

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ
КАФЕДРА БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

Банах Галина Михайлівна

**«ВАЛЮТНИЙ РИНОК УКРАЇНИ ТА РОЛЬ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ В ЙОГО РЕГУЛЮВАННІ»**

Спеціальність 8.03050802 – банківська справа

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСзм-51
Г.М. Банах

Науковий керівник:
к.е.н., професор Б.С. Івасів

Дипломну роботу допущено
до захисту:

„_____” _____ 2012р.

Зав. кафедри банківської справи

д. е. н., професор

О.В. Дзюблюк _____

Тернопіль - 2012

ЗМІСТ

ВСТУП	3
 РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ	
1.1. Економічна суть та структура валютного ринку	7
1.2. Етапи становлення та розвитку валютного ринку України	22
1.3. Національний банк як орган державного регулювання валютного ринку в Україні	33
Висновки до розділу 1	38
 РОЗДІЛ 2. ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ І ЙОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ	
2.1. Характеристика і аналіз операцій на валютному ринку	40
2.2. Інструменти державного регулювання валютного ринку України	49
2.3. Методи управління валютними ризиками	66
Висновки до розділу 2	82
 РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ	
3.1. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах ринкових перетворень	84
3.2. Шляхи вдосконалення механізму державного регулювання валютного ринку	93
3.2. Проблеми страхування валютних ризиків	108
Висновки до розділу 3	119
ВИСНОВКИ	122
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	125
ДОДАТКИ	134

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Невід'ємною ланкою міжнародної валютної системи є валютний ринок. Розбудова повноцінного валютного ринку в державі та його ефективне регулювання є необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання у зовнішньоекономічній сфері. Важлива роль у цьому процесі належить механізму розроблення урядом та ефективної реалізації центральним банком повноцінної валютної політики, що охоплює всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання.

Саме тому, валютний ринок та його регулювання займає провідне місце в економічній політиці держави. В залежності від мети валютне регулювання може стимулювати або стримувати економічний розвиток в країні та відповідно впливати на стан окремих секторів, галузей та підприємств, а також на місце держави на світовому ринку. Зміни ж в економіці країни та її міжнародному становищі впливають на розвиток валютних відносин, та відповідним чином коригують валютну політику, що проводиться в державі. Таким чином питання щодо ефективного розвитку валютного ринку та його регулювання Національним банком України на сьогодні набувають особливої актуальності та потребують подальших досліджень.

Огляд літератури з теми дослідження. Дослідженню природи валютного ринку, особливостей його становлення та розвитку присвячено чимало праць вітчизняних та зарубіжних науковців. Зокрема, методологічні основи аналізу соціально-економічної природи валютних ринків представлені в працях вітчизняних економістів: Т.П. Вахненко, О.В. Дзюблюка, І.І. Д'яконової, Ф.О. Журавка, В.В. Коваленко, І.Г. Лук'яненко,

С.О. Маслової, В.І. Міщенко, В. Жупанина, Р.С. Лисенко, С.В. Мочерного, Я.С. Ларіної, С.В. Фомішина, О. Береславської та ін. Значний внесок у розробку питань з реалізації валютної політики зробили зарубіжні економісти, серед яких: Л. Бальцерович, Дж.М. Кейнс, Л.Н. Красавіна, Р. МакКінон, Ф.С. Мишкін, І.Я. Носкова, М. Пебро, М. Фрідмен, Г. Хоггарт, В.В. Шмельов та ряд інших.

Незважаючи на досягнення вчених у валютно-фінансовій сфері поки що недостатньо уваги приділено оцінці дій монетарної влади в Україні, зокрема позицій Національного банку у сфері курсової політики та плану дій на середньо і довгострокову перспективу. Тому, питання щодо подальшого розвитку валютного ринку в Україні та впливу на нього центрального банку потребують подальших наукових досліджень та розробок.

Мета і завдання дослідження. Метою даної роботи є дослідження стану вітчизняного валютного ринку під впливом світової фінансової кризи та розробка конкретних заходів державних регуляторів щодо подолання її наслідків.

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

- узагальнити теоретико-методологічні підходи та розкрити економічну сутність категорії «валютний ринок» з погляду його функціонального призначення, інституційної побудови та організаційно-технічного забезпечення;
- проаналізувати особливості здійснення валютних операцій в умовах фінансово-економічної кризи та посткризовий період;
- оцінити ступінь впливу загальних та спеціальних інструментів валютної політики Національного банку України на динаміку обмінного курсу;
- систематизувати види та форми валютного ризику та дослідити специфіку їх прояву в банківській сфері;

- розробити пропозиції щодо вдосконалення діяльності комерційних банків на валютному ринку України та методів мінімізації валютних ризиків в процесі здійснення валютних операцій.

Об’єкт і предмет дослідження. Об’єктом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі реалізації валютної політики та направлені на стабілізацію ситуації на валютному ринку і поліпшення механізму його функціонування.

Предметом дослідження виступає валютний ринок та його регулювання Національним банком України.

Методи дослідження. Методологічною основою даної дипломної роботи є теоретичні напрацювання вітчизняної та світової економічної науки, концептуальні положення сучасної економічної теорії, праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, присвячені дослідженню проблем становлення та розвитку валютного ринку.

У процесі дослідження використовувалися наступні методи дослідження та аналізу економічних процесів: при обґрунтуванні категоріального апарату, зокрема, валютний ринок, валютний ризик та ін. – метод наукової абстракції, при дослідженні інструментів державного регулювання валютного ринку – діалектичний метод, при розгляді особливостей здійснення валютних операцій – методи аналізу та синтезу.

Інформаційна база роботи. Інформаційну основу дослідження складають наукові праці вітчизняних та зарубіжних економістів; законодавчі та нормативні акти, які регулюють діяльність банків в Україні; звітні дані щодо діяльності українських банків; офіційні статистичні дані; матеріали Національного банку України та Асоціації українських банків; науково-методична література; матеріали періодичних видань.

Наукова новизна роботи полягає у вирішенні наукової проблеми функціонування та регулювання валютного ринку в Україні.

Безпосередньо в процесі дослідження одержано такі наукові результати:

- дістало подальшого розвитку дослідження сутності та функцій валютного ринку, що виразилось в уточненні його змісту з економічної і правової точок зору. Запропоновано визначати валютний ринок як систему економічно-правових відносин, яка регулює попит та пропозицію з приводу обміну іноземної валюти та платіжних документів;

- визначено методологічні підходи щодо оцінки впливу валютно-курсової політики НБУ на конкурентоспроможність вітчизняної економіки. Обґрунтовано, що вартісним показником зовнішньої конкурентоспроможності України є її платіжний баланс, динаміка і пропорції якого формують волатильність валютного курсу, а ключовим інструментом коригування рівня цінової конкурентоздатності національної економіки виступає індекс реального обмінного курсу гривні;

- досліджено ефективність застосування Національним банком України основних економічних та адміністративних інструментів валютного регулювання, а також проведено оцінку ефективності зазначених інструментів на основі порівняльного аналізу цільових і фактичних параметрів розвитку валютного ринку.

Практичне значення роботи полягає у тому, що вони можуть використовуватися у процесі вдосконалення діяльності комерційних банків на валютному ринку України, підвищення рентабельності та зниження ризиковості їх валютних операцій.

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

Загальний обсяг роботи становить 137 сторінок, у тому числі на 23 з них розміщено 6 таблиць, 17 ілюстрацій, 4 додатки, список використаних джерел із 113 найменування.

РОЗДІЛ 1

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

1.1. Економічна суть та структура валютного ринку

Необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання є розбудова повноцінного валютного ринку в державі та його ефективне регулювання. Однак, на сьогодні у сучасній вітчизняній та іноземній літературі не існує загальноприйнятого підходу до визначення поняття «валютний ринок». Тому, на нашу думку, для кращого розуміння сутності валютного ринку наведемо низку різних визначень, що стосуються даної економічної категорії, її основних функцій та структури.

Загальну характеристику валютного ринку подає Ф.С. Мишкін: "Більшість країн світу мають свої власні валюти: США мають долар, Швейцарія - франк, Бразилія - крузейро, а Індія - рупію. Торгівля між країнами викликає обмін різних валют одна на одну" [67, с.54].

Н.А. Міклошевська і А.В. Холопов при визначенні валютного ринку акцентують увагу лише на функції обміну валюти: "Валютний ринок - це особливий ринок, на якому здійснюють обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни за визначеним валютним курсом" [64, с.26].

На думку Л.М. Капаєвої та М.С. Лях, валютний ринок - це певна сукупність відносин, пов'язаних зі здійсненням операцій з купівлі-продажу валютних цінностей та руху іноземних капіталів [52, с. 179].

Часто, розглядаючи сутність валютних ринків, різні автори враховують організаційні основи їхньої побудови та функціонування і трактують їх як офіційні фінансові центри, в яких зосереджено здійснення валютних операцій, офіційні центри, де здійснюється купівля-продаж іноземних валют на національну за курсом, що складається на основі попиту та пропозиції (Л.М. Красавіна) [63, с.333], або як інституціональний механізм (сукупність установ і організацій - банки, валютні біржі, інші фінансові інститути), що

забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів (С.Я. Боринець) [27, с.121].

В.А. Ющенко та В.І. Міщенко пропонують розглядати валютний ринок і як економічну категорію, і з практичної точки зору, подаючи таке визначення: "Валютний ринок як економічна категорія відображає певну сукупність відносин щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, інших валютних цінностей, цінних паперів у іноземній валюті та руху іноземних капіталів. З практичної точки зору під валютним ринком мають на увазі офіційні фінансові центри, в яких зосереджено здійснення валютних операцій" [111, с. 76].

Безперечно, такий підхід має право на існування і є дуже важливим з точки зору практичного розуміння валютних ринків, проте, на наш погляд, схожі визначення можна наводити лише як доповнення до теоретичного (основного) поняття валютного ринку, а не як самостійні трактування, як, наприклад, у працях І.Я. Носкової та І.М. Платонова, які під ним розуміють спеціальні операційні центри, у яких здійснюються операції з купівлі-продажу валют на основі попиту та пропозиції [76, с. 112; 30, с. 14].

Заслуговує на увагу думка А.Г. Наговіцина, Ю.Ф. Сіміонова та Б.П. Носко, які зазначають, що валютний ринок – це ринок, на якому продається і купується валюта різних країн світу [72, с. 41] та співвідноситься її попит і пропозиція [96, с. 30].

Нетрадиційного погляду дотримуються О.І. Шмирьова, В.І. Колесніков, О.Ю.Климов, які під «валютним ринком» вбачають механізм, за допомогою якого дозволяється перенесення купівельної спроможності із однієї країни в іншу, надання або отримання кредитів для міжнародних торгових операцій, мінімізація можливості ризику у зв'язку із коливаннями курсу обміну [108, с. 49].

Схоже визначення наводить і І.В. Цирков зазначаючи, що валютний ринок – це спеціальний інституційний механізм, що є посередником у

відносинах щодо купівлі-продажу іноземної валюти, де більшість угод укладаються між банками [102, с. 9].

Аналізуючи згадані вище визначення валютного ринку, можна стверджувати, що в їх основі лежить принцип процесу купівлі та продажу валютних цінностей, в які включається національна та іноземна валюта. Поряд з цим у навчальній та науковій літературі можна зустріти думку, яку ми не поділяємо, що на валютному ринку купується і продається винятково іноземна валюта та виражені в ній інші цінності. Зокрема, не можна погодитися із І.Ф. Єлфімовою, Г.Л. Нідеккером, І.В.Стратонніком та С.В. Сусловим, які під валютним ринком розуміють систему стабільних економічних та організаційних відносин з операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів в іноземних валютах [45, с. 14; 73, с. 155].

В.Т. Ковальов, І.Т. Балабанов та О.А. Костюченко, стверджують, що валютний ринок – це законодавчо врегульована сфера економічних відносин, пов'язаних із здійсненням операцій із купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів в іноземній валюті, а також операції щодо інвестування валютного капіталу [55, с. 11].

Перелічені вище визначення поняття «валютний ринок» є, на нашу думку, не досить вдалим, адже вони звужують предмет валютних операцій. Вважаємо, що така система відносин включає і валютні операції, пов'язані з національною валютою, і операції з іноземною валютою та іншими цінностями, що виражені в них.

Досить різні визначення поняття валютного ринку подаються у сучасній довідковій літературі. Так, наприклад, С.В. Мочерний в "Економічному словнику-довіднику" зазначає, що валютний ринок - важлива сфера економічних відносин з приводу купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів (чеків, векселів, акредитивів, телеграфних і поштових переказів). На ринку здійснюються операції щодо зовнішньої торгівлі, розрахунків, міграції капіталів та робочої сили, туризму.

У банківсько-фінансово-правовому словнику-довіднику уточнюється попереднє визначення, а саме, підкреслюється, що валютний ринок - сфера економічних відносин між країнами, пов'язаних з операціями купівлі-продажу, обміну іноземних валют та з використанням платіжних документів в іноземних валютах. Подібне визначення подає фінансовий словник-довідник за редакцією М.Я. Дем'яненка.

Крім цього, окремі автори (А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк) розрізняють поняття "валютний ринок" як систему фінансово-економічних відносин, пов'язаних із здійсненням операцій купівлі-продажу (обміну) чужоземних валют і платіжних документів в чужоземних валютах, а також поняття "валютообмінний ринок" - валютний ринок, на якому здійснюють обмінні операції" [49, с.127]. З нашої точки зору, наведені визначення практично не містять смислових відмінностей, оскільки характеризують, фактично, одні й ті ж типи валютних операцій. А такий підхід був би цілком доречним лише у випадку, якщо у поняття "валютний ринок" включати операції, пов'язані із переміщенням валютних коштів у вигляді капіталів.

Заслуговує на увагу позиція Б.С. Івасіва, який вважає, що валютний ринок слід розглядати як систему економічних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземної валюти та інших валютних цінностей [51, с.483].

У словнику з бізнесу із серії Оксфордських довідників сутність валютного ринку інтерпретується так: "Валютний ринок - міжнародний ринок, на якому продають іноземні валюти".

Відомий науковець С. Я. Боринець вважає, що валютний ринок - це переважно міжбанківський ринок, адже саме в процесі проведення міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют [27,с. 64].

А.М. Мороз дає таке визначення: "Валютний ринок за своїм економічним змістом - це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта".

А.С. Гальчинський характеризує валютний ринок як відносини не тільки між банками, а й між їх клієнтами. Головна характерна риса валютного ринку полягає у тому, що тут грошові одиниці протидіють одна одній тільки у вигляді записів на кореспондентських рахунках [38, с.17].

Досить широке визначення, з яким не можна не погодитись, подає Є.В. Савельєв, стверджуючи, що валютний ринок є:

- по-перше, особливим ринком, на якому продають шляхом обміну не матеріальні, а валютні цінності (грошові знаки) різних країн;
- по-друге, цінами на ньому є номінальні валютні курси;
- по-третє, здійснення обмінних операцій на валютному ринку дає змогу проводити операції з обміну факторами виробництва, товарами і послугами;
- по-четверте, в організаційно-технічному аспекті валютні ринки складаються з їх учасників і певної сукупності сучасних засобів збору, передачі й обробки інформації, що розділені на національні та світові валютні ринки [93, с. 104].

Досить влучним, на наш погляд, є визначення, яке у своєму підручнику "Валютна політика" пропонує О.В. Дзюблюк: "Валютний ринок - це система економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій із купівлі-продажу іноземної валюти за курсом, що формується на основі попиту і пропозиції" [42, с. 46].

У працях деяких науковців є згадки про валютний ринок, але не дано його визначення і не досліджено його сутність, хоча розглянуто основні його складові: валюта, валютні цінності, валютний курс, валютні операції, валютні ризики тощо.

Перелік визначень поняття "валютний ринок" можна продовжити, але їх аналіз і порівняння дозволяє нам дати власне визначення цієї економічної категорії.

Отже, на нашу думку, валютний ринок - це система економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі -продажу

іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів, інших валютних цінностей, де цінами є встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси.

Проаналізувавши усі варіанти визначення валютного ринку, можна зробити наступний висновок, що валютний ринок - це передусім система економічно-правових відносин, що підтверджується наступними аргументами:

- сфера економічно-правових взаємовідносин є тотожною поняттю "система економічно-правових відносин", проте система - це порядок, зумовлений правильним, планомірним розташуванням і взаємним зв'язком його частин, а сфера - це сукупність галузей і видів діяльності. Таким чином вважаємо за доцільне використовувати термін "система", оскільки він більше підходить до визначення сутності валютного ринку;

- система є ширшим поняттям та містить інституційний механізм, який визначається як внутрішня будова, сукупність установ та закладів, які забезпечують функціонування валютного ринку;

- валютний ринок не може бути підсистемою валютних відносин, оскільки валютні відносини - це частина валютного механізму, який, в свою чергу, є складовою частиною валютного ринку;

- позиції авторів щодо визначення валютного ринку як механізму, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини, є некоректним, оскільки механізм - це внутрішня будова, а валютний ринок не може існувати без зовнішнього середовища, так як є цілковито відкритою системою.

Враховуючи вищевикладене, можна сформулювати такі визначення валютного ринку, які всебічно характеризуватимуть економічну природу цього складного поняття у широкому та вузькому розумінні.

Валютний ринок в широкому розумінні (за своїм економічним змістом), можна розглядати як сукупність економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій по відчуженню іноземної валюти, а

також операцій, пов'язаних з переміщенням валютних капіталів. У вузькому розумінні (з організаційної точки зору) валютні ринки розглядаємо як сукупність певних інститутів та механізмів, які у своїй взаємодії забезпечують можливість здійснювати валютні операції із врахуванням поточної ринкової ситуації [44, с.22].

Будь-якому ринку природно притаманні такі невід'ємні атрибути, як об'єкти купівлі-продажу та суб'єкти ринку. Під поняттям об'єктів купівлі-продажу на валютному ринку слід розуміти іноземну валюту, а також кредитні та фінансові інструменти, виражені у іноземній валюті. Крім цього, варто пам'ятати, що попит та пропозиція на валютному ринку мають ту особливість, що об'єктом та інструментом купівлі-продажу тут є гроші різної національної належності. Тому попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти, а пропозиція іноземної валюти одночасно є попитом на національну валюту. Проте коли мова йде про національні валютні ринки, то під попитом мається на увазі попит на іноземну валюту як бажання купити певну її суму, а під пропозицією – пропозиція іноземної валюти як бажання продати певну її суму.

Таким чином, поняття валютного ринку як економічної категорії стоїть в одному ряду з іншими видами ринків, однак його специфікою є об'єкт торгівлі, тобто валюта і валютні цінності, а також ціна, виражена обмінним курсом, що складається під впливом ринкової кон'юнктури. Саме на валютному ринку узгоджуються інтереси продавців і покупців валютних цінностей через співвідношення попиту і пропозиції.

Особливе місце у національній валютній системі відводиться організаційно-правовій структурі валютного ринку та його учасникам. Найбільш комплексно було досліджено структуру валютного ринку російським науковцем І.Ф. Єлфімовою, яка поділяє його залежно від: суб'єктів валютного ринку (міжбанківський та біржовий); термінів здійснення валютних операцій (готівковий та терміновий); механізму здійснення операцій (брокерський ринок (банки користуються послугами

брокерських фірм) та прямий ринок (банки знаходять партнерів самостійно); у розрізі окремих валют (долар США, євро, фунт стерлінгів...) [45, с. 14]. С.Я.Боринець також визначив структуру валютного ринку, яку поділяє залежно від рівня організації валютного ринку: біржовий ринок (полягає у визначенні попиту та пропозиції валюти, встановленні валютних курсів, прогнозі їх динаміки, визначенні довідкових валютних курсів, у формуванні стратегії та тактики центрального банку країни відносно фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання та функціонує через валютні біржі) та позабіржовий, або міжбанківський (який представляють банки, фінансові установи, підприємства і організації, діяльність яких безпосередньо пов'язана із здійсненням валютних операцій) [27, с. 80]. Заслуговує на увагу наукова думка Д.Ю. Піскулова, який класифікує валютні ринки за такими ознаками: за видом операцій (тип операцій євро/долар або долар/японська ієна); за територіальною належністю (європейський, північноамериканський, далекосхідний); за пересіченням територіальних ринків і ринків за видами операцій (існування європейського ринку доларових депозитів або азіатського ринку конверсійних операцій євро/японська ієна) [79, с. 22–23].

Схожої до попередніх, але трохи відмінної думки О.Д. Данілов, О.В.Пернарівський, Б.М. Горбанський, В.А. Ющенко та В.І. Міщенко, які валютні ринки поділяють на: світові (на сьогодні найбільш поширені світові фінансові центри в Нью-Йорку, Лондоні, Цюриху, Парижі, Сінгапурі, Гонконзі); регіональні (європейський, північноамериканський та азіатський); національні (це ринки, які забезпечують рух валютних потоків у даній країні та обслуговують зв'язки з міжнародними валютними центрами) [41, с. 8–10]; ринки за видами операцій (ф'ючерсні, опціонні, форвардні, депозитні тощо) та спеціальні (ринки відсоткових ставок на іноземні валюти, конверсійних операцій, окремих міжнародних розрахункових одиниць) [111, с. 33].

У свою чергу, І.В. Цирков нетрадиційно визначає, що залежно від рівня лібералізації внутрішнього валютного законодавства країни офіційний

валютний ринок може додатково мати «чорний» (тіньовий) та «сірий» (ринок, на якому банки здійснюють операції із неконвертованими валютами) ринок [102, с. 16].

Отже, ми можемо прийти до висновку, що валютні ринки не є однорідними за своєю структурою, а складаються з окремих сегментів, які взаємопов'язані та постійно взаємодіють між собою. У зв'язку з цим в економічній літературі їх часто класифікують залежно від різних ознак та критеріїв. Так, в залежності від характеру купівлі-продажу валюти розрізняють конверсійний ринок та ринок валютних капіталів (рис.1.1.).

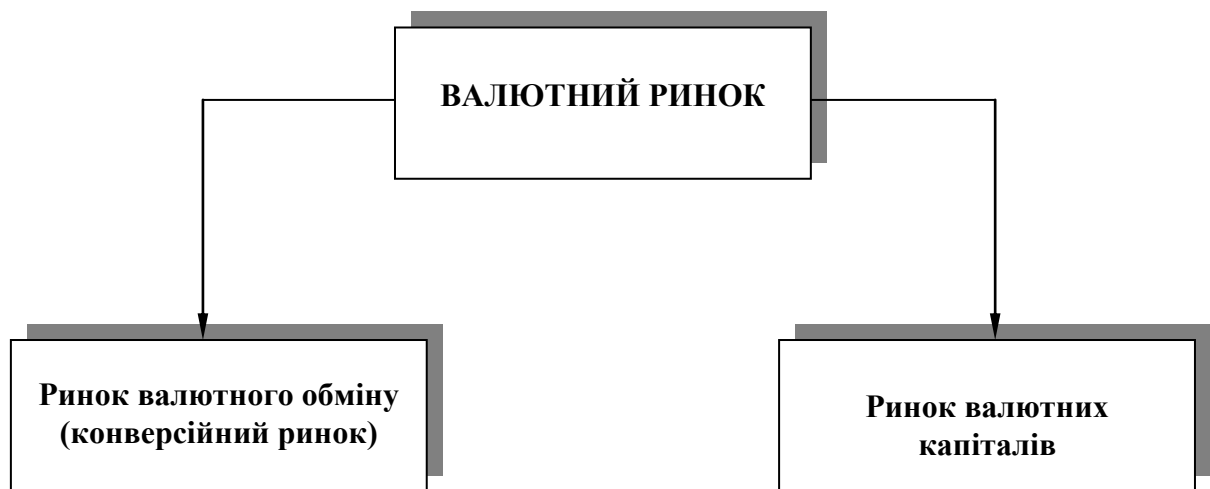


Рис. 1.1. Загальна структура валютного ринку [44, с.31].

На наш погляд, основним критерієм, за яким здійснюється класифікація валютних ринків, повинен бути саме наведений вище економічний характер купівлі-продажу валюти. Слід зазначити, що конверсійний ринок є найтипівішим для валютного ринку взагалі, він виступає “класичним” валютним ринком. У свою чергу, ринок валютних капіталів, хоча і є досить специфічним сектором ринку, проте на сьогоднішній день за масштабами операцій та сумами угод він не поступається конверсійному ринку.

Саме валютний ринок сьогодні є однією з головних форм забезпечення світових господарських зв'язків, виконуючи по суті функції міжнародної грошової системи та сприяючи здійсненню міжнародних інвестицій і торгівлі. Він обслуговує нині не лише експортерів та імпортерів, ай величезні

міжнародні потоки капіталів, розширившись від ланцюга окремих національних фінансових центрів до єдиного інтегрованого міжнародного ринку, який відіграє значно важливішу роль у функціонуванні національних економіках, впливаючи на всі аспекти життя суспільства. Саме цим зумовлена порівняно складна структура валютного ринку за сферою поширення, рівнем організованості, складом суб'єктів (рис 1.2).

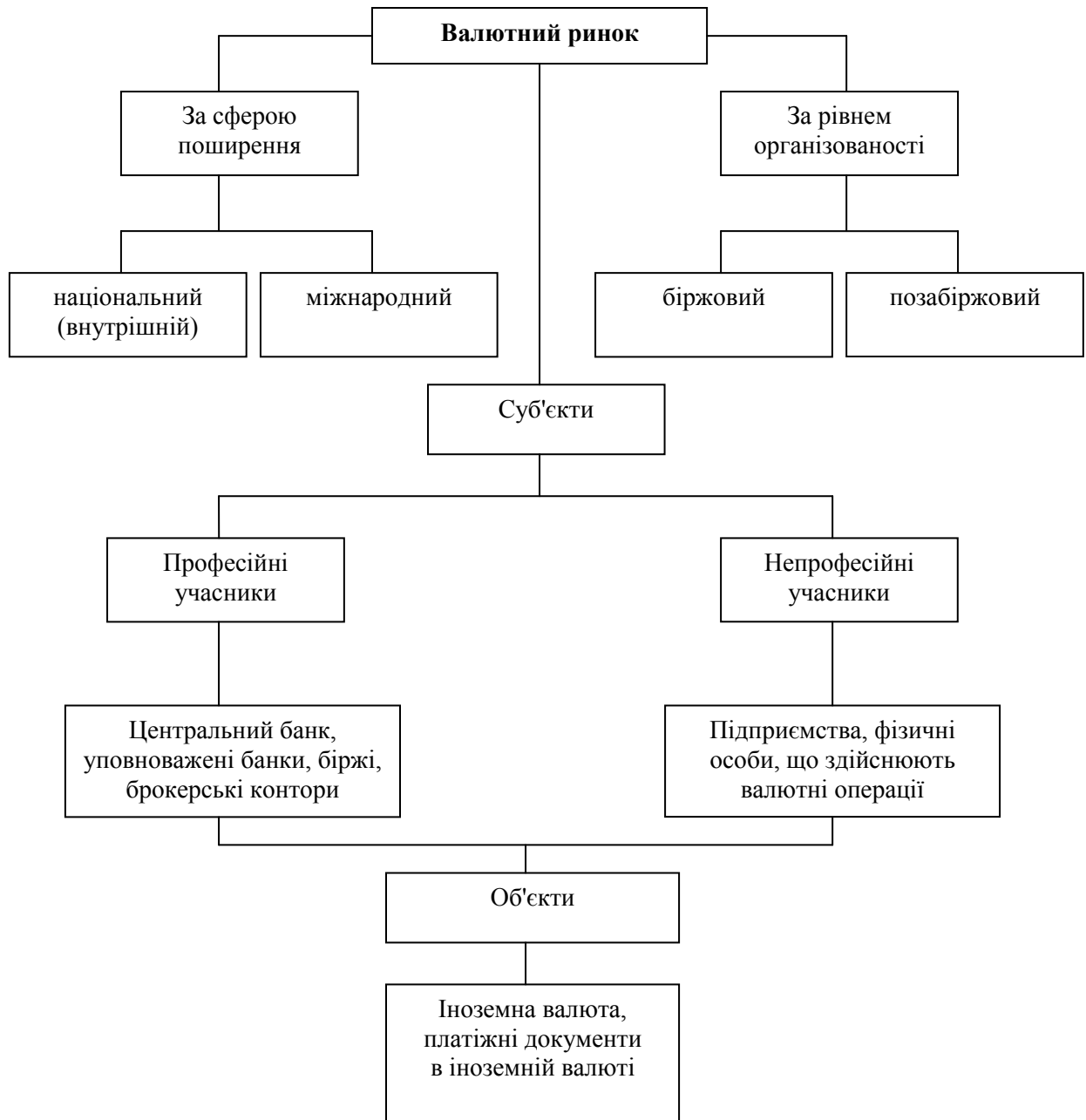


Рис. 1.2. Структура валютного ринку [42 , с.48].

Сутність валютного ринку знаходить безпосереднє відображення у його функціях. Основними функціями валютного ринку є такі:

- мінімізація ризику, пов'язаного з коливанням обмінних курсів іноземних валют, шляхом формування відповідних механізмів для розподілу цього ризику між різними суб'єктами ринку;
- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків шляхом обміну валют різних країн та переказу коштів через міжнародні платіжні системи банківських установ;
- визначення та регулювання валютних курсів, формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;
- можливість використання операцій з валютними деривативами як з метою хеджування валютних ризиків, так і з метою валютного арбітражу;
- диверсифікація валютних резервів підприємств, банків, держави шляхом своєчасного обміну одних валют на інші та формування портфеля валютних вкладень із найстабільніших валют;
- отримання прибутку учасниками ринку у вигляді різниці, що виникає при обміні іноземних валют унаслідок коливання обмінних курсів;
- сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та розширенню обсягів міжнародної торгівлі;
- забезпечення можливості реалізації валютної політики, спрямованої на державне регулювання економічних процесів на національному рівні, а також узгодження відповідних регулятивних заходів у рамках світового господарства [44, с.28].

Учасники валютного ринку є суб'єктами національної валютної системи. У навчальній та науковій літературі можна зустріти кілька класифікацій учасників валютного ринку, які в своїй сукупності складають фундаментальну основу цього інституту національної валютної системи. Цікавою є позиція З.В. Михайліва, З.П.Гаталяка, Н.І. Горбаля, які до учасників валютного ринку відносять: Національний банк України; уповноважені банки та валютно-кредитні установи; резиденти та нерезиденти, які здійснюють у встановленому НБУ порядку операції через уповноважені банки; фінансові установи (фонди хеджування, пенсійні

фонди) – установи, які виступають на ринку через посередництво банків [66, с. 85–86]. Більш детально структуру учасників валютного ринку наводить С.Я. Боринець, який до неї відносить такі групи суб'єктів: валютні біржі; комерційні банки; центральні банки; підприємства, фінансові установи, які здійснюють зовнішньоекономічні операції; підприємства, міжнародні корпорації, фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів; фізичні особи та валютні брокерські фірми [27, с. 81].

Узагальнюючи усіх учасників, які функціонують на валютному ринку, за ступенем їхнього впливу на формування валютної політики та тенденцій динаміки валютних курсів поділяють на дві основні групи:

➤ Маркет-мейкери (активні учасники) - найбільші банки та фінансово-кредитні установи, які здійснюють значні обсяги валютних операцій і завдяки своєму панівному становищу на ринку формують стратегію динаміки валютних курсів, відсоткових ставок тощо. Зазвичай банки та фінансові компанії є маркет-мейкерами за однією або кількома валютами. Наприклад, Union Bank of Switzerland AG є маркет-мейкером за конверсійними операціями зі швейцарським франком (CHF), Bank of America - з американським долларом (USD) та євро (EUR), Bank of Montreal - з канадським долларом (CAD), Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ - з японською ієною (JPY).

Маркет-мейкери визначають поточні курси іноземних валют шляхом постійного здійснення валютних операцій один з одним та з меншими банками, які є щодо маркет-мейкерів користувачами ринку.

➤ Маркет-юзери (пасивні учасники) - дрібні банки та фінансово-кредитні установи, які є користувачами валютного ринку і виконують значно менші обсяги валютних операцій, а їх діяльність не здійснює суттєвого впливу на валютну політику та динаміку валютних курсів [48, с.76].

Отже, основними суб'єктами валютного ринку виступають комерційні банки, які відіграють роль інститутів цього ринку. Це в першу чергу пов'язано з тим, що саме в них відкривають і утримують валютні рахунки

інші учасники ринку з метою здійснення необхідних конверсійних та депозитно-кредитних операцій у валюті. Комерційні банки акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних конверсіях, залучають і розміщують кошти через співробітництво з іншими банками. Варто зауважити, що крім задоволення заявок своїх клієнтів, банки також проводять валютні операції самостійно за рахунок власних коштів, а в деяких банках даний вид діяльності займає першочергове місце. У зв'язку з цим валютний ринок прийнято розглядати як ринок міжбанківських угод, головне місце на якому відводиться комерційним банкам.

Варто зазначити, що банки, яким надано право на проведення валютних операцій, називаються уповноваженими, девізними або валютними. Проте, не усі девізні банки можуть у рівній мірі брати участь в операціях валютного ринку. Розмір банку, його репутація, рівень розвитку зарубіжної мережі відділень та філій, обсяг здійснюваних через банк міжнародних розрахунків – ці фактори в значній мірі визначають його роль на міжнародних валютних ринках. Певну роль відіграють валютні обмеження, що періодично вводяться, стан телексного та телефонного зв'язку у місцях, де розташований банк, а також його політика. Тому найбільший обсяг операцій на світових ринках припадає на долю транснаціональних банків (ТНБ): Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, ABN Amro та інші. Володіючи мережею зарубіжних відділень, вони цілодобово здійснюють валютні операції поперемінно через свої зарубіжні відділення. Так, європейські банки мають філії чи відділення у інших європейських країнах, США та Азії; американські банки – в Європі та Азії, азійські банки – в Європі та США. Великі банки, в першу чергу ТНБ, мають валютні відділи, оснащені ЕОМ, телефонним і телексним зв'язком з іншими банками, посередницькими брокерськими фірмами і світовими фінансовими центрами. Вони під'єднані відеозв'язком до телеграфного

агентства (Рейтерс та ін.), яке постійно повідомляє про найважливіші політичні та економічні події, а також про курси валют.

Особливу увагу потрібно звернути на такі важливі інститути валютних ринків, як центральні банки різних країн. Ці установи саме через механізм валютних ринків управляють валютними резервами, підтримують курс національної валюти, проводять валютні інтервенції, регулюють процентні ставки закладами у національній валюті, контролюють обсяг грошової маси в обігу. Крім того, необхідно зазначити, що центральні банки окремих країн спричиняють суттєвий вплив на світові валютні ринки. До таких банків можна віднести центральні банки США (Федеральна Резервна Система), Великобританії, Європейський центральний банк, діяльність яких за переліченими вище напрямками може істотно вплинути на кон'юнктуру та динаміку міжнародного валютного ринку. Крім цього, необхідно зазначити, що центральні банки активно впливають на діяльність комерційних банків на валютному ринку.

Серед інститутів валютного ринку, які останнім часом стають досить активними його учасниками, можна виділити небанківські фінансово-кредитні установи. Проте, тут потрібно зауважити, що саме інвестиційні фінансові посередники проявляють найбільший інтерес до валютних ринків. Найбільш жвавими учасниками ринку виступають інвестиційні фонди, що здійснюють диверсифіковане управління портфелями активів, розміщуючи валюти у високоліквідні та надійні цінні папери урядів і корпорацій різних країн. Серед них найбільш відомими є фонд “Quantum” Джорджа Сороса, фонд “Dean Witter”, міжнародний хедж-фонд “Long-Term Capital Management” [44, с.34].

Важливо зазначити, що хоча активними учасниками валютного ринку виступають інститути небанківського характеру (страхові і пенсійні фонди, інвестиційні компанії), вони часто використовують у якості посередників брокерські фірми, які є ще одним важливим різновидом інституцій валютного ринку, що виконують посередницькі функції у процесі здійснення

депозитно-кредитних, конверсійних чи дилінгових операцій. Серед переваг роботи через брокера, на наш погляд, можна виділити анонімність здійснення угод, безперервність процесу котирування, можливість пропонувати власні ціни. Проте, потрібно зауважити, що з розвитком електронних засобів міжбанківського зв'язку і здійснення валютних угод (Рейтер-дилінг, Телерейт) роль брокерських фірм на міжбанківському ринку знизилась, хоча вони продовжують відігравати значну роль в операціях приватних осіб і невеликих фірм.

Серед постійних користувачів валютного ринку потрібно також виділити підприємства та організації, які здійснюють зовнішньоекономічні операції, мають постійний попит на іноземну валюту та створюють її пропозицію залежно від спрямованості експортно-імпортних потоків. Вони є активними учасниками валютного ринку, проте здійснюють валютні операції переважно через комерційні банки.

Розглядаючи учасників валютного ринку, потрібно також окремо згадати про фізичних (приватних) осіб, які реалізують свої потреби, як правило, через комерційні банки, рідше – через валютні брокерські фірми чи інших посередників. Потрібно також зауважити, що в умовах доларизації економіки населення може зберігати значну частину своїх заощаджень в іноземній валюті, а у випадках зміни ринкової ситуації сукупні валютні операції, що здійснюються фізичними особами, можуть набувати значних розмірів. Крім того, в умовах перехідної економіки саме валютні операції населення, фактично формують кон'юнктуру готівкового валютного ринку країни. Варто також зазначити, що фізичні особи регулярно здійснюють операції неторговельного характеру у сфері туризму, переказу заробітної плати, гонорарів, пенсій, добровільних внесків тощо.

Отже, з вище викладеного ми можемо прийти до висновку, що по суті всі учасники економічних відносин, що здійснюють валютні операції, є суб'єктами валютного ринку. Склад учасників валютного ринку визначає його інституційну структуру. З інституційного погляду валютний ринок - це

сукупність комерційних банків, інвестиційних компаній, бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

Характерною особливістю діяльності таких учасників валютного ринку є проведення ними операцій з обміну іноземних валют на постійній, професійній основі і, як правило, для своїх клієнтів - підприємств, міжнародних компаній і фінансових установ, які здійснюють іноземні вкладення активів і отримують виручку за кордоном, а також фізичних осіб, які є учасниками валютного ринку через операції неторговельного характеру з приводу купівлі-продажу іноземної валюти (туризм, переказ зарплати, пенсій, гонорарів, допомоги тощо).

Отже, основними функціями (напрямами діяльності) валютного ринку України повинні бути: здійснення відповідної інтеграційної валютної політики України шляхом лібералізації валютних відносин і відміни валютних обмежень; законодавчо закріплений фінансово-правовий механізм функціонування валютного ринку в Україні на основі ринкової економіки та принципів вільного попиту та пропозиції; безперешкодне здійснення внутрішньодержавних та міжнародних розрахунків; законодавче закріплення сприяння утворенню інвестиційного клімату в країні за допомогою валютного ринку України; взаємозв'язок із міжнародними валютними, кредитними, фінансовими ринками; співпраця із міжнародними валютно-кредитними та іншими фінансовими і нефінансовими організаціями; хеджування валютних та кредитних ризиків; диверсифікація валютних резервів банків, підприємств різної форми власності, а також держави.

1.2. Етапи становлення та розвитку валютного ринку України

Специфічні особливості структури та механізму функціонування валютного ринку України, як правило, зумовлювалися особливостями певного історичного етапу розвитку валютної сфери України та чинного режиму валютного курсу.

Характеризуючи зародження та розвиток вітчизняного валютного ринку, можна виділити шість етапів, які нерозривно пов'язані з економічним станом країни.

Становлення валютного ринку в Україні розпочалося після проголошення її незалежності. Основні засади валютної політики були сформовані в умовах економічної кризи, що супроводжувалася значним зростанням рівня інфляції, дефіциту бюджету, спадом виробництва та порушенням існуючих зв'язків між республіками колишнього Радянського Союзу.

Перший етап (1991 —1993 рр.) характеризувався відсутністю національного законодавства з питань валютного регулювання і валютного контролю, недосконалістю економічної й податкової політики, яка проводилася у сфері зовнішньоекономічної діяльності, низьким рівнем організації роботи банківської системи в цій сфері, активним використанням іноземних валют у внутрішньому грошовому обігу, наявністю незначних обсягів валютних резервів Національного банку України і реальною загрозою їх повного вичерпання в умовах девальваційного тиску на курс національної валюти. Також особливістю цього періоду реалізації валютної політики України було те, що в основному здійснювалося регулювання не валютної, а грошово-кредитної політики шляхом кредитування уряду та реального сектору економіки [48, с.196].

З метою стримування економічного спаду було запроваджено низку заходів, серед яких: підвищення ставки податків на експортовану продукцію, акцизних зборів на певні групи імпортованих товарів, а також ставки рефінансування банківських установ; посилено контроль за своєчасністю надходження валютних коштів на рахунки та їх переміщення через митний кордон України.

У 1993 р. на законодавчому рівні було закріплено основні засади реалізації валютної політики, в яких національну валюту було визнано єдиним законним засобом платежу на території України, що

супроводжувалося скасуванням низки пільг учасникам валютного ринку й припиненням торгів на Українській міжбанківській валютній біржі, а також обмеженням операцій з іноземною валютою.

Другий етап становлення валютного ринку (1994—1996 рр.) характеризувався зменшенням обсягів кредитування уряду, встановленням порядку коригування процентних ставок за кредитами, наданими комерційними банками суб'єктам господарювання, запровадженням обов'язкового резервування коштів, які знаходяться на валютних депозитних рахунках, застосуванням державних цінних паперів як інструмента фінансування дефіциту бюджету тощо [41, с.94].

Розвиток банківської системи та валютних відносин на цьому етапі сприяв створенню у 1995 р. міжбанківського валютного ринку, на якому укладання угод відбувається безпосередньо між банками, уповноваженими здійснювати валютні операції. Крім того, було скасовано обов'язковий викуп 10 % валютних надходжень суб'єктів господарювання до офіційних валютних резервів Національного банку України.

На третьому етапі (1997—1998 рр.) відбулося призупинення економічного спаду та подальша лібералізація валютного ринку. Слід визнати, що така лібералізація виявилася передчасною: за незрілості ринкових механізмів саморегулювання і нерозвиненості інституційної структури, відсутності дієвої системи захисту від валютних ризиків, пом'якшення державного регулювання українського валютного ринку посилило його вразливість до кризових тенденцій. Саме в цей період валютний ринок України зазнав суттєвого тиску внаслідок надходження короткострокового іноземного капіталу через реалізацію державних цінних паперів для фінансування дефіциту бюджету. З метою недопущення надмірного укріплення гривні в першій половині 1997 р. Національний банк здійснював викуп надлишкової пропозиції іноземної валюти.

Однак з вересня 1997 р. ситуація змінилася через негативні очікування, що підбурювалися фінансовою кризою в Азії, іноземні інвестори почали

виводити капітал з економічно нестабільних країн. Для мінімізації негативної динаміки обмінного курсу гривні з вересня 1998 р. було введено обов'язковий продаж 75 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів, згодом цю вимогу знижено до 50 %; з грудня цього ж року запроваджено тимчасові обмеження щодо кредитування банківськими установами резидентів у іноземній валюті; сформовано порядок та умови торгівлі іноземною валютою, згідно з якими операції з безготівковою іноземною валютою за гривні проводяться лише на Українській та Кримській міжбанківських валютних біржах; встановлено необхідність документального підтвердження операцій з купівлі іноземної валюти.

Жорсткіші умови функціонування міжбанківського валютного ринку за підвищення ролі НБУ як основного маркет-мейкера дозволили стабілізувати валютний курс. Водночас посилення адміністративної складової його регулювання мало своїм наслідком низку негативних тенденцій. Насамперед суттєво скоротилися обсяги валютної торгівлі за збільшення розриву між тіншовим та офіційно встановленим курсом, що призвело до численних випадків приховування експортерами валютної виручки. За цих умов частка валюти від обов'язкового продажу на торгах УМВБ зменшилася до 35 % від загальних обсягів, хоча до кризи обсяги продажу складалися тільки з обов'язкових платежів.

Реалізація валютно-курсової політики на четвертому етапі (1999—2004 рр.) проводилася в умовах подолання економічної кризи та поступового економічного зростання, зумовленого нарощенням обсягу виробництва, збільшенням експорту, що забезпечило формування позитивного сальдо поточного рахунку, зниження рівня інфляції й дефіциту бюджету.

З метою недопущення спекуляцій на валютному ринку в грудні 1999 р. було започатковано роботу Торговельної сесії та Системи підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку, згідно з якими операції на міжбанківському валютному ринку здійснювалися лише у визначений час.

З другого півріччя 1999 р. Національний банк перейшов від режиму валютного коридору до режиму плаваючого обмінного курсу, а з лютого 2000 р. таку валютну політику визнано офіційною, що стало логічним продовженням послідовної політики лібералізації валютного ринку, яка проводилася Національним банком України протягом 1999 р.

Призупинення економічного спаду сприяло скасуванню обмежень на попередню (авансову) оплату за імпортними договорами з 1 липня 1999 р.. З січня 2000 р. банківські установи отримали дозвіл на кредитування в іноземній валюті фізичних осіб.

Після проголошеного у лютому 2000 р. переходу до режиму вільного плавання структура валютного ринку суттєво не змінилася, хоча порядок роботи міжбанківського валютного ринку в Україні за своїми основними характеристиками наблизився до роботи біржового ринку. Офіційний ВК визначався як середньозважена величина курсів комерційних банків і обсягів купівлі-продажу валюти на кінець дня. Підсумковий баланс досягався за рахунок коригуючих інтервенцій НБУ, який викупував надлишок або продавав іноземну валюту в ситуації перевищення попиту над пропозицією. Отже, курс встановлювався на базі котирувань залишків продажу або купівлі валюти. Оскільки міжбанківський ринок обслуговував лише потреби торгового балансу, тоді як проведення суто фінансових операцій жорстко контролювалося з боку НБУ, то у цей період формування валютного курсу гривні можна вважати ринковим лише умовно. Так само, як умовним було запровадження в Україні режиму вільно плаваючого валютного курсу— фактична прив'язка валютного курсу вимагала жорсткого регулювання валютного ринку.

Стабілізаційні заходи сприяли отриманню підприємствами перших за роки економічної кризи прибутків, що забезпечило підвищення доступності позикових ресурсів для суб'єктів господарювання та населення завдяки зниженню вартості кредитів унаслідок відповідної динаміки облікової ставки Національного банку. Також це дозволило поступово відійти від жорсткого

адміністративного регулювання та взяти курс на лібералізацію валютного ринку.

Заходи щодо лібералізації валютної політики здійснювалися й надалі, зокрема: подовжувався час роботи Торговельної сесії на міжбанківському ринку України; було надано більшу можливість банківським установам у проведенні операцій з банківськими металами.

У період з 2000 до 2004 р. Національний банк в умовах офіційного проголошення режиму плаваючого валютного курсу фактично утримував курс на встановленому рівні, дозволяючи лише незначні коливання. Проте з 2005 р. регулятор фактично надає більшій гнучкості національній грошовій одиниці (значення офіційного обмінного курсу наближає до ринкового), що характеризує початок нового п'ятого етапу реалізації валютно-курсової політики [48, с.175].

З 2005 р. відбувається сповільнення темпів економічного розвитку: зниження приросту ВВП, суттєве зростання дефіциту бюджету (порівняно з 2000—2003 рр.), негативного сальдо поточного рахунку й рівня інфляції. Також у цей період зростає надходження спекулятивного капіталу в країну, негативний вплив якого посилювався збільшенням зовнішніх корпоративних запозичень і приросту іноземних інвестицій від приватизації. Ситуація, що склалася, зумовлювала необхідність запровадження невідкладних заходів, зокрема для зниження тиску на валютний курс гривні через перевищення її пропозиції над попитом, внаслідок чого Національним банком було проведено ревальвацію гривні на 4,8 % . Певною мірою стабілізації ситуації сприяло й підвищення рівня негативних очікувань у іноземних інвесторів через погіршення макроекономічної ситуації в країні. В цей період відміняється обов'язковий продаж 50 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів.

Починаючи з 2005 р., лібералізація валютної політики Національного банку характеризувалася, зокрема: збільшенням терміну, протягом якого резидент зобов'язаний зарахувати виручку в іноземній валюті на валютний

рахунок; зниженням вимог щодо переліку спеціальних документів, необхідних для отримання банківської ліцензії та документів для отримання письмового дозволу; підвищенням норм вивезення та ввезення готівки і банківських металів через митний кордон України. Проте вимоги до розміру регулятивного капіталу, формування якого є основною умовою для отримання дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями, помітно посилилися лібералізація валютної політики супроводжувалася встановленням жорсткіших вимог у сфері валютного регулювання та підвищенням відповідальності за порушення вимог валютного законодавства. Зокрема, одним з основних інструментів регулювання валютного ризику для банківських установ є встановлення нормативів відкритої валютної позиції, які визначені постановою Правління Національного банку "Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні" від 28.08.2001 №368.

Лібералізація регулювання валютного ринку разом із корекцією курсу гривні у квітні 2005 р. та проголошенням переходу до курсового коридору сприяли ефективнішій дії механізмів ринкового самозбалансування. У вересні - грудні 2005 р. НБУ практично не проводив інтервенцій, обмежуючись оголошенням валютного коридору 5,0 - 5,06 грн/дол. США, хоча за виходу курсу за ці межі – був готовий втрутитися. Активні інтервенції НБУ поновилися у I кварталі 2006 р. і досягли 1,8 млрд дол. США, коли політична невизначеність та скорочення експортних надходжень зумовили високий попит на валюту з боку населення – перевищення попиту на готівкову валюту над її пропозицією досягло 1,7 млрд дол. США, що відповідно позначилося на стані безготівкового валютного ринку. Усього протягом 2006 р. готівковий попит на іноземну валюту перевищив її пропозицію майже на 3,6 млрд. дол. США порівняно з 1,3 млрд. дол. США у 2005 р. [48, с.164]. Однак зі зменшенням грошової ліквідності у населення попит на готівкову валюту поступово слабнув, і у другій половині 2006 р. позитивне сальдо інтервенцій НБУ становило в середньому 415 млн. дол.

США на місяць. Від'ємне сальдо продажу-купівлі іноземної валюти у січні—лютому 2007 р. становило - 278,8 млн. дол. США – було відносно незначним порівняно з – 1052,6 млн. дол. США у січні – лютому 2006 р. [48, с.212]. У цілому через недостатній інституційний та організаційний розвиток український валютний ринок все ще залишається вкрай вразливим до негативних політичних та економічних шоків, які спричиняють розгортання панічних настроїв. З цих причин зберігається потреба у регулюючій ролі НБУ для збереження збалансованості валютного ринку.

Разом з тим парадоксальність ситуації полягає в тому, що саме активне втручання НБУ у функціонування валютного ринку та тривала підтримка стабільного валютного курсу гальмує розвиток ринкових механізмів самозбалансування, послаблює увагу економічних агентів до проблеми страхування від валютних ризиків та підтримання безпечної валютної позиції. У цих умовах строковий сегмент українського валютного ринку розвивається вкрай повільно, що є характерною рисою більшості трансформаційних країн. Наприклад, форвардні операції дозволені лише у 75 % країн, які увійшли до фінансового огляду МВФ (IMF's 2001 Survey on Foreign Exchange Market), а торгівля валютними опціонами — тільки у 40—50 % країн [48, с.212].

Розгортання світової фінансової кризи внесло свої корективи у роботу національного валютного ринку. Починаючи з вересня 2008 р., ситуація на валютному ринку змінилася й зумовила необхідність застосування жорсткішого регулювання валютного ринку, що можна характеризувати як початок шостого етапу реалізації валютної політики. Зокрема, суттєво скоротилися надходження іноземної валюти у зв'язку з економічним спадом в країнах світу. Причиною загострення ситуації також було зниження надходження виручки від експорту продукції через падіння світових цін на традиційні товари експорту. Внаслідок цих змін, що супроводжувалися стрімким підвищенням попиту на іноземну валюту, посиленням девальваційних очікувань у суспільстві та загальною невизначеністю,

відбулося знецінення гривні, девальваційний тренд якої посилювався через відсутність економічних передумов для ревальваційної динаміки обмінного курсу національної валюти.

Так, за вересень 2008 р. девальвація офіційного курсу становила 0,32 % жовтень — 18,5, листопад — 17,04, грудень — 14,21 % порівняно з попереднім місяцем, а в цілому за рік — 52,48 % [29, с. 18].

Для отримання та мінімізації негативного впливу фінансової кризи на економічний розвиток країни Національним банком України було запроваджено низку заходів у сфері валютно-курсової політики. Зокрема, в умовах стрімкого зростання попиту на іноземну валюту регулятор застосував адміністративні обмеження на операції з валютою, які сприяли зниженню спекулятивного тиску на гривню та протидіяли посиленню девальваційного тренду. Наприклад, були встановлені жорсткі обмеження на курс продажу долара США населенню на готівковому ринку, посилені вимоги до заявок уповноважених банків на купівлю іноземної валюти, запроваджені обмеження на операції банківських установ з цією валютою. Внаслідок посилення валютного регулювання банківські установи почали стягувати комісійну винагороду за операціями з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти, що також було зупинено регулятором.

З метою забезпечення мінімізації відпливу іноземної валюти з країни Національним банком запроваджено обмеження щодо купівлі та обміну іноземної валюти, необхідної для проведення розрахунків з нерезидентами за імпортом продукції (робіт, послуг, прав інтелектуальної власності), яка має здійснюватися лише за умов фактичного надходження товару на територію України.

Для того, щоб обмежити спрямування отриманих для рефінансування коштів банківськими установами на проведення спекулятивних операцій на валютному ринку, Національний банк посилив вимоги до рефінансування банків. Зокрема, запроваджено здійснення підтримки ліквідності Національним банком лише на підставі детального аналізу заявки кожного

окремого банку з урахуванням стану його ліквідності, зменшення депозитів, кредитної активності та участі на міжбанківському кредитному ринку.

Разом із заявою банківські установи повинні подати детальну інформацію про причини втрати ліквідності. Крім того, для посилення контролю за валютними операціями запроваджено подання уповноваженими банками інформації стосовно розподілу фактично купленої в Національного банку України іноземної валюти з метою виконання заяв та доручень клієнтів і за операціями самого банку, в тому числі в межах лімітів відкритої валютної позиції банку.

З метою забезпечення зниження ризиків банків за кредитними операціями Національним банком посилено вимоги до порядку формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями, що обумовлено значним рівнем кредитного ризику в умовах знецінення національної валюти та посилення боргового навантаження на позичальників у іноземній валюті, які не мають постійних джерел надходження валютної виручки. Крім того, запроваджено вимогу обов'язкового моніторингу кредитів щодо їх цільового використання відповідно до умов кредитного договору.

Запроваджена регулятором низка заходів сприяла певній стабілізації валютного ринку, що супроводжувалося зниженням спекулятивних операцій з іноземною валютою. Це дозволило Національному банку скасувати ряд обмежень за операціями на валютному ринку. Зокрема, жорстке регулювання обмінного курсу купівлі та продажу готівкової іноземної валюти замінено на вимогу до банківських установ встановлювати щоденно курси купівлі та продажу іноземних валют за гривні в касах банку, у їх відокремлених підрозділах, а також у пунктах обміну валюти до початку робочого дня лише згідно з наказом (розпорядженням) голови правління банку.

В умовах поглиблення фінансової кризи Міжнародним валютним фондом була надана фінансова допомога в рамках програми стенд-бай з обсягом фінансування 16,43 млрд. дол. США. Передбачалося отримання

чотирьох траншів. Перший транш кредиту 4,5 млрд. дол. США отримано було в листопаді 2008р, другий – на суму 2,8 млрд. дол. США., - в травні 2009р., третій (3,3 млрд. дол. США) – в липні 2009р., та четвертий (3,8 млрд. дол. США) – у листопаді 2009р. Однак, у зв'язку з політичною ситуацією в країні фінансування було практично призупинено [26, с.151].

В липні 2010 року, після приходу до влади В.Януковича, рада директорів МВФ ухвалила рішення про започаткування нової програми співробітництва для України, в рамках якої протягом двох років буде надано кредит у розмірі 15,5 млрд. дол. США. В результаті в серпні 2010 року МВФ надав Україні перший транш у розмірі 1,89 млрд. дол. кредиту «стенд -бай», другий транш у розмірі 1,5 млрд. дол. передбачався надійти в Україну до кінця 2010 р., однак, до цього часу гроші так і не були виділені [28, с.39].

У 2011 році Україні виплатила МВФ 220 млн. дол. США відсотків за користування кредитом та у 2012 році розмір кредиту стенд-бай складе 3,55 млрд. дол. США. Загалом же загальний борг України на 1.01.2012р. склав 14,25 млрд. дол.. США. [28, с.39].

Підсумовуючи результати аналізу еволюції валютного ринку як важливої ланки системи валютно-курсового регулювання в єдності його історичного та логічного аспектів, слід відмітити що у своєму розвитку він пройшов декілька етапів: від біржової організації торгів та аукціонного типу валютного ринку до зосередження валютної торгівлі на міжбанківському валютному ринку, який функціонує на принципах валютної біржі. На кожному з цих етапів його механізм та особливості регулювання визначальною мірою залежали від чинного режиму валютного курсу. В умовах спрямованості валютно-курсової політики на підтримання стабільного валютного курсу гривні та відсутності розвиненої системи інструментів «тонкого» настроювання фінансового ринку саме валютний ринок відігравав ключову роль у досягненні поставлених завдань монетарної політики НБУ, підтриманні визначеного рівня валютного курсу і збереженні макрофінансової стабільності.

1.3. Національний банк як орган державного регулювання валютного ринку в Україні

Валютне регулювання та валютний контроль становить необхідний елемент організації грошово-кредитної системи будь-якої країни. Світовий досвід свідчить, що валютні відносини і внутрішній валютний ринок успішно розвиваються, як правило, за адекватної регулюючої участі держави та ефективного контролю уповноважених органів за валютними операціями.

Зазначимо, що на сьогодні головним органом реалізації валютної політики в країні є центральний банк, на який державою покладаються завдання з регулювання валютних відносин. Саме центральний банк є одним із найважливіших елементів у загальній системі державного регулювання економіки, включаючи її валютну сферу.

При цьому центральний банк відіграє у цьому процесі подвійну роль: з одного боку, він є державним органом, покликаним впливати належним чином на діяльність економічних агентів, пов'язану зі здійсненням операцій із валютою, а з іншого боку, він сам - один із суб'єктів валютного ринку, хоча і є найбільш потужним гравцем на ньому. Врешті обидві ці ролі підпорядковані єдиному завданню – проведенню валютної політики, що передбачає передусім здійснення регулятивного впливу на здійснення валютних операцій у країні.

Так, згідно з Декретом Кабінету міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» валютні операції в Україні підлягають обов'язковому ліцензуванню [5].

Ліцензування валютних операцій комерційних банків – це форма реалізації політики валютних обмежень, яка передбачає надання центральним банком дозволу комерційним банкам на здійснення певних видів банківських операцій з валютними цінностями, передбачених чинним законодавством країни.

Отже, комерційні банки мають право здійснювати операції з валютними цінностями лише за наявності банківської ліцензії та за умови отримання письмового дозволу Національного банку України. Національний банк України видає індивідуальні й генеральні ліцензії на здійснення валютних операцій. Генеральні ліцензії видаються комерційним банкам та іншим фінансовим установам України, а також національному оператору поштового зв'язку. Письмовий дозвіл на здійснення операцій з валютними цінностями є генеральною ліцензією на здійснення валютних операцій. Згідно з Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» вона може видаватися за умови дотримання банком відповідних спеціальних вимог:

- відповідність рівня капіталу банку вимогам Національного банку України;
- наявність фахівців відповідної кваліфікації;
- письмове підтвердження банку-нерезидента, який має рейтинг не нижчий, ніж «інвестиційний клас» (крім країн СНД), про згоду на відкриття в ньому кореспондентського рахунка;
- під'єднання до електронної міжнародної системи платежів в іноземній валюті (SWIFT та ін.);
- строк роботи банку не менший, ніж два роки (для операцій з банківськими металами) [5].

Ліцензування валютних операцій комерційних банків має виконувати такі завдання:

- організація попереднього контролю за діяльністю комерційних банків, що здійснюють валютні операції;
- захист державою в особі центрального банку майнових інтересів кредиторів і вкладників комерційних банків;
- відбір для здійснення валютних операцій лише тих комерційних банків, які володіють належним обсягом капіталу, мають кваліфіковані кадри та високу ділову репутацію;

- провадження поточного всебічного контролю за діяльністю ліцензованих банків.

Валютні операції включають операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності. До них належать:

- операції, пов'язані з використанням валютних цінностей у міжнародному обігу як засобу платежу;
- операції, пов'язані з передачею заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;
- операції, пов'язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію країни та за її межі валютних цінностей [5].

Держава в особі центрального банку, регулюючи різні види валютних операцій, має на меті створення сприятливих умов для розвитку зовнішньоекономічної діяльності й підтримання стабільності валютного ринку в країні. З цією метою центральний банк наділяється відповідними повноваженнями у сфері валютного регулювання. Центральний банк, отримуючи ці повноваження від держави, по суті є її головним представником, що діє у сфері валютних відносин і має можливості впливати на всіх суб'єктів валютного ринку через наявні у нього інструменти.

В Україні провідне місце в реалізації державою функцій валютного регулювання та валютного контролю належить Національному банку України. Згідно зі ст. 44 Закону України "Про Національний банк України" НБУ діє як уповноважена державна установа при застосуванні законодавства України про валютне регулювання і валютний контроль [2].

Саме на нього як головний орган реалізації валютної політики держави покладено широке коло повноважень із валютного регулювання економіки. До складу цих повноважень чинним законодавством віднесено такі:

- здійснення валютної політики згідно з принципами загальної економічної політики України;
- складання разом з Кабінетом Міністрів України платіжного балансу;

- контроль за дотриманням ліміту зовнішнього державного боргу України;
- визначення лімітів заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків;
- видання обов'язкових для виконання нормативних актів щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
- нагромадження, зберігання і використання резервів валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- видача ліцензій на здійснення валютних операцій та прийняття рішень про їх скасування;
- встановлення способів визначення і використання обмінних курсів іноземних валют, виражених у валюті України;
- запровадження єдиних форм обліку, звітності та документації про валютні операції, порядку контролю за їх достовірністю та своєчасним поданням;
- забезпечення публікації банківських звітів про власні операції та операції уповноважених банків [2].

Таким чином, у межах своєї компетенції Національний банк України як головний орган валютного регулювання та валютного контролю в Україні має повноваження провадити контроль за валютними операціями, що здійснюються на території країни резидентами і нерезидентами, а також забезпечувати регулятивний вплив держави на стан валютного ринку. Саме на Національний банк згідно з чинним законодавством покладено завдання організації валютного ринку в Україні. У ст. 45 Закону України "Про Національний банк України" зазначається, що НБУ визначає структуру валютного ринку України та організовує торгівлю на ньому валютними цінностями відповідно до законодавства України про валютне регулювання.

Однак в умовах ринкової економіки спостерігається не лише ринкове, але й державне регулювання валютних відносин. Ринкове регулювання засновується на конкуренції та підпорядковане закону попиту і пропозиції на

валютному ринку, що визначає валютний курс. Державне регулювання засновується на активному втручанні центрального банку через механізм грошово-кредитної і валютної політики та деякі адміністративні важелі. Співвідношення між ринковим та державним регулюванням валютних відносин визначається конкретною ситуацією на ринку та рівнем економічного розвитку країни.

Можливості ефективного функціонування центрального банку як органу реалізації валютної політики в країні залежать від наявності таких організаційних засад:

- побудова банківської системи країни за дворівневим принципом, що передбачає розмежування функцій між центральним банком щодо грошово-кредитного регулювання економіки та комерційними банками щодо кредитно-розрахункового обслуговування суб'єктів ринку;
- забезпечення фінансової стійкості й стабільного розвитку комерційних банків, через кредитно-розрахункові й валютні операції яких центральний банк впливає на валютну сферу;
- наявність у країні добре організованого та структурованого валютного ринку, що забезпечує ефективну організацію валютних відносин і зовнішньоекономічних зв'язків та формування адекватного обмінного курсу національної грошової одиниці;
- законодавче закріплення повноважень центрального банку як головного органу держави у сфері валютного регулювання й реалізації валютної політики;
- забезпечення високого рівня довіри до центрального банку з боку всіх суб'єктів валютного ринку;
- нормативне надання центральному банку незалежного статусу, що визначає можливості проведення ефективної монетарної політики, незалежної від впливу законодавчої та виконавчої влади;

- надання повноважень центральному банку щодо організації валютного контролю і застосування санкцій до комерційних банків - суб'єктів валютного ринку за порушення валютного законодавства [44, с. 65].

Лише за наявності необхідних організаційних засад досягається належний ефект реалізації валютної політики, що визначається адекватним реагуванням ринку на здійснювані центральним банком заходи впливу на нього.

Зміст цього впливу, що полягає у діяльності центрального банку як головного органу реалізації валютної політики, передбачає використання ним певної сукупності інструментів.

Висновки до розділу 1

1. Основою взаємодії суб'єктів валютних відносин, яка визначає можливості реалізації валютної політики, є валютний ринок. Саме функціонування валютного ринку є основним об'єктом впливу системи валютного регулювання і валютного контролю з боку держави у процесі реалізації валютної політики.

2. Дослідивши сутність поняття «валютний ринок» з погляду його функціонального призначення, інституційної побудови та організаційно-технічного забезпечення, запропоновано визначати валютний ринок як систему економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют та валютних цінностей, де цінами виступають встановлені під попитом та пропозицією валютні курси.

3. Основними суб'єктами валютного ринку виступають комерційні банки, які відіграють роль інститутів цього ринку, що викликано низкою факторів:

- Особливість самого банківського бізнесу та ролі комерційних банків в економічній системі країни.

- Більш широкі повноваження щодо здійснення валютних операцій, надані законодавством.

- Через посилення взаємозв'язку між валютними, кредитними, фінансовими та ринками золота в банках впроваджується концепція комплексного підходу, яка передбачає поєднання операцій на цих ринках, що здійснюються у різних відділах банку.

4. На сьогодні головним органом реалізації валютної політики в країні є Національний банк України, на який державою покладаються завдання з регулювання валютних відносин. Саме центральний банк є одним із найважливіших елементів у загальній системі державного регулювання економіки, включаючи її валютну сферу. При цьому центральний банк відіграє у цьому процесі подвійну роль: з одного боку, він є державним органом, покликаним впливати належним чином на діяльність економічних агентів, пов'язану зі здійсненням операцій із валютою, а з іншого боку, він сам - один із суб'єктів валютного ринку, хоча і є найбільш потужним гравцем на ньому.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ І ЙОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ

2.1. Характеристика і аналіз операцій на валютному ринку

Валютний ринок України, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки країни. Розбудова повноцінного валютного ринку в нашій державі та його ефективне регулювання є необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання у зовнішньоекономічній сфері. Важлива роль у цьому процесі належить механізму розробки та ефективної реалізації адекватної валютної політики держави, що включає всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини та є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Валютні ринки як складна система економічних відносин, яка в умовах зростання відкритості національних економік та посилення їх взаємозалежності лише продовжує розширюватись та ускладнюватись, функціонують завдяки здійсненню величезної кількості валютних операцій різного характеру, обсягів та періодичності. Потрібно зазначити, що валютні операції становлять об'єктивну можливість існування валютних ринків, впливають на їх розміри та структуру, а також зазнають зворотного впливу з боку кон'юнктури та динаміки цих ринків [44, с.39].

Найбільш типовими валютними операціями є конверсійні операції, різноманітність яких на сьогоднішній день є дуже широкою і тому їх найбільш зручно класифікувати за критеріями, зображеними на рис. 2.1.

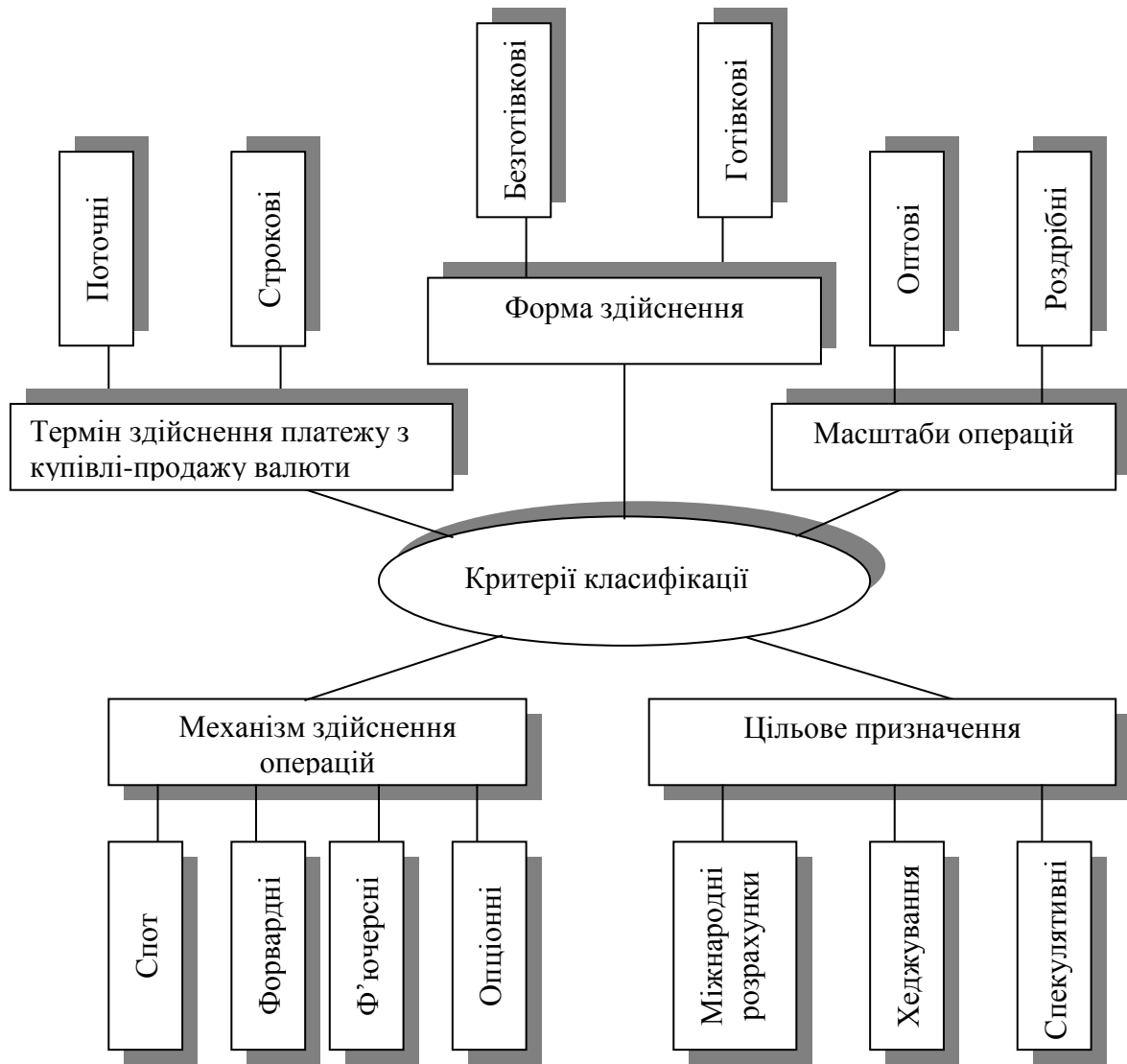


Рис.2.1. Критерії класифікації конверсійних валютних операцій [44, с.46].

Найбільш традиційними конверсійними операціями виступають поточні операції. Слід зазначити, що в світовій практиці існують своєрідні “звичаї” спот-ринку, не зафіксовані в спеціальних міжнародних конвенціях чи міждержавних угодах, однак їх беззастережно виконують усі учасники цього ринку, а саме:

- здійснення платежів протягом двох робочих банківських днів без нарахування відсоткової ставки на суму поставленої валюти;
- операції здійснюються в основному на базі комп’ютерної торгівлі з підтвердженням електронними повідомленнями (авізо) протягом наступного робочого дня;
- існування обов’язкових валютних курсів: якщо дилер великого банку цікавиться котируванням іншого банку, то повідомлені йому валютні

курси є обов'язковими для виконання операції з купівлі-продажу валюти [44, с.45].

Варто зазначити, що вітчизняний валютний ринок у порівнянні з внутрішніми валютними ринками розвинених країн є досить обмеженим відносно асортименту відомих валютних операцій. Практично весь обсяг конверсійних операцій становлять так звані “касові” операції, строк поставки валюти за якими не перевищує двох робочих днів.

У вітчизняних умовах торгівля іноземною валютою зосереджена на міжбанківському валютному ринку, що, до речі, відповідає практиці економічно розвинених країн світу (рис. 2.2).

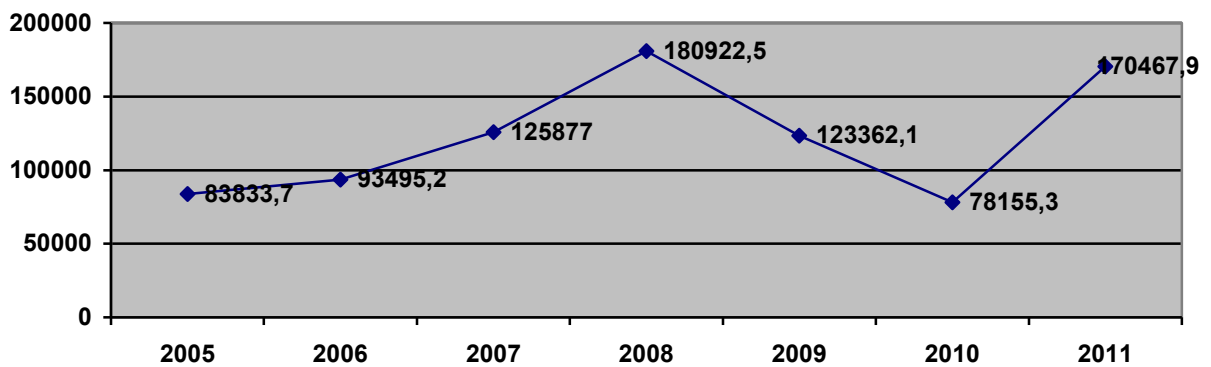


Рис. 2.2. Загальний обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті [//http://www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

Як видно з даного рисунку, обсяги торгів на міжбанківському валютному ринку протягом останніх років зростали із значною прогресією, зокрема, 2011р. відзначився збільшенням обсягів продажу іноземної валюти порівняно з 2005 роком більше ніж у 2 рази.

Одним із різновидів строкових валютних операцій, які віднедавна можуть застосовувати комерційні банки, є форвардні угоди. Проте, щодо їх здійснення існують вагомі обмеження, що фактично “зв’язують руки” банкам для повноцінного їх застосування. Так, зокрема, валютні операції за гривні на умовах "форвард" дозволяється здійснювати лише для хеджування ризиків

зміни курсу іноземної валюти, а також те, що валюти угоди повинні бути іноземними валютами I групи Класифікатора [44, с.93].

Варто зазначити, що в сучасних умовах вітчизняні комерційні банки ще не можуть долучитись до активного створення та розвитку вітчизняного строкового валютного ринку, наявність якого в будь-якій сучасній економічній системі є обов'язковою. Крім цього, існуючі обмеження щодо форвардних угод стримують розвиток такого важливого різновиду операцій, як валютні свопи. Останні ж могли б суттєво посприяти вирішенню проблеми управління валютними ризиками, оскільки їх застосування дозволяє максимально його мінімізувати [44, с.93].

Зауважимо, що комерційні банки використовують валютні “свопи” насамперед з метою:

- забезпечення фінансування довгострокових зобов'язань в іноземній валюті;
- хеджування довгострокового валютного ризику;
- зміни валюти, в якій надходять прибутки від інвестицій, на іншу за вибором інвестора;
- забезпечення конвертації експортованого капіталу в іншу валюту.

Одним із відносно нових різновидів строкових валютних операцій виступають валютні опціони (від лат. *optio, optionis* – вибір). Такі угоди, при умові оплати встановленої комісії (премії), надають одній із сторін право вибору (але не зобов'язання) або купити (угода “колл” – call-опціон покупця), або продати (угода “пут” – put-опціон продавця) певну кількість визначеної валюти за курсом (ціною “страйк” або ціною виконання опціону), встановленим при укладенні угоди до закінчення обумовленого строку (в будь-який день – американський опціон; на визначену дату раз у місяць – європейський опціон). При чому, незважаючи на те, що опціон укладається на певну суму іноземної валюти, він може не передбачати реального її постачання. Такий опціон називають розрахунковим [44, с.98].

Виокремлюючи специфіку даних операцій, можна звернути увагу в першу чергу на те, що, наприклад, на відміну від іншого виду строкової угоди – “форварду”, опціонний контракт не є обов’язковим до виконання, його власник може вибирати один із трьох варіантів дій: виконати опціонний контракт, залишити контракт без виконання або продати його іншій особі до настання строку опціону. Завдяки можливості маневрувати в умовах зміни валютного курсу опціонний контракт може бути придбаний як з метою отримання доходу при русі обмінного курсу у сприятливому напрямку понад ціну страйк, так і з метою страхування від валютного ризику при несприятливому рухові обмінного курсу.

Порівняльну оцінку форвардних, ф’ючерсних, опціонних та своп-контрактів подано у додатку А.

Специфічним різновидом банківських конверсійних операцій виступають операції з купівлі продажу готівкової іноземної валюти (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Обсяг валютних операцій на готівковому ринку України

Місяці	Обсяги купівлі валюти банками		Обсяги продажу валюти банками	
	2010 р.	2011р.	2010 р.	2011р.
Січень	718,6	1283,1	1 553,0	2146,6
Лютий	970,9	1308,0	1681,9	2612,7
Березень	1 327,2	1552,1	1 629,3	2656,0
Квітень	1409,2	1588,5	1471,5	2350,7
Травень	1399,7	1549,0	1 428,7	2445,1
Червень	1512,1	1689,7	1 623,9	2901,8
Липень	1 750,4	2058,0	1 899,4	2923,4
Серпень	1718,3	2209,2	2116,2	3033,4
Вересень	1 374,4	1500,0	2985,0	3596,4
Жовтень	1 344,2	1042,6	3 218,0	2451,6
Листопад	1442,2	1093,5	3 170,6	2463,2
Грудень	1616,6	1375,2	3 537,9	2115,5
Усього:	16 583,8	18248,9	26315,4	31696,4

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті //http://www.bank.gov.ua

Як видно з даної таблиці, протягом 2011 року населення купило валюти на рекордну суму 31 696,4 млрд. дол., що практично дорівнює обсягу золотовалютних резервів Національного банку України. Одним із заходів валютного регулювання, за допомогою якого НБУ у 2011р. намагався обмежити попит на іноземну валюту на готівковому ринку, було запровадження норми щодо ідентифікації осіб (пред'явлення паспорта) при здійсненні валютних операцій (як купівлі так і продажу валюти). Цим заходом НБУ намагався встановити контроль за діяльністю комерційних банків на цьому сегменті валютного ринку. Справді, після запровадження такого заходу обсяги купівлі валюти на готівковому ринку суттєво зменшилися. Так, у серпні 2011р. обсяги продажу банками валюти перевищували 3,59 млрд. дол. США., а у грудні ці обсяги зменшилися на 1,48 млрд. – до 2,12 млрд. дол. США. Водночас обсяги купівлі іноземної валюти у 2011 році на готівковому ринку порівняно з 2010 роком зросли на 5,4 млрд. дол. США, що свідчать про наявність у суспільстві високих девальваційних очікувань і певну недовіру до національної валюти. Ця недовіра, у свою чергу, підтримує високий рівень доларизації економіки України. Навіть стабільність валютного курсу гривні, яка спостерігалася протягом двох останніх років, не сприяла зниженню доларизації.

Про рівень доларизації в країні говорить той факт, що темпи зростання депозитів в іноземній валюті (117,0%) перевищують темпи зростання депозитів у національній валюті (108,9%) на 8,1 в.п. (табл. 2.2).

Наведена у даній таблиці інформація засвідчує той факт, що рівень доларизації за 2011р. зріс на 1,28 в.п. і становить 31,00 %. У доларизованій економіці, де одночасно іноземна й національна валюта виконують функції грошей, деформується дія каналів трансмісійного монетарного механізму, що суттєво підвищує невизначеність в монетарній сфері, посилює вплив монетарних шоків і ризику боргової кризи:

- обсяги і структура грошової маси стають вкрай чутливі до коливань обмінного курсу та девальваційних очікувань - зміни обмінного курсу

автоматично впливають на вартість доларової складової грошової маси у виразі національної валюти;

- зростає чутливість валютного курсу до змін у грошовій пропозиції: непередбачені переливання між доларовою і гривневою частинами грошової маси під впливом девальваційних очікувань відображаються у коливаннях попиту та пропозиції іноземної валюти на готівковому і безготівковому сегментах валютного ринку [28, с.39].

Таблиця 2.2

Динаміка депозитів і рівня доларизації у банківській системі України [29, с.124]

Період	Усього, млн. грн.	Усього				Рівень доларизації за методикою МВФ (депозити / M2)
		У національній валюті		У іноземній валюті		
		млн. грн.	%	млн. грн.	%	
2006	185917	115102	61,91	70814	38,09	27,30
2007	283875	192297	67,74	91577	32,26	23,40
2008	359740	201 835	56,11	157905	43,89	30,80
2009	334953	173091	51,68	161862	48,32	33,39
2010	416650	239956	57,97	177348	42,03	29,72
2011	491756	280440	57,03	211316	42,97	31,00

Аналіз тенденцій, які намітилися в економіці загалом та на окремих сегментах валютного ринку, засвідчує, що незважаючи на вихід країни з кризового стану, помірковану грошово-кредитну політику НБУ (за 2011 р. грошова маса (M2) зросла всього на 18,1%) та відносно невисокий для України рівень інфляції (у 2011 р. він становив 4,6%), довіри до національної валюти з боку населення та економічних агентів не немає(табл. 2.3).

З метою підтримки курсу національної валюти у 2011р. Національний банк України здійснив на безготівковому валютному ринку інтервенції на суму 1,4 млрд. дол. США. Кошти на підтримання курсу гривні вилучалися з міжнародних резервів Національного банку, що призвело до їх зменшення за період, який аналізується, на 2,3 млрд. дол. США.

**Динаміка показників грошової маси та обсягів іноземної валюти,
придбаної на готівковому ринку [22, с.12]**

Рік	M0 (млн. грн.)	M2 (млн. грн.)	Обсяг купівлі іноз. валюти на готівковому ринку (млн. дол. США)	Курс	Обсяги купленої іноз. валюти на готівковому ринку, перераховані у нац. (млн. грн.)	Рівень інфляції, %
2006	74984	259413	20414,0	5,0500	103091	11,6
2007	111119	391273	32773,2	5,0500	165505	16,6
2008	154759	512527	36154,4	7,700	278389	22,3
2009	157029	484772	21911,6	7,9850	174964	12,3
2010	182990	596841	26315,4	7,9617	209515	9,1
2011	192665	681801	316393,4	7,9898	253224	4,6

За 2010 року обсяг міжнародних резервів НБУ суттєво зріс — до 33319 млн. доларів США, або на 130,4% порівняно з 2009 роком та на кінець 2011р. резерви в іноземній валюті становили 32493 млн. дол. США або зменшилися порівняно з 2010 роком на 826 млн. дол. США (рис. 2.3).

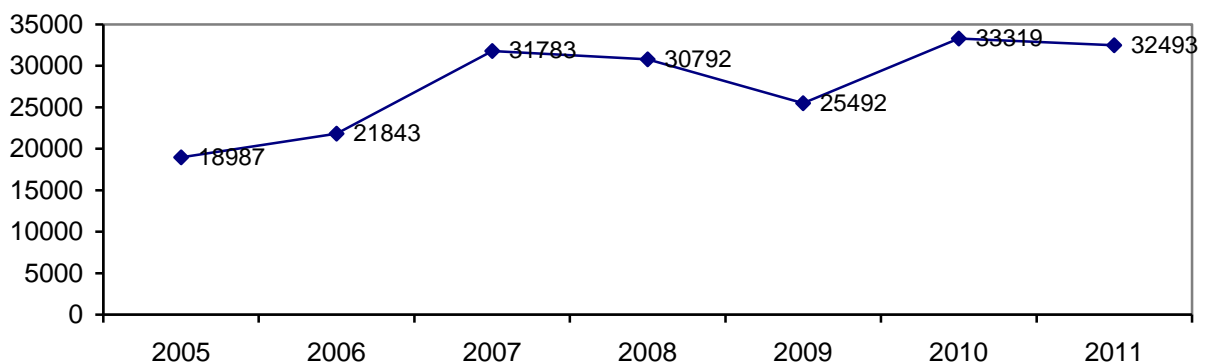


Рис. 2.3. Динаміка міжнародних резервів, млн. дол. США.

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті //http://www.bank.gov.ua

Таким чином Україна, як і інші країни світу після фінансової кризи, продовжила нарощувати обсяги своїх міжнародних резервів. При цьому важливо зазначити, що деякі держави не завжди використовують міжнародні

резерви для захисту своїх валют. Як зазначає В.Козюк, розвиток глобальної фінансової кризи супроводжувався падінням курсу багатьох валют відносно долара США, проте глобальні обсяги валютних резервів не зменшилися, чого слід було б очікувати, якби вони призначалися для захисту валют [53, с. 62].

Серед мотивів, які стимулюють нарощування обсягів резервів, слід виділити такі: нагромадження резервів як відкладання структурних реформ; запобігання ревальвації в умовах припливу капіталу; згладжування шоків; самострахування; конкурентне нагромадження резервів (з метою забезпечення конкурентних переваг) тощо.

Поліпшення функціонування валютного ринку України можливо досягти шляхом:

- зменшення рівня доларизації української економіки через підвищення привабливості гривневих активів;
- удосконалення правил роботи учасників ринку та дотримання чітких принципів і процедур;
- вдосконалення структури внутрішнього ринку з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових видів міжнародних розрахунків;
- створення та постійного поліпшення механізмів хеджування валютних ризиків;
- забезпечення стабільності нормативної бази НБУ;
- посилення роботи з моніторингу валютних ризиків, удосконалення механізмів контролю та протидії спекуляціям, застосування пруденційних процедур для упередження валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних із здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті;
- стимулювання експорту та забезпечення рівноваги платіжного балансу;
- оптимізація механізмів взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, яка має передбачати спрямування гривневих потоків

насамперед у реальний сектор економіки, вагомими важелями чого мають бути інструменти фінансової політики [17, с.28].

Також для вдосконалення механізму функціонування валютного ринку суттєвого значення набуває пошук системи підвищення ефективності валютного контролю. Найважливішою функцією такої системи є попередження відтоку національних активів як однієї із серйозних загроз економічній безпеці банку і країни.

2.2. Інструменти державного регулювання валютного ринку України

Діяльність центрального банку, що спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей валютної політики держави, є неможливою без використання ним певної сукупності інструментів, які по своїй суті є певними знаряддями центрального банку, за допомогою яких він впливає на стан валютного ринку в країні і діяльність економічних агентів щодо проведення ними операцій із валютними цінностями.

Механізм застосування інструментів валютної політики центрального банку передбачає розробку системи заходів щодо регулювання валютних операцій у конкретний період, а також вибір найбільш ефективних у цей момент методів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку. З цією метою вся сукупність інструментів, що застосовується центральним банком для реалізації валютної політики, поділяється на дві основні групи: загальні та спеціальні (Дод. Б).

До загальних інструментів реалізації валютної політики, перш за все, можна віднести:

- дисконтну політику центрального банку країни;
- політику обов'язкових резервів;
- політику проведення операцій на відкритому ринку.

Спеціальні інструменти, в свою чергу, поділяються на економічні (девизна політика, диверсифікація валютних резервів, регулювання режиму валютного курсу, а також політика девальвацій та ревальвацій національної валюти) і адміністративні інструменти, до яких, перш за все, належать валютні обмеження.

Отже, розглянемо поняття, механізм реалізації та особливості використання цих інструментів Національним банком України.

Дисконтна (облікова) політика - це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни офіційної облікової ставки за кредитами, що надаються комерційним банкам, із метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін [42, с.56].

Напрямок зміни облікової ставки центрального банку залежить від типу грошово-кредитної політики (рестрикційного чи експансивного), що спрямовується на обмеження чи розширення кредитних можливостей банківської системи, зміни попиту на банківські кредити з боку суб'єктів господарювання (рис. 2.4).

Так, у разі проведення рестрикційної грошово-кредитної політики центральний банк переслідує мету подорожчання процесу рефінансування кредитних установ, що одночасно підвищує ціну грошових ресурсів, які надаються в кредит суб'єктам підприємницької діяльності. Це безпосередньо відображається на діловій активності комерційних банків, в результаті чого знижується попит господарюючих агентів на дорогі банківські позики, що спричинює зниження рівня кредитного забезпечення підприємницької діяльності у цілому. У результаті скорочуються кредитні вкладення в економіку, оскільки знижується попит суб'єктів господарювання на дорогі банківські позики, а отже, обмежуються й інфляційні тенденції, оскільки зменшення масштабів кредитування призводить до обмеження зростання грошової маси. У свою чергу, скорочення обсягу національної валюти на внутрішньому грошовому ринку викликає зростання її зовнішньої вартості,

що виражається у подорожчанні національної валюти щодо іноземних валют. Отже, політика "дорогих грошей" набуває конкретного практичного вираження, зокрема й щодо зростання їх зовнішньої ціни [42, с.111].

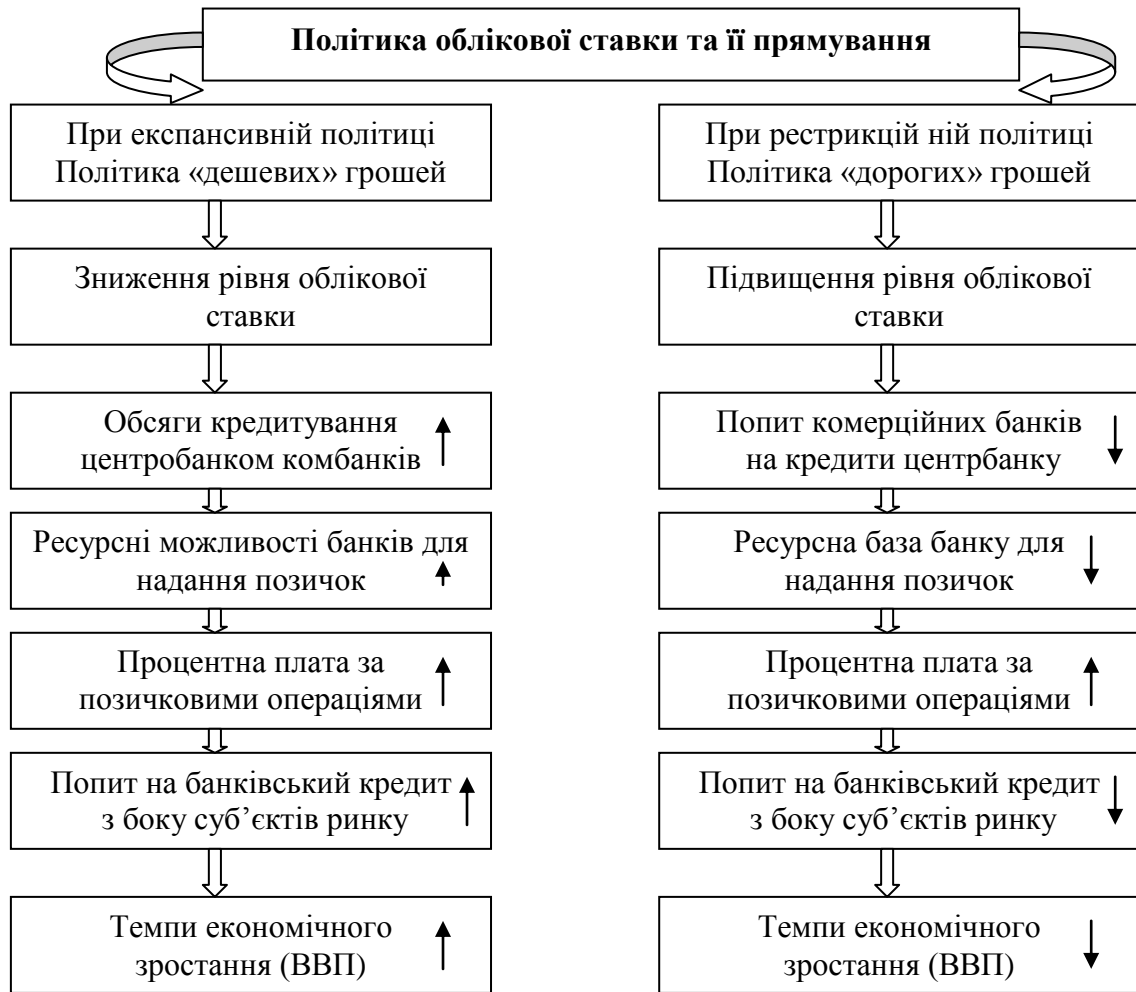


Рис.2.4. Механізм реалізації дисконтної політики та його вплив на обмінний курс національної валюти [47, с.250].

При експансіоністській моделі монетарної політики мета центрального банку полягає у розширенні можливостей комерційних банків щодо рефінансування, у зв'язку з чим рівень офіційної облікової ставки знижується. Отже, банківські установи можуть отримати у своє розпорядження більше ресурсів. Зростання ресурсних можливостей комерційних банків дає змогу зменшити процентні виплати за позичковими операціями, а отже, зумовлює зростання попиту на банківські кредити з боку суб'єктів ринку. Розширення кредитних можливостей банківських установ за таких умов веде до збільшення маси грошей в обігу. Щодо зовнішньої ціни

грошової одиниці, яка виражається валютним курсом, то вона набуває тенденції до девальвації. Такий напрямок дисконтної політики, що сприяє зростанню обсягів кредитних операцій комерційних банків, відповідає завданню поживлення ділової активності в країні та стимулювання економічного зростання. Відповідно до цього збільшення грошової маси може зумовити здешевлення національної валюти порівняно з іноземною на внутрішньому валютному ринку. Так само зростання рівня внутрішніх цін може спричинити послаблення національної валюти стосовно іноземних через паритет купівельної спроможності [47, с.251].

Не менш важливим, окрім внутрішнього, є ще й зовнішній аспект реалізації дисконтної політики, що відображає вже безпосередньо її наслідки у сфері зовнішньоекономічних та валютних відносин.

Зовнішній аспект дисконтної політики визначає зміну процентних ставок із метою вплинути на валютний курс як головний інструмент регулювання центральним банком стану платіжного балансу.

Цей вплив відбувається за такими основними напрямками:

- міжнародний рух капіталів;
- стимулювання виробництва та експорту [42, с.114].

Перший напрям передбачає стимулювання припливу іноземних капіталів у країну через підвищення процентних ставок. Унаслідок цього зростає попит на національну валюту як об'єкт інвестування, що призводить до її подорожчання. У разі зниження офіційної облікової ставки та відповідної реакції ринкових ставок процента відбувається відтік короткострокових капіталів у ті країни, де рівень банківських ставок перебуває на вищому рівні, що зумовлює девальвацію національної валюти.

Таким чином, підвищуючи офіційну облікову ставку, центральний банк сприяє зміцненню національної валюти, а знижуючи - її послабленню (рис. 2.5).

Другий напрям передбачає вплив політики облікової ставки на конкурентоспроможність підприємств реального сектора, оскільки процент за

кредит як ціна одного з факторів виробництва (капіталу) враховується у витратах та включається до ціни товарів і послуг. У цих умовах зниження процентних ставок за банківськими позичками може стати важливим фактором здобуття перемоги у конкурентній боротьбі на зовнішніх ринках національних виробників порівняно з іноземними, які використовують дорожчі грошові ресурси і, як наслідок, пропонують власні товари за вищими цінами. При цьому стимулюється чистий експорт, що дає змогу забезпечити позитивне сальдо платіжного балансу [42, с.114].



Рис. 2.5. Зовнішній аспект механізму впливу дисконтної політики центрального банку на динаміку валютного курсу [47, с.253].

Разом з тим, необхідно зауважити, що механізм застосування дисконтної політики має певні обмеження та недоліки. Вони визначаються дією певних факторів.

1. Якщо відтік капіталу з країни зумовлений політичною та економічною нестабільністю, то підвищення ринкових ставок не здатне зупинити цей процес. Справді, в умовах кризи довіри до уряду й банківської системи, високого ризику вкладення капіталів, нестійкого курсу національної валюти та відсутності належних гарантій збереження іноземних інвестицій

механізм дисконтної політики не здатний активно впливати на динаміку обмінного курсу.

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

3. Практичне використання дисконтної політики обмежується діяльністю центральних банків інших країн, які часто вживають аналогічних заходів для підтримки курсу національної валюти, внаслідок чого виникає своєрідна ланцюгова реакція, а отже, відносна курсова вартість різних валют набуває попереднього рівня.

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

5. Низький рівень прогнозованості наслідків облікової політики щодо конкретних величин збільшення чи зменшення кредитних надходжень в економіку, оскільки регулювання величини процента визначає лише загальну спрямованість динаміки попиту на банківські позики. Тому досить складно з належним рівнем достовірності прогнозувати вплив конкретної зміни облікової ставки центрального банку на зміну кредитних вкладень в економіку і рух міжнародних капіталів, що не дає змоги достатньо оперативно і гнучко використовувати цей інструмент валютної політики для впливу на стан валютного ринку.

6. Співвідношення величини облікової ставки центрального банку з рівнем процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку. Якщо, наприклад, центральний банк, реалізуючі політику "дешевих грошей", знижує облікову ставку з метою стимулювання кредитної активності

банківських установ, то цей захід матиме практичний ефект лише у тому випадку, якщо змінена ставка в кінцевому підсумку досягла рівня, нижчого за ринкову норму процента. Те саме стосується процесу підвищення облікової ставки, оскільки в іншому разі процентні ставки, як власне і самі кредити центрального банку, виявляться "неконкурентоспроможними" порівняно з міжбанківськими позиками.

7. Імовірність незначного впливу дисконтної політики на діяльність суб'єктів господарювання різних галузей і секторів економіки, якщо спостерігаються суттєві відмінності у темпах їх розвитку. У цьому випадку зміни процентної ставки не однаково позначаються на стані різних галузей господарства. Зростання вартості кредитів може не вплинути на підприємства з високими темпами зростання виробництва і значним попитом на їхню продукцію, оскільки вони мають широкі альтернативні можливості залучення капіталів (наприклад, на фондовому ринку). І навпаки, галузі з порівняно низькими темпами розвитку є більш чутливими до зміни цін на кредитні ресурси, оскільки більшою мірою обмежені у виборі джерел залучення коштів.

8. Суперечливість внутрішніх та зовнішніх аспектів впливу дисконтної політики на економічні процеси. Центральний банк знижує облікову ставку, щоб стимулювати кредитування банками національної економіки і зростання виробництва. Водночас зниження ринкової норми процента не стимулює припливу іноземних капіталів і може спричинити дефіцит платіжного балансу. Підвищення процентних ставок, попри можливий приплив капіталів із-за кордону, має дестимулюючий ефект на вітчизняних виробників [47, с.255].

У зв'язку з цими обставинами дисконтна політика має використовуватися центральним банком лише у комплексі з іншими інструментами валютного регулювання. Однак загалом, незважаючи на вказані "вузькі" місця, зміна облікової ставки центрального банку залишається одним з основних інструментів монетарної політики практично

в усіх розвинутих країнах. Річ у тім, що навіть у тому разі, коли відповідна дисконтна політика не є прямим фактором впливу на кредитні можливості комерційних банків через надання позик останнім, вона є важливим індикатором загального спрямування політики центрального банку. У зв'язку з цим рівень облікової ставки слугує важливим індикатором поточної економічної ситуації і ділової активності в країнах із розвинутими ринковими відносинами [42 с.117].

В Україні дисконтна політика реалізується через установлення Національним банком України облікової ставки, яка, згідно з офіційним визначенням НБУ, є одним із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, що залежить від процесів у макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку.

Динаміку облікової ставки НБУ за період 2000-2011 рр. наведено на рис. 2.6.

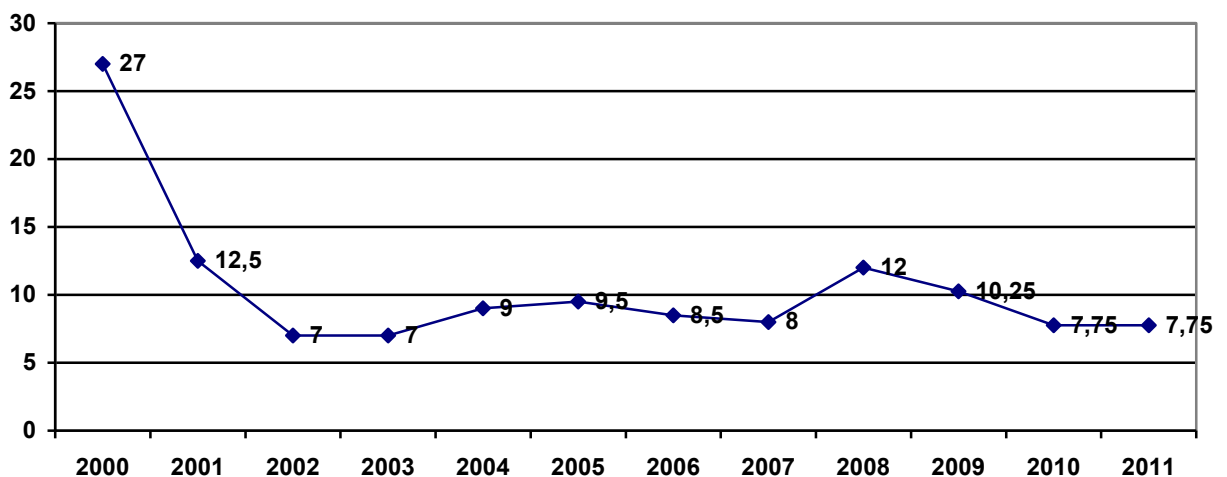


Рис. 2.6. Динаміка облікової ставки НБУ у 2000-2011 рр.

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті [//http://www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

Варто зауважити, що один з аспектів дисконтної політики, пов'язаний із зміною процентних ставок для впливу на валютний курс і платіжний 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 збільшується в результаті збільшення попиту на неї. Внаслідок цього 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 [47, с.258].

Разом з тим, потрібно зазначити, що в умовах усе більшої 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 оперативно 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 [44, с.166].

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 по розміщенню коштів на зовнішніх ринках. І навпаки, підвищення облікової ставки вказує на зворотню орієнтацію монетарної політики – “дорогих” грошей з усіма протилежними наслідками [44, с.166].

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 [44, с.167].

Сучасне трактування політики обов'язкових резервних вимог передбачає їх використання центральними банками у кількох напрямках.

По-перше, вона є засобом підтримання ліквідності банківських установ. Створення централізованого в рамках банківської системи фонду грошових коштів мало стати надійною гарантією для вкладень клієнтів. Інакше кажучи, мінімальні резерви мали гарантувати інтереси вкладників, коли за тих чи інших обставин могло розпочатися вилучення ресурсів із комерційного банку. Нині така функція для банківської системи загалом пов'язана із забезпеченням стабільності її діяльності. Це сприяє, з одного

боку, підтриманню безперебійності функціонування платіжно-розрахункового механізму, а з іншого - зниженню певною мірою ризику вкладень банків та зменшенню втрат від їхніх можливих банкрутств.

По-друге, обов'язкові резерви є засобом впливу на ресурсний потенціал комерційних банків. Саме друга функція є основною, оскільки мінімальні резервні вимоги впливають на кредитні можливості комерційних банків із метою регулювання кількості грошей в обігу. Рівень мінімальних резервних вимог, установлений центральним банком, безпосередньо впливає на кількісні параметри кредитування банківською системою реального сектора економіки й, у кінцевому підсумку, визначає обсяг грошової маси [42, с.121].

Таким чином, резервні вимоги використовуються центральними банками для розв'язання макроекономічних довгострокових завдань стабілізації грошового обігу та регулювання обсягів грошової пропозиції (маси), тобто як інструмент монетарної політики. Резервування частини коштів, залучених банками, спрямоване на обмеження їхньої можливості збільшувати грошову пропозицію.

В цілому встановлення центральним банком мінімальних резервних вимог для комерційних банків виявило можливості його впливу як на діяльність окремих кредитних установ, так і на грошову сферу економіки загалом, що вивело обов'язкові резерви у ряд найважливіших інструментів державного регулювання економічних процесів. Основною функцією мінімальних обов'язкових резервів є вплив на кредитний потенціал комерційних банків з метою регулювання грошової маси в країні, а відтак на стан кредитного забезпечення реального сектора економіки (рис.2.7).

Загалом політика обов'язкового резервування покликана виконувати дві взаємопов'язані функції: по-перше, вона є засобом підтримання ліквідності комерційних банків з метою забезпечення стабільності їх діяльності і, по-друге, є інструментом регулювання обсягу грошової маси в обігу. Цей інструмент грошово-кредитного регулювання має вплив на грошову масу не тільки через зміну обсягу вільних резервів, а й через зміну коефіцієнта

грошового мультиплікатора та рівня процентної ставки, які надто чутливі до зміни кредитних можливостей банків. Тому в країнах з розвинутою економікою цей інструмент монетарної політики використовується рідко, як виняток, оскільки часті зміни норми обов'язкових резервів негативно впливають на діяльність комерційних банків, обмежують їхні можливості щодо розробки ефективної стратегії на порівняно тривалий період.



Рис. 2.7. Механізм реалізації *політики обов'язкових резервів та його вплив на обмінний курс національної валюти* [42, с.123].

В залежності від ситуації, яка складається на ринку та типу політики, обраної центральним банком можлива періодична зміна нормативу обов'язкового резервування.

В Україні політика мінімальних резервних вимог застосовується Національним банком з 1992 р. За цей період норматив резервування змінювався досить часто (табл. 2.4). До того ж, часто змінювалися види залучених коштів, які підлягали обов'язковому резервуванню, що вкрай негативно позначалося на діяльності комерційних банків.

Таблиця 2.4

Норматив обов'язкового резервування коштів комерційних банків у НБУ, % [29, с. 93]

Показник	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11
Норматив обов'язкових резервів (на кінець періоду)	15	6-14	0-12	0-12	6-7	6-8	0,5-5	0,5-5	0,5-5	0-5	0-7	0-8

Як зазначалося вище, мінімальні резерви є інструментом монетарного регулювання, який придатніший для вирішення довготермінових завдань грошово-кредитної політики. Часті зміни цього інструмента не сприяють стабілізації роботи банківської системи зокрема та економіки країни у цілому. І ось чому:

- підвищення норми резервування призводить до зростання бездохідних активів, а отже, до зниження прибутковості комерційних банків. Намагаючись компенсувати втрачений прибуток, комерційні банки підвищують вартість кредитів, що надаються, знижують процентні ставки за депозитами, здійснюють реструктуризацію банківських пасивів, що в свою чергу призводить до зниження ефективності використання залучених ресурсів;
- оскільки обов'язкове резервування є прихованою формою оподаткування, то часта зміна його норми не сприяє тому, щоб комерційні банки розробляли довгострокові стратегії розвитку. Якщо центральний банк часто змінює резервні вимоги, банки втрачають

бажання надавати кредити на тривалий строк; навпаки, вони намагатимуться збільшити надлишкові резерви як гарантію проти ймовірної втрати ліквідності, спричиненої підвищенням резервних вимог. Збільшення (у загальній масі) частки короткострокових кредитів у перспективі негативно вплине на економіку, оскільки не вистачатиме інвестицій в обладнання та виробничі потужності [75, с.84].

Отже, не викликає сумніву, що мінімальні обов'язкові резерви як інструмент грошово-кредитної політики призначені, власне, з одного боку - для досягнення тієї чи іншої цілі регулятивного впливу на економіку в цілому (забезпечення стабільності грошового обігу, реалізація антиінфляційних заходів в країні), так і для забезпечення стабільності банківської системи (обмеження або розширення кредитного потенціалу) - з іншого. Однак, практика встановлення норми обов'язкового резервування в Україні, використання Національним банком України протягом тривалого періоду часу порівняно жорсткої схеми резервування для комерційних банків, вказує на необхідність вдосконалення механізму практичного застосування мінімальних обов'язкових резервів.

Одним із найдієвіших важелів грошово-кредитного регулювання є здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку. Політика відкритого ринку полягає у змінах обсягів купівлі та продажу цінних паперів (короткострокових зобов'язань держави) центральним банком з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків (рис. 2.8). Це, у свою чергу, призводить до зміни резервів комерційних банків, а отже - маси грошей в обігу, попиту на товари, пропозиції грошей і рівня процентних ставок в потрібному для Центробанку напрямку.

Купівля та продаж цінних паперів на відкритому ринку вважається найбільш гнучким інструментом грошово-кредитної політики і широко застосовується в регулятивній діяльності центральних банків розвинутих країн. Центральний банк продає державні цінні папери комерційним банкам

за умов, коли йому потрібно стабілізувати чи зменшити масу грошей в обігу, стримати зростання платоспроможного попиту, знизити інфляцію.

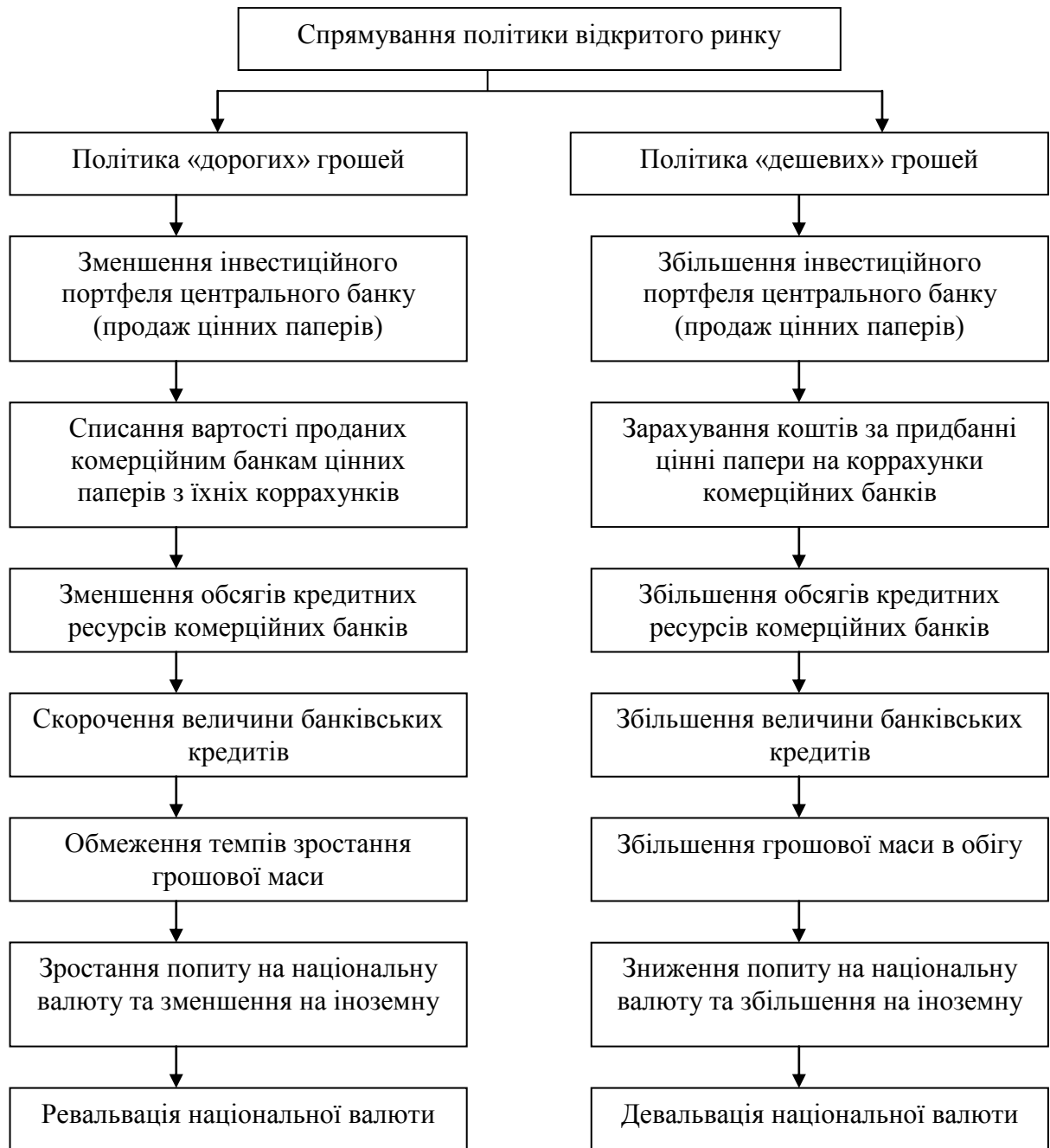


Рис. 2.8. Механізм реалізації політики відкритому ринку та його вплив на обмінний курс національної валюти [47, с. 274].

При реалізації політики "дорогих грошей" центральний банк продає на ринку цінні папери з метою обмеження динаміки грошової маси, скорочення обсягу кредитних ресурсів та зниження ділової активності банків. І навпаки, монетарна політика, що набуває спрямованості "дешевих грошей", передбачає придбання центральним банком цінних паперів у комерційних

банків, що призводить до зростання ресурсної бази банківських установ та дозволяє збільшити обсяг кредитних операцій, стимулюючи тим самим поживлення господарської кон'юнктури, підвищення ділової активності та рівня кредитного забезпечення підприємницької діяльності [47, с.275].

При цьому об'єктом зазначених операцій можуть слугувати державні зобов'язання, облігації місцевих органів влади, казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання та інші цінні папери, перелік яких визначається центральним банком.

Разом із тим, необхідно відзначити, що можливість здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку залежить від розвитку вторинного фондового ринку в країні, який має забезпечувати не лише належний рівень ліквідності цінних паперів, вільну торгівлю ними, а й встановлення їх адекватної курсової вартості.

У структурі фондового ринку, що становить невід'ємний компонент будь-якої ринкової економіки, важлива роль належить державним цінним паперам, що перебувають в обігу.

Ринок державних цінних паперів як один із сегментів національного фондового ринку виконує дві основні функції. Це, по-перше, функція обслуговування державного боргу, пов'язаного з дефіцитним фінансуванням державних витрат і мобілізацією для цього на фондовому ринку відповідних фінансових ресурсів. Необхідність в емісії державних боргових зобов'язань можлива і за бездефіцитного бюджету. Вона виникає внаслідок розриву в часі між бюджетними надходженнями та видатками, при відповідній незбалансованості у фінансуванні окремих інвестиційних проектів [42, с.118].

По-друге, поряд із функцією обслуговування державного боргу ринок державних зобов'язань використовується як один із визначальних важелів монетарної політики. Йдеться про функцію грошово-кредитного регулювання економіки, яка реалізується через здійснення операцій на відкритому ринку.

Суть даного виду операцій полягає в регулюванні обсягу грошової маси та ліквідності банківської системи шляхом прямої купівлі-продажу ДЦП або їх продажу із зобов'язанням зворотного викупу (операцій РЕПО). Їх перевагами в порівнянні з іншими монетарними інструментами є легка передбачуваність результатів, гнучкість, а також незначний лаг між моментом використання та отриманням необхідних результатів. Операції на відкритому ринку називають “інструментом точного налаштування”, оскільки вони дозволяють досягати тактичних та проміжних цілей грошово-кредитної політики з високою точністю [47, с.276].

Динаміку ставки Національного банку України за операціями РЕПО наведено на рис. 2.9.

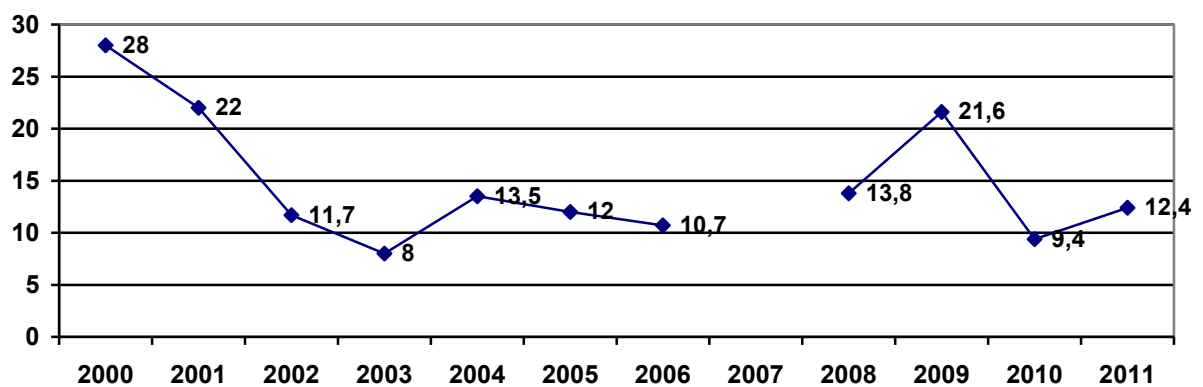


Рис. 2.9 Динаміка ставки НБУ за операціями РЕПО.

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті [//http://www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

В Україні ефективність використання цього інструменту грошово-кредитного регулювання пов'язана, насамперед, з рядом проблем, зокрема нерозвиненістю інфраструктури ринку цінних паперів; з недосконалістю законодавчої та нормативної бази, що регламентують здійснення операцій з цінними паперами, недостатнім рівнем довіри суб'єктів ринку до державних боргових зобов'язань тощо. Вирішення даних проблем буде вочевидь слугувати тією основою, на якій використання операцій на відкритому ринку набуде належного розвитку в якості гнучкого інструмента монетарного регулювання і впливу Центробанку на кредитну активність комерційних банків, а відтак на стан кредитного забезпечення підприємницької діяльності.

Таким чином, на відміну від дисконтної політики, яка має власні канали впливу на валютний ринок країни, особливістю реалізації політики відкритого ринку як інструмента валютної політики її опосередкована дія на кон'юнктуру валютного ринку країни і динаміку обмінного курсу. Реалізація цієї дії пов'язана передусім із впливом цього інструмента на обсяги грошової маси в обігу, а вже через неї - на зовнішню вартість грошей, тобто валютний курс, залежно від тієї кон'юнктури, яка визначається співвідношенням попиту і пропозиції на національну валюту і впливу цього співвідношення на курс іноземної валюти.

Такий опосередкований характер впливу загальних інструментів монетарного регулювання на стан валютних відносин зумовлює не лише значний часовий лаг їхньої дії, але й низька прогнозованість отримуваних результатів порівняно з очікуваними. Ці обставини об'єктивно визначають необхідність використання наряду із загальними інструментами регулятивного впливу центрального банку ще й інструментів спеціальних, пов'язаних лише з реалізацією валютної політики.

2.3. Методи управління валютними ризиками

Згідно методичних рекомендацій Національного банку України щодо організації та функціонування системи ризик-менеджменту в банках України, валютний ризик - це наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу банку, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют та цін на банківські метали.

Отже, сам по собі валютний ризик є різновидом ринкового ризику і залежить від того, наскільки банк підготовлений до зміни ситуації на валютному ринку. Економічна сутність валютного ризику банку полягає в тому, що він є наслідком незбалансованості активів і пасивів за кожною із валют по термінах і сумах. Ми повною мірою погоджуємось з позицією В. А. Ющенка та В. І. Міщенко в тому, що головною причиною валютного ризику є коротко- і довгострокові коливання обмінних курсів, що залежать від

попиту і пропозиції валюти на національному та міжнародному валютному ринках [111, с. 18].

Варто зауважити, що валютний ризик є несталим, однорідним явищем, що піддається легкому розумінню. Так, за характером і місцем виникнення вчені поділяють валютні ризики на операційні, трансляційні та економічні (рис. 2.10).



Рис. 2.10. Класифікація валютних ризиків [44 , с.22].

К. В. Уваров виокремлює такі три види валютного ризику: 1) ризик зменшення вартості портфеля міжнародних активів банку внаслідок несприятливих коливань курсу іноземних валют на світовому валютному ринку; 2) ризик, що виникає під час укладання фінансових угод, які передбачають конвертацію валюти у майбутньому; 3) ризик валютної позиції банку, що характеризується незбалансованістю за термінами та обсягами активів і пасивів банку в кожній з іноземних валют згідно з банківським балансом [44, с.114].

На наш погляд, варто дотримуватися позиції Національного банку України щодо видів валютного ризику, яка викладена в Методичних рекомендаціях з інспектування банків "Система оцінки ризиків":

1) ризик трансакції полягає в тому, що несприятливі коливання курсів іноземних валют впливають і на реальну вартість відкритої позиції банку за цими іноземними валютами;

2) трансляційний ризик або ризик перерахування з однієї валюти в іншу полягає в тому, що величина еквівалентної валютної позиції у звітності змінюється в результаті зміни обмінних курсів валют, які використовуються для перерахунку залишків іноземних валют в національну валюту;

3) економічний валютний ризик полягає в зміні конкурентоспроможності банку на світовому фінансовому ринку через суттєві зміни обмінних курсів [68, с.126].

Валютний ризик існує завжди, коли здійснюється операція з іноземною валютою, відтак він виникає у випадку невідповідності обсягів активів і зобов'язань банку в іноземній валюті. При цьому утворюється відкрита валютна позиція банку - невідповідність між сумою активів і позабалансових вимог та сумою пасивів і позабалансових зобов'язань банку в іноземній валюті у кожний конкретний момент часу. Тому валютну позицію банку можна вважати своєрідним індикатором, який показує міру схильності банку до валютного ризику на ринку.

За мірою схильності до валютного ризику розрізняють закрити (сума активів у певній іноземній валюті банку дорівнює сумі пасивів у цій же валюті) та відкрити валютні позиції (сума активів у певній іноземній валюті банку не дорівнює сумі пасивів у цій же валюті). Відкрита валютна позиція поділяється на оперативну і стратегічну. При розрахунку оперативної відкритої валютної позиції враховуються зобов'язання банку перед клієнтами, а для визначення стратегічної відкритої валютної позиції зобов'язання обчислюються величиною капіталу банку першого рівня (статутний фонд) плюс нерозподілений прибуток, отриманий банком у неконвертованій валюті (капітал другого рівня) [88, с.136].

З метою мінімізації валютного ризику банки мають прагнути того, щоб уникнути двох видів відкритих валютних позицій в іноземній валюті - довгої (володіння довгостроковими активами в іноземній валюті) і короткої (володіння іноземною валютою в значно більших обсягах, ніж це потрібно для здійснення операцій в короткостроковому періоді). З вище викладеного стає зрозумілим, що співвідношення довгої та короткої валютних позицій по різних валютах має особливо важливе значення для управління валютним ризиком. Тому з метою зменшення валютного ризику Національний банк України запровадив нормативи ризику загальної відкритої (довгої/короткої)

валютної позиції (Н13), що розраховується шляхом співвідношення загальної відкритої валютної позиції за балансовими та позабалансовими активами і зобов'язаннями банку за всіма іноземними валютами у гривневному еквіваленті до регулятивного капіталу банку [9].

Вважаємо за необхідне відмітити, що основними факторами виникнення валютного ризику на внутрішньому валютному ринку України є наступні: коливання курсів на світових валютних ринках, політична і загальноекономічна нестабільність, інфляційні очікування, великі обсяги спекулятивних операцій, непередбачуваність валютно-курсової політики НБУ, незбалансованість структури національного валютного ринку. Усі перелічені нами фактори значно підвищують ризикованість банківських операцій з іноземною валютою, ймовірність отримання збитків від їх здійснення, що в кінцевому результаті може призвести до зниження ліквідності, прибуткової діяльності банку та його конкурентоспроможності на фінансовому ринку. Такі фактори є зовнішніми стосовно банку - він може мати дуже незначний вплив на їх формування, тому зусилля банківської установи повинні бути спрямовані на управління валютним ризиком всередині самого банку. Вважаємо за доцільне виділити основні фактори, що мають враховуватися банками під час оцінки якості управління валютним ризиком:

- 1) існування адекватної, ефективної внутрішньої нормативної бази щодо управління валютним ризиком;
- 2) обсяги балансових і позабалансових статей, які підлягають переоцінці в результаті коливань обмінних курсів;
- 3) структура балансових і позабалансових статей за валютами, продуктами, строками існування та очікуваними термінами подальшого утримання позицій;
- 4) розмір і строк неузгоджених грошових потоків від операцій в іноземній валюті;

- 5) розмір позицій банку у тих валютах, обсяги торгівлі за якими є обмеженими;
- б) потенційно можлива величина втрати капіталу банком у зв'язку з перерахунком валютних позицій в національну валюту при зміні валютних курсів на ринку;
- 7) наявність своєчасної і точної інформації управлінської інформації щодо стану курсів іноземних валют і здійснюваних операцій в цих валютах;
- 8) професійний рівень і кваліфікація керівництва та персоналу валютного відділу банку;
- 9) наявність відповідних механізмів контролю для моніторингу точності інформації, необхідних підходів обліку, дотримання внутрішніх положень і нормативно-законодавчої бази [88, с.136].

Основні фактори валютних ризиків банку та методи оцінки їх впливу на різних часових горизонтах відображено у дод. В.

Слід зазначити, що значно підвищити рівень безпечності проведення операцій з іноземною валютою може ефективно збудована система ризик-менеджменту банку, яка повинна базуватися на детальному аналізі, оцінці можливих наслідків та виборі оптимальних методів управління валютним ризиком. Стратегія управління валютним ризиком полягає в тому, що банк може обирати між повним непокритим валютним ризиком; повним хеджуванням валютних ризиків і вибірковою хеджуванням валютних ризиків. Політика непокриття валютних ризиків, тобто допущення відкритої валютної позиції, може застосовуватися в стабільних валютних умовах. Дана політика вимагає прогнозування майбутніх змін валютних курсів з достатнім ступенем ймовірності. Автоматичне покриття ризику, тобто політика 100% хеджування, означає те, що будь-який валютний ризик має бути хеджований, як тільки він стає відомим банку. Вибіркове покриття валютного ризику означає допущення відкритої валютної позиції в межах певного рівня зміни курсу. Зауважимо, що здійснюючи вибір стратегії управління валютним ризиком банк може утримувати валютну позицію закритою (стратегія

валютного метчингу) або відкритою (стратегія максимізації прибутку) [89, с.246].

Жоден із напрямів формування стратегії управління валютними ризиками не передбачає цілковите їх уникнення чи повну мінімізацію їх рівня, а швидше за все стратегії направлені на ефективне їх регулювання, з метою утримання ризиків на толерантному для банку рівні. Цього можливо досягнути через реалізацію валютної політики банку, формуванням відповідної стратегії управління валютними ризиками та поточної методики її реалізації. Таким чином, вибір стратегії валютних ризиків та формування поточного їх управління повинні бути взаємоузгодженими із стратегією розвитку банку та його валютною політикою.

Вибір варіантів стратегії управління валютними ризиками ґрунтується на розробці можливих для банку складових стратегічного плану управління ризиками. Стратегічне управління є процесом визначення ключових пріоритетів у діяльності банку та відповідної розробки й реалізації сценаріїв розвитку і планів заходів, що сприяють виконанню поставлених цілей [95, с.35].

Послідовність вибору прийнятної для банку стратегії управління валютних ризиків представлено на рис. 2.11.

На етапі розробки варіантів стратегії управління валютними ризиками банку відбувається розробка основних принципів і підходів, які визначають взаємозв'язок і характер, особливості стратегічних дій управління валютними ризиками зі стратегією розвитку банку, стратегічними цілями банку, а також факторами загроз і можливостей зовнішнього та внутрішнього середовища банку. При узгодженості стратегії розвитку банку, цілей банку та варіантів стратегій управління валютними ризиками банку здійснюється наступний етап — вибір стратегії управління валютними ризиками. Звичайно існує значна кількість альтернатив досягнення однієї і тієї ж мети.

Саме тому для вибору оптимального варіанту виникає необхідність здійснення оцінки стратегічних альтернатив управління валютними ризиками

та обґрунтування вибраної стратегії. Якщо стратегія прийнятна, то наступний етап стратегічного управління валютними ризиками полягає у реалізації обраної стратегії, яка включає організацію, планування, здійснення валютної політики та політики управління валютними ризиками, використання методів управління при наявності ресурсів і можливостей банку.

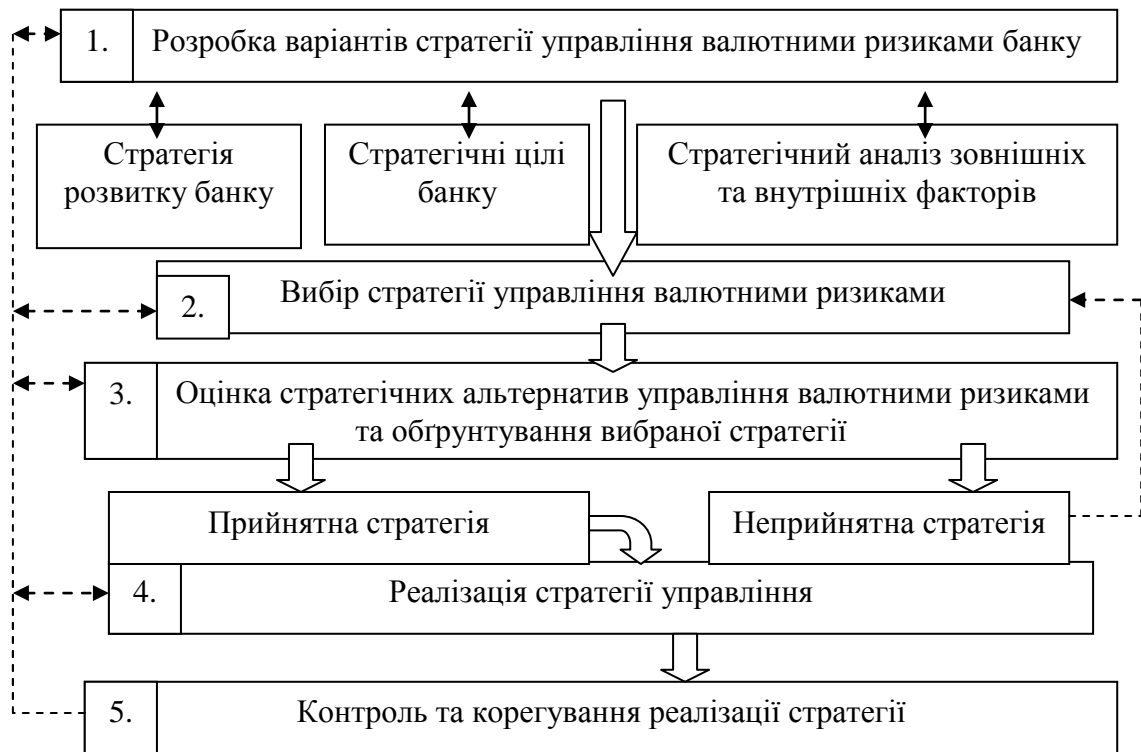


Рис. 2.11. Послідовність вибору стратегії управління валютними ризиками у банку [95, с.35].

Заключним етапом стратегічного управління валютними ризиками є контроль і коригування реалізації стратегії, в процесі якого відбувається моніторинг валютних ризиків банку та успішності стратегії їх управління, що дозволяє повернутись на будь-який із етапів стратегії управління валютними ризиками.

Обрана стратегія управління валютними ризиками є індивідуальною для кожного банку і впливає на всі сфери його діяльності: структуру банку; напрями діяльності банку; цілі банку; вибір валютної та ризикової політики банку; взаємоузгодження стратегії управління валютними ризиками з іншими стратегіями банку; гнучкість та швидкість реагування на динаміку внутрішньобанківських можливостей і загроз зовнішніх факторів; реальні

можливості досягнення цілей стратегії шляхом застосування відповідних методів управління валютними ризиками; відповідність намічених цілей стратегії управління валютними ризиками ресурсам банку [95, с.41].

Враховуючи те, що стратегія управління валютними ризиками є підпорядкована стратегії розвитку банку, переплітається з цілями та завданнями валютної політики банку, безпосередньо пов'язана зі сферою виникнення ризикоутворюючих чинників, взаємозв'язок між ними очевидний, і представлений у вигляді матриці (рис. 2.12).

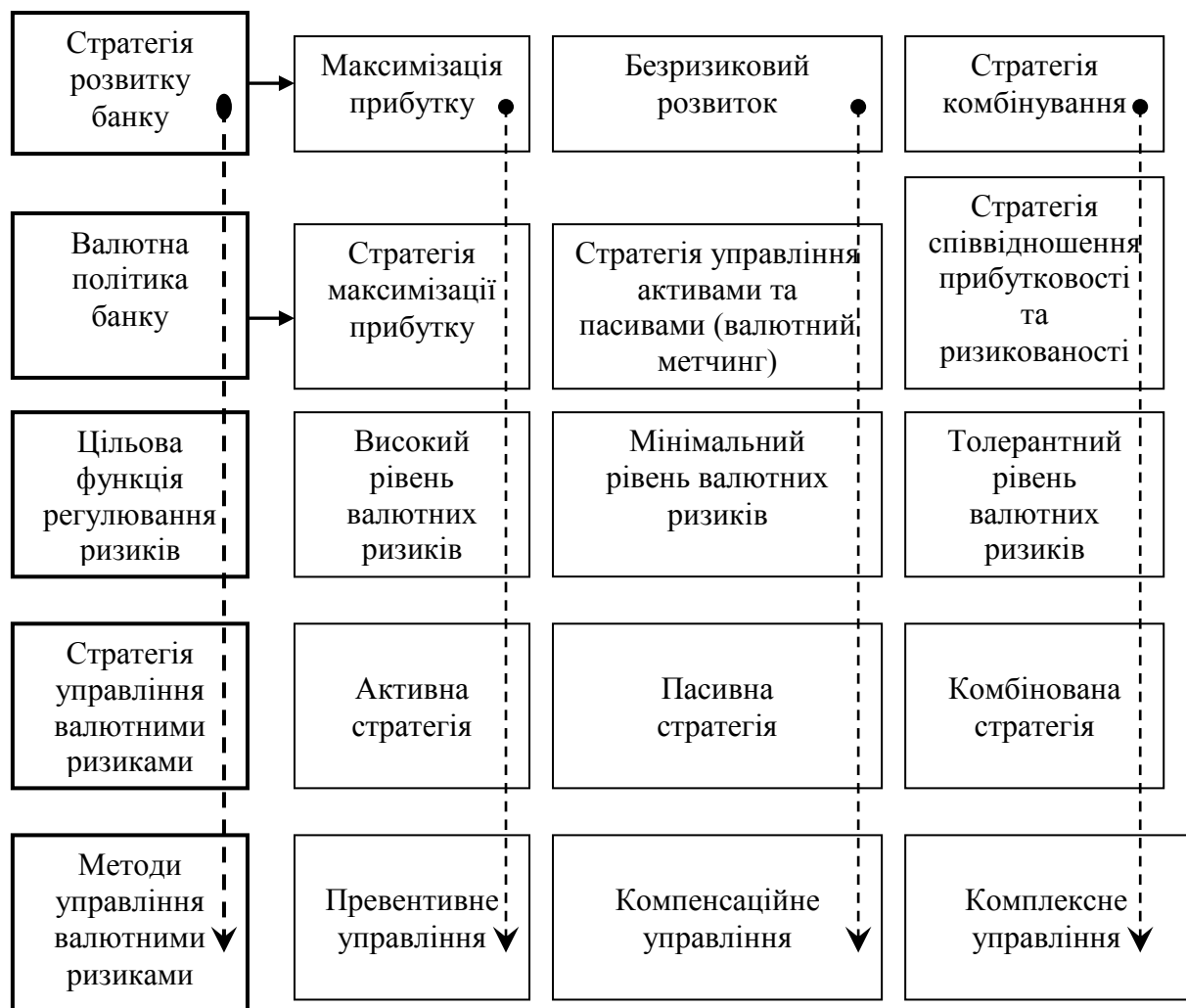


Рис. 2.12. Матриця взаємозв'язку стратегії управління валютними ризиками банку [95, с.37].

Вибір прийнятної стратегії управління валютними ризиками є індивідуальним для кожного банку, оскільки залежить від ставлення банку до

рівня валютних ризиків, які він може прийняти та від формування самої стратегії розвитку банку. Кожна з представлених у матриці альтернатив має свої переваги та недоліки. Її вибір залежить від макроекономічних тенденцій країни, від толерантного ставлення керівництва та власників банку до рівня ризиків, від визначення валютної політики та виду управління валютними ризиками банку.

Слід відзначити, що вибір банком стратегії розвитку, яка направлена на максимізацію прибутку, передбачає вибір валютної стратегії максимізації прибутку та свідоме прийняття високого рівня валютних ризиків. Основне завдання управління валютними ризиками за такого підходу полягає у застосуванні активної стратегії управління валютними ризиками та превентивному їх управлінні з використанням методів, направлених на дослідження та попередження негативних наслідків дії чинників валютних ризиків банку. Однак, особливості банківського бізнесу в процесі глобалізації повинні бути направлені на безризиковий розвиток банків, збереження позицій на ринках, забезпечення стабільності та надійності для клієнтів банку [89, с.246].

При формуванні та виборі банком стратегії безризикового розвитку, валютна стратегія буде направлена на управління активами та пасивами банку (валютний метчинг) з метою мінімізації валютних ризиків. При цьому банком буде застосована пасивна стратегія управління валютними ризиками з використанням компенсаційного управління, методи якого направлені на нейтралізацію негативних наслідків впливу чинників валютних ризиків, шляхом фінансування валютних ризиків чи покриття можливих збитків від здійснення валютних операцій [88, с.139].

Універсальною, з точки зору врахування різнобічної та важко прогнозованої дії чинників валютних ризиків є валютна стратегія комбінування прибутковості та ризикованості валютних операцій, яка передбачає формування комбінованої стратегії валютних ризиків та комплексного (превентивно-компенсаційного) управління ними. Цільовою

функцією управління валютними ризиками є формування толерантного рівня валютних ризиків для банку, його керівництва, власників, а також клієнтів. Комбінована стратегія управління валютними ризиками є найефективнішою та найдоцільнішою у процесах глобалізації сучасного банківського бізнесу. Головною проблемою стратегії є здатність менеджерів управління валютними ризиками організувати процес її розробки та впровадження.

На нашу думку, успішною буде визнана та стратегія управління валютними ризиками банку, якій будуть відповідати методи управління, напрями впливу на рівень ризику та адекватний вибір видів методів управління відповідно від характеру їх застосування (методи стратегічного характеру, аналітично-управлінські, організаційно-кадрові, юридичні, нормативні, розподільчі, фінансово-компенсаційні) (рис. 2.13).



Рис.2.13. Матриця успішної стратегії внутрішньобанківського управління валютними ризиками банку [95, с.38].

Таким чином, передумовами успішної стратегії управління валютними ризиками повинні стати:

- сучасний інструментарій прогнозування управління ризиками;
- адекватність інформаційної бази чинників внутрішнього та зовнішнього середовища банку;
- стратегічне мислення управлінського персоналу та менеджерів банку;
- визначення толерантного рівня валютних ризиків для банку;
- співвідношення рівня валютних ризиків до цілей та стратегії розвитку банку;
- структура банку, яка здатна забезпечити розробку, впровадження, контроль та коригування обраної стратегії управління;
- перехід від стратегічного до поточне управління валютними ризиками;
- вибір адекватних методів управління валютними ризиками [95, с.38].

За умов сучасного банківського бізнесу в процесі глобалізації найефективнішою стратегією внутрішньобанківського управління валютних ризиків буде стратегія, яка включає:

- комбіновану стратегію з комплексними методами управління;
- використання в залежності від ситуації адекватних напрямів впливу на рівень валютних ризиків: уникнення, зниження, перерозподіл та прийняття (утримання);
- застосування таких методів управління валютними ризиками, а саме: стратегічного характеру, аналітично-управлінські, організаційно-кадрові; юридичні, нормативні, розподільчі та фінансово-компенсаційні [89, с.246].

Стратегічне управління валютними ризиками є інструментом координації, що забезпечує узгодження стратегічних завдань банку та цільової функції управління ризиками; рушієм адекватної реакції на

непередбачувальні зміни внутрішнього, зовнішнього середовища та контрагентів банку; агентом валютного контролю, що дозволяє контролюючим органам визначити якість управління валютними ризиками в банку; стратегом у виборі ключових завдань та інструментарію поточного управління валютними ризиками.

Головною метою ефективного управління валютним ризиком є захист прибутку банку та його капіталу, а також забезпечення відповідності профілю валютного ризику банку очікуванням банківської установи щодо зміни валютних курсів у майбутньому. Процес управління валютним ризиком містить такі основні етапи:

1. Локалізація й аналіз валютного ризику - визначення величини і природи відкритої валютної позиції банку.
2. Оцінка валютного ризику - визначення можливих збитків у випадку несприятливої зміни курсу іноземних валют.
3. Визначення припустимого рівня валютного ризику - встановлення відповідних лімітів і нормативів.
4. Розробка заходів для мінімізації валютного ризику, а також вибір методів управління ним і підрахунок витрат, пов'язаних з покриттям цього ризику [88, с.137].

Загалом в економічній літературі методи управління валютним ризиком поділяються на внутрішні і зовнішні. До внутрішніх методів належать: управління відкритою валютною позицією чи лімітування та диверсифікованість валютного ризику.

Управління відкритою валютною позицією означає, що банк в певних межах допускає для себе валютний ризик. Оцінюючи можливі зміни курсу, а також визначаючи ліміт можливих збитків (прибутків) у зв'язку з коливаннями курсів, встановлюються ліміти оперативної і стратегічної відкритої валютної позиції банку щодо термінів і операцій [95, с.37].

Банки повинні мати письмово викладену політику, що обумовлює діяльність з іноземними валютами. Мета письмового викладу такої політики

полягає в тому, щоб передати сподівання і наміри старшого керівництва і Ради директорів (чи іншого еквівалентного органу) лінійному керівництву та персоналу. Таким чином, політика повинна переглядатися й одержувати схвалення Ради директорів. У цілому політика повинна відобразити терпимість Ради і старшого керівництва до різного ступеня ризиків, що виникають як наслідок діяльності з іноземною валютою. Ця політика повинна включати формальне затвердження обмежень на операції в іноземній валюті. Зазвичай, внутрішні ліміти пропонуються керівництвом відділу зовнішньоекономічних зв'язків. Обмеження щодо позицій, відкритих протягом надзвичайно короткого проміжку часу, повинні бути встановлені для кожного виду валюти окремо і для усіх валют разом за допомогою прийнятних методів агрегування. Мають бути встановлені ліміти одного дня, де це необхідно [83, с.327].

Якщо ліміти ґрунтуються на оцінці потенційних збитків в окремих валютах, потенційний збиток з кожної валюти може бути агрегований, підданий обмеженню. Якщо обмеження ґрунтуються на розмірах відкритої позиції щодо кожної валюти (загальної або валової), ліміти повинні ґрунтуватися на оцінці потенційної втрати. Взагалі ліміти на більш рухомі за курсом і менш ліквідні види валют мають бути нижче лімітів на стійкі ліквідні валюти. Якщо позиції відносно малі, можливе використання єдиного ліміту для всієї групи твердих валют. Коли національна валюта піддається ризику значної девальвації, усі короткі позиції в іноземній валюті повинні строго обмежуватися, особливо короткі позиції щодо твердої валюти. Довгі позиції у валюті, що піддається девальвації, чи наявної в обмежених обсягах без можливості виходу на інші обсяги, також повинні строго обмежуватися.

Механізм, за допомогою якого встановлюються обмеження щодо кредитів контрагента, врегулювання й обмеження країн з передачею повноважень зовнішньому відділу, повинен бути зафіксований у документі, що відображає політику банку. На додаток до встановленого агрегованого ліміту щодо кредитів для кожного контрагента має бути встановлений ліміт

ризик урегулювання для обсягу угоди (угод), що може бути врегульована за один день. Повинен бути встановлений ліміт для країни на повний ризик, пов'язаний з усіма контрагентами, що розташовуються на території кожної окремої країни. У тексті викладу політики має бути обговорено, що ліміти повинні бути встановлені чітко, доведені до зовнішнього відділу і повинні періодично переглядатися й поновлюватися. Ліміти, застосовні до відсоткової ставки щодо іноземної валюти й з ліквідності в іноземній валюті, також повинні встановлюватися політикою банку. Крім того, в документі, в якому викладено політику банку, мають бути визначені мінімальні нормативи бухгалтерської звітності і нормативи переоцінки позицій щодо іноземної валюти, включаючи частоту проведення таких переоцінок для цілей управління і цілей обліку [42, с.114].

До зовнішніх методів управління валютним ризиком належить хеджування (страхування) ризику, суть якого в тому, щоб здійснити валютообмінні операції до того, як відбудеться несприятлива зміна курсу, або щоб компенсувати збитки від подібної зміни за рахунок рівнозначних угод з валютою, курс якої змінюється в протилежному напрямку [89, с.246].

Тобто хеджування - це створення валютної позиції, коли відбувається компенсація одного валютного ризику (прибутку чи збитку) іншим відповідним ризиком. До основних інструментів хеджування валютного ризику належать наступні:

- використання «валютної корзини», що являє собою набір валют, взятих банком у певних пропорціях. У «корзину» підбирають валюти з негативною кореляцією зміни курсу, щоб збиток внаслідок несприятливої зміни курсу однієї валюти компенсувався прибутком, отриманим за рахунок сприятливої зміни курсу іншої валюти.

- арбітраж термінових позицій, сутність якого полягає в тому, що коли в банку є довга позиція в одній валюті і коротка в іншій валюті (на однаковий термін), то банк може укласти термінову угоду на купівлю однієї валюти проти продажу іншої.

- ф'ючерсні угоди. Валютним ф'ючерсом називається контракт на купівлю чи продаж стандартизованої суми іноземної валюти за стандартизованою специфікацією валют і погодженою ціною. Ф'ючерсні контракти укладаються тільки на біржовому ринку, що підвищує їх надійність і рівень страхування валютних ризиків; і можуть використовуватися для хеджування прибутку закордонних філій банку. Ціною ф'ючерсного контракту є взаємно погоджений між продавцем і покупцем обмінний курс, виражений в доларах США за одиницю іншої валюти, що увійшла в перелік стандартних валют даної біржі. Основою виникнення прибутку чи збитків, це різниця між поточним і ф'ючерсним валютним курсом, що називається базисом рівноваги й розраховується в такий спосіб [94, с. 167]:

$$B_p = \frac{K_c \times (C_d - C_s) \times D}{100} \times 365 \quad (3.1)$$

де B_p - базис рівноваги, C_d - євродоларова відсоткова ставка за депозитами, K_c - спог-курс валют, C_s - євроставка за депозитами для валюти, що обмінюється на долари США, D -кількість днів.

При цьому загальним правилом є зіставлення поточної ціни ф'ючерсу $Цф$ і базису рівноваги на основі поданої формули: якщо $Цф > B_p$, то очікується зниження ринкової ціни ф'ючерсів, збільшення обсягу їх продажу, а коли $Цф < B_p$, то ринкова ціна буде підвищуватися і збільшуватися обсяг купівлі;

- валютні опціони. Валютний опціон - угода між покупцем опціону і продавцем валют, що надає право покупцеві опціону купувати чи продавати за визначеним курсом суму валюти протягом обумовленого часу за винагороду, що сплачується продавцю. Валютні опціони застосовуються, якщо покупець опціону прагне застрахувати себе від втрат, пов'язаних зі зміною курсу валюти у визначеному напрямку. Розрізняють опціони на купівлю валюти (call) і опціони на продаж валюти (put). Зауважимо, що опціоном можна здійснити такі види операцій: купівлю опціону на купівлю,

продаж опціону на купівлю, купівлю опціону на продаж, продаж опціону на продаж. Опціони put використовуються в таких випадках: для хеджування короткої валютної позиції, якщо курс має тенденцію до підвищення або для перепродажу з метою одержання прибутку. Опціони call використовують з метою хеджування довгої валютної позиції, якщо курс має тенденцію до зниження або з метою хеджування очікуваних надходжень у валюті і продажу валюти [44, с.146].

Перевагою використання опціону є те, що його власник може уникнути збитків від різкої зміни валютних курсів, заздалегідь зафіксувавши для себе рівень обмінних курсів. Якщо ж різкої зміни не відбудеться, власник опціону може відмовитися від його виконання, а його максимальні витрати складуть суму, що дорівнює премії, виплаченій за купівлю опціону. Якщо опціон завершений, прибуток (збиток) визначають як різницю між ціною виконання і поточним курсом валюти мінус премія:

$$P = (K_m - K_u) \times B - П \quad (3.2)$$

де P - результат (прибуток чи збиток), K_m - поточний курс; K_u - курс виконання; B - сума контракту; П- вартість опціону (премія) [95, с.47].

Слід відмітити, що доцільність купівлі банком опціону визначається; шляхом зіставлення валютного курсу на момент виконання опціону з ціною виконання. Якщо на день виконання опціону спот-курс буде нижче ціни виконання, то вигідно здійснити опціон put, і навпаки, опціон call - якщо поточний курс перевищує ціну виконання. Для аналізу можливих прибутків і збитків при здійсненні опціонів використовується беззбитковий спот-курс - це курс, при якому існує три види опціонів:

- 1) «при грошах» - якщо ціна виконання опціону дорівнює поточному обмінному курсу даної валюти;
- 2) «без грошей» - якщо ціна виконання опціону при його негайному продажу не має вартості, тобто тоді, коли ціна виконання опціону на купівлю

валюти вище поточного обмінного курсу, а для опціонів на продаж валюти ціна виконання нижче поточного курсу;

3) «у грошах» - опціон, що має негайну вартість, ціна виконання опціону на купівлю - нижче поточного обмінного курсу, ціна виконання опціону на продаж - вище поточного курсу [44, с.151].

Тому менеджер з валютних ресурсів, виходячи з власного прогнозу зміни курсу і встановлених лімітів валютного ризику, повинний зробити вибір між різними видами опціонів.

У практичній діяльності банків вказані методи дуже часто переплітаються між собою, використовується не один з них, а кілька методів одразу, що дає змогу уникнути можливих втрат від здійснення валютних операцій й сформувати власну дієву систему ризик-менеджменту в банку. Крім того, зауважимо, що валютний ризик має оцінюватися банківською установою не відокремлене, а комплексно, у тісному зв'язку з іншими видами ризиків: кредитним, процентним, ризиком ліквідності та іншими.

Висновки до розділу 2

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

2. До загальних інструментів, що впливають на валютну сферу відносяться: дисконтна політика, політика обов'язкових резервів та політика

відкритого ринку. Спеціальні інструменти розглядаються як сукупність економічних (девизна політика, політика диверсифікації валютних резервів, регулювання режиму обмінного курсу, політика девальвації та ревальвації національної валюти) та адміністративних (валютні обмеження) важелів впливу на валютний курс.

3. При здійсненні валютних операцій банками невід'ємною складовою є валютний ризик, вплив якого на фінансову стійкість і прибутковість банку не варто недооцінювати. Валютний ризик являє собою комбінацію джерел ризику, валютної експозиції банку та наслідків, які виражаються в отриманні додаткових доходів чи небажаних втрат.

4. Методи управління валютним ризиком в банку можна поділити на два види: внутрішні та зовнішні. До внутрішніх методів належать: управління відкритою валютною позицією чи лімітування та диверсифікованість валютного ризику. До зовнішніх методів управління валютним ризиком належить хеджування ризику, суть якого в тому, щоб здійснити валюто обмінні операції до того, відбудеться несприятлива зміна курсу, або щоб компенсувати збитки від подібної зміни за рахунок рівнозначних угод з валютою, курс якої змінюється в протилежному напрямку.

РОЗДІЛ 3

**ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ
ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ****3.1. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах ринкових перетворень**

В умовах різкого знецінення національної валюти, підвищення рівня інфляційних процесів великого значення набуває валютно-курсова політика, що проводиться урядом і Національним банком щодо стабілізації валютного курсу.

Згідно з чинним законодавством України пріоритетною ціллю грошово-кредитної політики залишається підтримка стабільності національної грошової одиниці. До початку 2008 року НБУ де-юре використовував режим регульованого валютного курсу, хоча фактично офіційний курс гривні фіксувався щодо долара. Така політика тривала і у 2009 році. Лише починаючи з 2010 року номінальному офіційному курсу гривні були характерні певні незначні коливання [22, с.13].

Відсутність гнучкості в курсоутворенні гривні протягом тривалого часу та необхідність переходу до неї є однією з основних вимог МВФ, співпраця з яким дала змогу Україні в 2008-2010 рр. отримати стабілізаційний кредит, спрямований на поповнення міжнародних резервів НБУ та погашення дефіциту державного бюджету. Разом з тим НБУ вважає (і з цим цілком можна погодитися), що поки що перехід до гнучкого курсоутворення є передчасним. Тож у своїй практиці НБУ, відійшовши від режиму фіксованого курсу, фактично вдався до режиму регульованого курсу. Теоретично режими гнучкого та регульованого курсоутворення суттєво відрізняються (дод. Д). Проте Національний банк та МВФ дійшли порозуміння в тому, що нині через певні прагматичні причини запроваджувати режим гнучкого курсоутворення не на часі [22, с.13].

Серед цих причин слід виділити такі:

- необхідність використання інтервенцій для підтримки курсової стабільності як основного інструменту кредитної політики;
- потреба в нарощуванні обсягів міжнародних валютних резервів до рівня, достатнього для відбиття спекулятивних атак на національну валюту;
- необхідність запобігання стрімкого зміцнення курсу гривні з метою підтримки конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників. Хоча це безпосередньо не входить до компетенції НБУ, проте на нього постійно здійснюється відповідний адміністративний тиск з боку уряду;
- бажання захистити національну валюту від високої волатильності в умовах доларизації значної частки боргу приватного сектору. Девальвація гривні, як показала практика, веде не до пом'якшення грошово-кредитної політики, що стимулює економіку, а до зниження вартості компаній, наслідком чого можуть бути проблеми з отриманням іноземного фінансування, скороченням попиту тощо [22, с.14].

Так, варто звернути увагу на те, що стабільність курсу гривні протягом 2011р. забезпечувалася заходами валютного та монетарного регулювання (рис. 3.1).

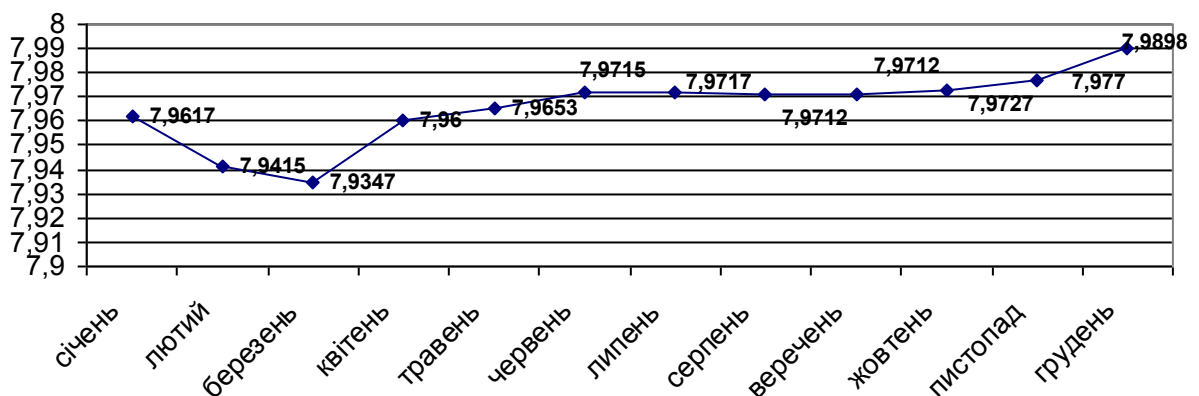


Рис. 3.1. Динаміка номінального офіційного курсу гривні щодо долара США у 2011 році.

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті //<http://www.bank.gov.ua>

Варто зазначити, що регулювання динаміки обмінного курсу гривні протягом 2011 року здійснювалося шляхом проведення валютних

інтервенцій. Здійснюючи валютні інтервенції, Національний банк України намагається збалансувати попит і пропозицію іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, що, у свою чергу, забезпечує прогнозований та економічно обґрунтований рівень валютного курсу. Протягом же 2010-2011р. спостерігається зменшення обсягів валютних інтервенцій порівняно з 2009 та 2008 роками. Рідша поява Національного банку на валютному ринку пояснюється, по-перше, стабілізацією обмінного курсу гривні у зазначений період і, по-друге, поступовою зміною стратегії НБУ щодо політики здійснення валютних інтервенцій.

На рис. 3.2 наведемо динаміку валютних інтервенцій та офіційного курсу національної валюти до долара США протягом 2010-2011 років.

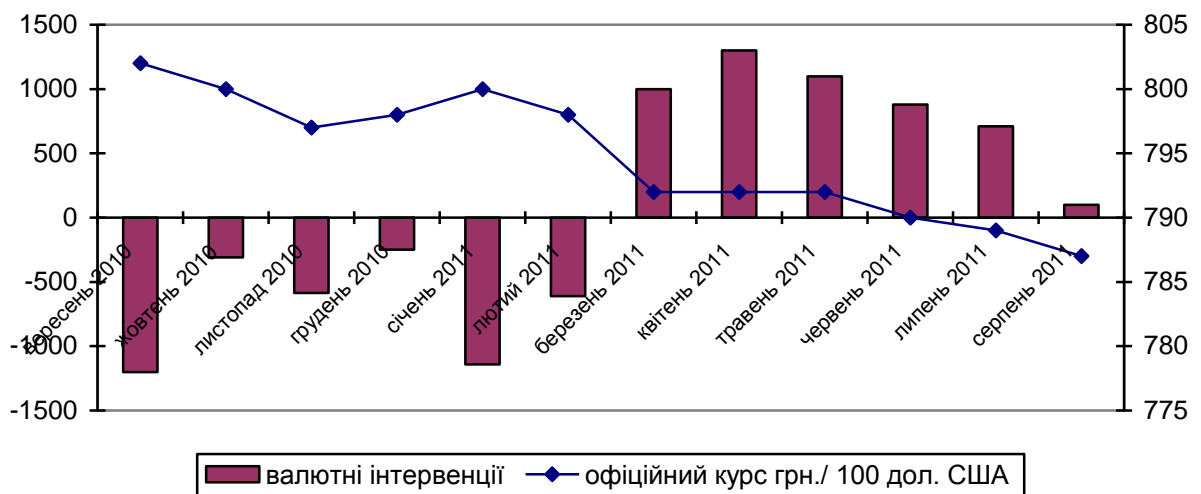


Рис. 3.2. Динаміка валютних інтервенцій та офіційного курсу НБУ у 2010 -2011 роках.

Примітка: складено за матеріалами Національного банку України, розміщеними на офіційному Інтернет-сайті [//http://www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

Стабілізація ситуації на валютному ринку впродовж 2011р. дала можливість Національному банку України здійснювати інтервенції з купівлі іноземної валюти, поповнюючи міжнародні резерви. Починаючи з березня, вперше після серпня 2008 року Національний банк України мав додатне сальдо валютних інтервенцій. У березні – серпні воно становило 5.1 млрд. дол. США (в еквіваленті). Проте з вересня ситуація знову змінилася в бік

стійкого домінування попиту на іноземну валюту, а Національний банк України був змушений здійснювати інтервенції з її продажу. У вересні – грудні від’ємне сальдо валютних інтервенцій дорівнювало 2.2 млрд. дол. США (у грудні – 0.6 млрд. дол. США). Водночас за результатами 2011 року сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було додатним і становило 1.3 млрд. дол. США (у 2010 році було від’ємним – „мінус” 10.4 млрд. дол. США) [29, с.165].

У стабільних умовах, крім згладжування волатильності валютних курсів, валютні інтервенції забезпечують нарощування офіційних резервів держави та збільшення грошової маси. Як наслідок, виникає проблема стерилізації надлишкової грошової маси, що потрапляє в обіг через операції НБУ на валютному ринку. Дана проблема вирішується за допомогою інструментів рестрикційної грошово-кредитної політики. З іншого боку, в кризових умовах, коли попит на іноземну валюту суттєво перевищує її пропозицію, ефективність застосування валютних інтервенцій для забезпечення стабільності національної валюти залежить від обсягів офіційних резервів, які можуть використовуватися НБУ.

Проведення політики стабілізації курсу гривні у 2011 році було зумовлене як внутрішніми чинниками, так і зовнішніми, зокрема послабленням долара на світових ринках. В умовах подвійного дефіциту (дефіциту бюджету і дефіциту торговельного балансу) девальвація долара необхідна для ліквідації негативного сальдо торговельного балансу США. Проте ті країни, які реалізують на внутрішньому ринку політику плаваючого курсу, об’єктивно змушені брати на себе частину тягаря, пов’язаного з девальвацією долара. Розуміючи це, більшість центральних банків країн із нерозвинутими ринковими відносинами протягом 2011 року встановили контроль за курсоутворенням своїх національних валют [18, с.8]. До таких країн належить і Україна.

Щодо внутрішніх чинників необхідності проведення політики курсової стабільності, то з цього приводу слід зазначити, що підвищена увага

Національного банку до утримання стабільного обмінного курсу гривні викликана його значним впливом на інфляцію. При девальвації гривні ефект переносу на ціни є високим. Адже країни з великою часткою імпорту товарів, що продаються на внутрішньому ринку, потрапляють під вплив проблеми "проникнення" зовнішньої інфляції (або дефляції) на внутрішній ринок, вирішення якої можливе на основі стабілізації валютних курсів. Зважаючи на те, що у 2011 році обсяги імпорту зростали, особливо товарів, які мали інвестиційне призначення для української економіки, НБУ підтримував стабільний курс гривні з метою стримування зростання цін на ці товари [18, с.8].

Але інфляція - це не єдиний чинник, який зумовлював необхідність здійснення політики обмежених коливань курсу гривні. Так на думку О. Береславської, іншим вагомим чинником, який має об'єктивний характер, є "страх" перед "вільним плаванням" курсу. Фінансові кризи, які відбувалися в Україні у 1998 і 2008 рр., призвели до суттєвої девальвації курсу гривні (у 1998 році гривня девальвувала на 80%, у 1999-му - на 52%, а в 2008 році - на 62,3%). Не останню роль у цій девальвації відіграла курсова політика "прив'язки" гривні до долара США, сутність якої полягала у суттєвому обмеженні коливань обмінного курсу гривні.

МВФ, співпрацюючи з Україною, неодноразово рекомендував монетарним органам влади проводити гнучкішу політику щодо курсоутворення гривні, тобто розширювати діапазон коливань її обмінного курсу. Погоджуючись із цією вимогою в цілому, НБУ в практичній площині регулювання все ж дотримується політики обмежених коливань курсу гривні, що частково пояснюється синдромом "страху вільного плавання" [18, с.8].

Синдром "страху плавання" означає свідоме проведення політики стабілізації валютних курсів центральними банками країн із трансформаційною економікою. Але підтримка курсу національних валют у таких країнах підкріплюється зростанням чистих обсягів купівлі іноземної валюти на ринку і нарощуванням валютних резервів. Проте в Україні у 2011

році стабілізація курсу гривні не підкріплювалася такими тенденціями, що призвело не до зростання валютних резервів, а до їх втрати. Так, наведена у підрозділі 2.1. інформація свідчить про перевищення обсягів продажу іноземної валюти Національним банком на міжбанківському ринку над її купівлею на 1 987.3 млн. доларів та зменшення валютних резервів за рік на 3344.4 млн. доларів США, або на 9,5 %.

Падіння обсягів міжнародних резервів Національного банку пояснюється кількома причинами.

По-перше, зростанням обсягів імпорту. Надходжень валютної виручки від експорту, яка нині є основним джерелом поповнення валютних резервів, було недостатньо, щоб задовольнити попит на іноземну валюту з боку імпортерів. За дев'ять місяців 2011 року сальдо рахунку поточних операцій зменшилося до мінус 5 659 млн. доларів з мінус 506 млн. доларів США за аналогічний період 2010 року.

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

По-третє, не були отримані кредити міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ. Восени Україна не змогла отримати черговий транш кредиту стенд-бай (stand-by), який спрямовується на поповнення валютних резервів НБУ. Таким чином, обсяги надходження іноземної валюти в країну через офіційні канали знизилися [18, с.9].

Проте в умовах скорочення надходження іноземної валюти на внутрішній ринок попит на іноземну валюту, як уже зазначалося, залишається високим: з боку імпортерів, оскільки імпорт перевищує експорт і ця тенденція збережеться на близьку перспективу; з боку уряду і корпоративного сектору. Україна має великі обсяги критичного імпорту (імпорт енергоносіїв, що потребує щомісячної оплати у валюті) й валового

зовнішнього боргу (для його обслуговування також необхідна валюта); з боку фізичних і юридичних осіб, які прагнуть зберігати свої заощадження в іноземній валюті.

Щодо зовнішнього боргу, то на сьогодні він більш як утричі перевищує суму валютних резервів Національного банку. І якщо у 2009 році вперше за останні п'ять років спостерігалось відчутне падіння темпів зростання обсягів зовнішнього боргу, на що вказує інформація, наведена у таблиці 3.1, то вже у 2010-2011 рр. темпи нарощування боргу знову почали зростати.

Таблиця 3.1.

**Валовий зовнішній борг України та обсяги міжнародних резервів
Національного банку України [18, с.9]**

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Валовий зовнішній борг, млрд. дол. США	54,3	84,5	101,7	103,4	117,3	123,2
Темп зростання, %	1370,	155,7	120,3	102,3	113,4	105,2
Валові валютні резерви НБУ, млрд. дол. США	22,4	32,5	31,3	25,3	34,6	31,8
Темп зростання, %	120,5	145,0	97,2	80,7	136,8	91,9

Зменшення обсягів міжнародних резервів є негативним чинником, оскільки в країнах із незрілими ринковими відносинами, до яких можемо віднести й Україну, стабільність національної грошової системи забезпечується здебільшого завдяки валютним резервам. Тому зменшення темпів нарощування валютних резервів Національного банку в 2012 році може стати сигналом до проведення масованих атак на національну валюту, що, у свою чергу, загрожує порушенням основи стабільності не тільки грошової, а й фінансової системи України [18, с.9].

Саме тому, у вітчизняній науковій літературі триває дискусія щодо переходу до гнучкого курсоутворення у зв'язку з необхідністю зміни пріоритету грошово-кредитної політики. Більшість дослідників вважає, що

Україна в недалекій перспективі приречена перейти до інфляційного таргетування (встановлення контролю за динамікою інфляції), яке передбачає вільне плавання курсу гривні [22, с.14].

Зазначимо, що Національний банк у середньостроковій перспективі передбачає перейти до інфляційного таргетування і забезпечити створення фундаментальних передумов для підтримання стабільного низькоінфляційного середовища на довгостроковій основі... із застосуванням гнучких механізмів курсоутворення". Це свідчить про те, що режим вільного плавання гривні переходить у сферу практичної політики.

Незважаючи на всі переваги інфляційного таргетування, гадаємо, що в Україні перехід до цієї політики у середньостроковій перспективі неможливий, а це означає, що вільного плавання гривні також не буде. У зв'язку з цим виникає логічне запитання: як це позначиться на українській економіці?

Прихильники режиму вільного плавання стверджують, що однією з найважливіших його переваг є можливість нівелювати екзогенні шоки, стабілізуючи таким чином стан реального сектору економіки. Піддаючи сумніву цю гіпотезу, фахівці "Центру розвитку" Вищої школи економіки (Росія) на прикладі 23 великих країн провели дослідження з метою визначення величини стабілізуючого ефекту курсової політики на реальний сектор економіки. Отримані результати показали, що від курсової політики слабо корелює зі стабільністю як курсу, так і промислового виробництва. Гіпотеза про те, що вільне плавання дає змогу нівелювати зовнішні шоки, захищаючи від них реальний сектор, не знаходить підтвердження (принаймні у великих економіках світу і в умовах кризи 2008 року) [22, с.15].

Апріорі погоджуючись з висновками дослідження, зазначимо, що режим гнучкого курсоутворення гривні пов'язаний з багатьма ризиками для економіки країни.

По-перше, українська промисловість залежна від імпортованих енергоносіїв. А світові ціни на нафту є волатильними (у 2007-2009 рр. ціни на

нафту спочатку зросли з 50 доларів до 140 доларів США за барель, потім за кілька місяців знизилися до 40 доларів, ще через кілька місяців зросли до 70 доларів. На кінець 2010 р. середньозважена ціна на нафту перевищила 89 доларів США за барель). За умови гнучкого курсу ціни на товари внутрішнього товаровиробника коливались би не менше, ніж ціни на нафту. Оскільки наше населення схильне до панічної поведінки на валютному ринку, коливання курсу гривні можуть мати загрозливий характер, що обов'язково призведе до колапсу економіки [19, с.209].

По-друге, на курсоутворення гривні суттєвий вплив справляють потоки капіталу. Портфельних спекулянтів приваблює висока дохідність державних облігацій уряду. Вільне плавання передбачає мінімальне втручання центрального банку в роботу валютного ринку (валютні інтервенції майже не проводяться). Зрозуміло, що за умови значного припливу капіталу в Україну гривня стрімко ревальвуватиме, а за відпливу - девальвуватиме, що означає надвисоку волатильність курсу.

По-третє, практика хеджування валютних ризиків, фінансові інструменти й необхідна інституційна база в Україні не розвинуті. Перехід до гнучкого курсу перекладе всі ризики на реальний сектор, що з теоретичної точки зору правильно. Проте витрати хеджування для підприємств в Україні будуть вищими, ніж в інших країнах. Це поставить вітчизняних товаровиробників у нерівне становище з їх конкурентами на зовнішніх ринках.

По-четверте, українська інфляція має немонетарний характер. Її основне джерело — монополізм та відсутність конкуренції на внутрішньому ринку, тому боротьба з нею монетарними інструментами не дасть бажаного результату. Таким чином, політика інфляційного таргетування буде неефективною, а режим вільного плавання — шкідливим для економіки [22, с.15].

Отже, режим вільного плавання в Україні неодмінно призведе до підвищення не лише волатильності курсу, а й нестабільності всієї економіки, у тому числі — реального сектору.

Наголосимо ще раз на тому, що у світовій практиці режим гнучкого курсоутворення реалізований лише в найбільш економічно розвинутих країнах, таких як США, країни Євросоюзу, що займають ключові позиції у світовій торгівлі та міжнародній економіці. В інших країнах із різних причин спостерігається схильність до режиму регульованого валютного курсу. З метою підвищення ефективності валютної політики Україні необхідно фактично перейти до політики регульованого курсу гривні, за якого обмінний курс регулюється залежно від стану платіжного балансу та обсягів міжнародних резервів [22, с.15].

На користь режиму регульованого валютного курсу свідчить і те, що в Україні динаміка валютного курсу в основному залежить від двох чинників - цін на металопродукцію на світових ринках та припливу іноземних портфельних інвестицій. Саме через це зміна режиму вочевидь означатиме підвищення волатильності та зниження динаміки валютного курсу гривні. У такій ситуації вільне плавання валюти не згладжуватиме, а загострюватиме зовнішні шоки, перешкоджаючи диверсифікації економіки у період зростання цін на металопродукцію і припливу великих обсягів капіталу та посилюючи негативні наслідки для економіки у ризі падіння цін та відпливу капіталу. Тому в середньостроковій перспективі валютне регулювання обмінного курсу відіграватиме провідну роль і точки зору впливу на національну економіку.

3.2. Шляхи вдосконалення механізму державного регулювання валютного ринку

Високий рівень відкритості економіки України робить її доволі чутливою до зовнішніх шоків. Через низьку ефективність кредитного каналу

та каналу відсоткових ставок трансмісійного механізму основним важелем впливу Національного банку України на економіку поки що є валютно-курсова політика. За таких умов стрімка лібералізація руху капіталу створюватиме лише додаткові фінансові шоки і може призвести до втрати контролю за рухом короткострокового капіталу. Тому одним із важливих елементів забезпечення фінансової стабільності та розвитку є створення раціональної і зваженої системи валютного регулювання, яка, з одного боку, забезпечувала б ефективне функціонування ринків та захищала інтереси інвесторів, а з другого — не створювала загрози виникнення криз. Діючи нині систему валютного регулювання слід переглянути, врахувавши особливості поточної ситуації та перспективи розвитку вітчизняної і світової фінансових систем. У подальшому вона має базуватися на міжнародному досвіді та напрацьованих принципових підходах до валютного регулювання; не стримувати розвиток ринку та запобігати появі криз.

Вітчизняна економіка та банківська система поступово оговтуються від шоків 2008-2009 років. Інфляція у річному вимірі вже повернулася до рівня однозначного числа - 9.1% за 2010 рік та 9.4% у квітні 2011 року. Відновлюється економічна активність — за 2010 рік приріст ВВП становив 4.2%, за 1 квартал 2011 року порівняно з I кварталом минулого року, за оцінками НБУ, зростання перевищувало 5%. Зведений платіжний баланс був позитивним як у минулому році, так і в I кварталі нинішнього року. Причому відносно невеликий дефіцит поточного рахунку перекривався профіцитом за фінансовим рахунком [94, с.162].

Проте рівень доларизації залишається досить високим, спостерігаються значні накопичені валютні дисбаланси:

- частка кредитів у іноземній валюті становить 46.2%, депозитів - 41.4% (на 01.04.2011 р.). Водночас розрив між кредитами та депозитами в іноземній валюті — понад 161 млрд. грн.;

- співвідношення між депозитами та кредитами в іноземній валюті терміном понад рік на кінець березня 2011 року становило 25.4% (24% на початок 2011 року порівняно з 60.9% на початок 2005-го);
- приріст іноземної валюти поза банківською системою з 2000 року сягнув 66 млрд. доларів США, у тому числі за 2010 рік — 7.3 млрд. доларів. За нинішнім курсом це майже 520 млрд. грн., що практично порівнянно з обсягом грошової маси (598 млрд. грн. на кінець 2010 року);
- залишається високим рівень зовнішньої заборгованості банківської системи - 28.1 млрд. доларів за станом на 01.01.2011 р. (що становить 81.2% від рівня міжнародних резервів), причому короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення — 14.3 млрд. доларів [101, с.20].

Тобто фактично іноземна валюта значно більшою мірою, ніж національна виконує функції мірила вартості, засобу заощаджень громадян України, а в тіньовій економіці — також і платіжного засобу.

Серйозною проблемою для України, особливо в сучасних умовах значної потреби у зовнішньому фінансуванні (передусім у довгострокових інвестиціях у розбудову національної економіки), залишається низький рівень довіри інвесторів до нашої економіки. Наприклад, премія за ризик за українськими облігаціями (індикатором якого може бути показник EMBI+ спред Україна) майже у півтора раза вища за середній для нових ринкових економік (за станом на 18.04.2011 р. - 400 б. п. проти 272 б. п. відповідно). За наявності високої поточної та прогнозованої інфляції на наступні два роки існує різниця між ціною залучення коштів у іноземній валюті на зовнішньому ринку та розміщених на внутрішньому ринку. Так, при ставці LIBOR за кредитами в доларах США терміном на 12 місяців 2.1% (за станом на 14.04.2011 р.) середньозважена ставка за кредитами в гривні в Україні становить 14.9% (за станом на кінець березня 2011 року). Така різниця стимулює залучення капіталу на зовнішньому ринку [101, с.21].

Водночас у разі появи загроз світових чи внутрішніх шоків, особливо в умовах відкритості економіки України, існує висока ймовірність швидкого

відпливу капіталу. Досвід останньої кризи вже показав, наскільки наша держава залежна від світових тенденцій на фінансових ринках і якою мірою ми можемо від цього постраждати.

Додатковий фактор ризику — накопичені обсяги ОВДП, що перебувають у власності нерезидентів (за 2010 рік - близько 11 млрд. грн.), які за умови навіть незначної невизначеності можуть бути раптово виведені з України (за II квартал 2011 року обсяг ОВДП зменшився майже на 7 млрд. грн.) (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Розміщення облігацій внутрішньої державної позики [29, с.146]

Дата	Усього	НБУ	Банки	Інші	Нерезиденти
01.02.07	7285,76	-	3960,00	800,79	2524,97
24.12.07	9359,16	-	5603,91	1545,73	2209,52
03.01.08	9143,95	0,00	5601,24	1462,28	2080,43
29.12.08	17605,94	8547,12	5371,49	3179,05	508,28
05.01.09	29157,93	8547,12	16969,07	3179,77	461,98
28.12.09	71053,63	42410,75	19220,56	8923,42	498,90
04.01.10	85704,75	50102,06	20580,96	14591,37	430,35
31.12.10	136187,40	64229,89	53796,49	6901,04	11259,98
04.01.11	136187,40	63329,89	54696,5	6901,04	11259,98
17.10.11	148969,99	82229,73	56154,42	6191,29	4394,53

Ефективність впливу монетарної політики на кошти в іноземній валюті, особливо враховуючи їх обсяги поза банками, значно менша, ніж на кошти в гривні.

Діюча система валютного регулювання фактично базується на Декреті Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" 1993 року з незначними змінами. Він практично не виконує своє головне завдання — стримання відпливу капіталу. Непродуктивний відплив капіталу лише за параметрами, які можуть бути

оцінені НБУ (фіктивні операції з цінними паперами, фіктивні платежі за імпортом, перевищення суми платежів за імпортом порівняно з вартістю його обсягу) за 10 років становить понад 30.5 млрд. доларів США (слід зазначити, що за 2009—2010 рр. цей показник становив лише 0.23 млрд. доларів). При цьому тут не враховане можливе заниження вартості експорту, завищення вартості імпорту тощо [101, с.21].

Існуюча нормативна база забюрократизована — вона вимагає отримання багатьох дозвільних документів, передбачає великі терміни отримання ліцензій і гальмує розвиток економічних процесів, передусім інвестицій із України.

В контексті наведених аргументів необхідно зазначити, що одним із перших кроків у напрямку розвитку валютних відносин в Україні повинно стати вдосконалення відповідної нормативно-правової бази. Зокрема, найбільш нагальною та необхідною потребою, на наш погляд, є прийняття Закону, який би прийшов на зміну діючому Декрету Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” та чітко окреслив місце комерційних банків у системі валютних відносин. У новому законі повинні бути враховані усі недоліки згаданого Декрету як щодо визначення окремих термінів, так і щодо конкретних регулятивних напрямків.

В цілому ж зазначений Закон повинен сприяти розвитку національного валютного ринку, створювати належні умови для організації зовнішньоекономічної діяльності, тим самим сприяючи підвищенню ефективності експортних та імпорتنих операцій, а головне – відповідати міжнародним стандартам та звичаям у галузі валютного регулювання та контролю, зокрема, забезпечити ліберальний доступ до валютних коштів різних економічних суб’єктів, забезпечити єдність курсу при проведенні різних операцій та сприяти мінімізації неринкових методів регулювання валютних відносин.

Крім того, на сьогодні виникає необхідність активного впровадження у вітчизняну банківську практику таких поширених за кордоном інструментів, як валютні ф'ючерси та опціони, передусім необхідно зазначити, що досвід економічно розвинених країн свідчить, що на етапі становлення строкового ринку лише держава може забезпечити високу ліквідність контрактів і довгострокову довіру до похідних фінансових інструментів. У більшості європейських країн біржі з часу їх заснування функціонують під контролем держави. У разі надмірних спекуляцій та маніпулювання цінами в масштабах, що загрожують стабільності економічної системи, уряди використовують своє право закрити біржі. Так, зокрема, було в Німеччині у 1896 році, в Австрії у 1903 році, в Гонконгу у 1987 році. У Великобританії основними принципами організації бірж є самоуправління та самоконтроль. Але і за цих умов держава виконує функцію нагляду за біржовою діяльністю і за певних обставин рекомендує вживати стабілізаційні заходи. Після кризи 1987 року у Великобританії роботу бірж контролює спеціально створений державний орган – Рада із цінних паперів та інвестицій. У США реальний державний контроль за функціонуванням бірж здійснюється з 1933 року [44, с.187].

В контексті необхідності розвитку строкового валютного ринку в Україні на перший план також виходить уже не нова в середовищі фахівців проблема, пов'язана із суперечністю між лібералізаційними процесами і збереженням активного регулятивного впливу центрального банку на перебіг валютних операцій. З цього приводу ми гадаємо, що паралельно з лібералізацією валютних відносин, Національний банк повинен залишатися ефективним регулятором валютного ринку. Дієва функція контролю в НБУ повинна залишатися, оскільки інакше в кризових ситуаціях учасники ринку можуть досить відчутно його “розхитати”, і саме це зумовлює необхідність наявності ефективного регулятора, який повинен володіти можливістю швидкого і ефективного ухвалення рішень.

У міжнародній практиці загальноприйняті такі принципи лібералізації:

1) прями інвестиції за кордон здійснюються раніше від портфельних;

- 2) операції з акціями — раніше від операцій із довгостроковими казначейськими зобов'язаннями;
- 3) операції з довгостроковими казначейськими зобов'язаннями — раніше від операцій з короткостроковими;
- 4) валютні операції підприємств — раніше від валютних операцій населення;
- 5) усі валютні операції — раніше від операцій з відкриття резидентами валютних рахунків за кордоном;
- б) чітке визначення повноважень НБУ та Кабінету Міністрів України у сфері валютного регулювання [101, с.22].

Причому лібералізація прямих інвестицій є найбільш безпечною та корисною. Постійно має вестися контроль за припливом короткострокового капіталу: йому притаманні найсильніші й непередбачувані коливання та ризику провокування кризової ситуації. Мають бути скасовані обмеження на відкриття резидентами депозитів за кордоном. Норми пруденційного контролю щодо розміру відкритої валютної позиції банків теж повинні зберігатися найдовше.

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

МВФ останнім часом змінив свою позицію щодо необхідності прискореної лібералізації на більш виважений підхід, близький до зазначених вище принципів.

У цьому сенсі важлива думка експертів МВФ, висловлена у лютому 2010 року, про те, що контроль над потоками капіталу може бути одним із інструментів, які застосовуються в рамках формування економічної політики країни. Зокрема, попри в цілому прихильне ставлення до залучення іноземного капіталу, експерти визнали, що раптові зміни у напрямку потоку капіталів (тобто як різкий приплив, так і несподіваний відплив) можуть створити для держави-реципієнта низку фінансових та економічних проблем.

МВФ фактично поділяє думку експертів про те, що:

- приплив позичкового капіталу небезпечніший для країни-реципієнта, оскільки, на відміну від вкладень у акції, не приводить до більш рівномірного розподілу ризиків;

- масштабне надходження іноземного капіталу до країни часто сприяє буму кредитування, що є особливо небезпечним, коли валютні позички надаються суб'єктам, які не мають валютних надходжень (наприклад, населенню, а не експортерам);

- країни, які мали перед кризою значні обсяги зовнішнього боргу та масштабні зовнішні інвестиції у фінансовий сектор, більше постраждали від глобальної фінансової кризи [101, с.23].

Експерти також визнали, що нерідко запровадження/збереження заходів, які обмежують потоки капіталу, були частково чи повністю ефективними, і застосування інших монетарних заходів було б недоцільним.

Міжнародний досвід свідчить, що швидка лібералізація (з порушенням послідовності заходів) призводить до швидкого припливу капіталу і виникнення "бульбашок" у фінансовій системі та в економіці в цілому. В умовах недостатнього рівня розвитку та капіталізації фінансової системи негативні наслідки для фінансової системи будуть ще значнішими. У разі шоків змін відбувається вплив капіталу, який може перевищити попередній приплив. Дії центрального банку в разі фіксації валютного курсу більшою мірою залежать від потоків іноземної валюти. Лише за IV квартал 2008 року від'ємний обсяг валютних інтервенцій сягнув 10.3 млрд. доларів.

Якщо ж країна дотримується правильної послідовності етапів лібералізації операцій із капіталом після проведеної реформи внутрішнього фінансового сектору та досягнення макроекономічної стабілізації вразливість економіки до зовнішніх шоків буде значно нижчою (Польща, Індія, Китай, Казахстан) [44, с.178].

Під час лібералізації системи валютного регулювання слід брати до уваги такі зовнішні та внутрішні чинники:

1. Цінові зовнішні шоки (коливання цін на світових товарних ринках, особливо на енергоносії) можуть суттєво дестабілізувати ситуацію з зовнішньою ліквідністю і платоспроможністю держави. Це потребує узгодження лібералізації системи валютного регулювання зі станом платіжного балансу;

2. Суттєвий вплив заощаджень за кордон негативно вплине на появу в державі адекватних інструментів інвестування й розвитку внутрішнього фондового ринку, а також може призвести до нестачі внутрішніх фінансових ресурсів при зростанні попиту на них із боку реального сектору. Лібералізація системи валютного регулювання відносно інвестицій в іноземні активи буде доцільною зі зменшенням різниці щодо валютного і суверенного ризику України та інших держав;

3. Спекулятивні атаки на валютний курс, які можливі й за наявності фундаментального макроекономічного балансу в економіці. Підвищення ступеня мобільності капіталу може призвести до збільшення кількості короткотермінових операцій спекулятивного характеру, які суттєво залежать від очікувань інвесторів, чутливих до внутрішньої та зовнішньої кон'юнктури;

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

5. "Регулятивний арбітраж" — можливості обходити встановлені обмеження на проведення окремих операцій через канали, щодо яких вже пом'якшені вимоги валютного регулювання - лібералізовані операції;

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

Лібералізація системи валютного регулювання повинна здійснюватися поетапно за наявності таких передумов:

- досягнення цінової стабільності й відносної стабільності платіжного балансу в середньостроковій перспективі;
- досягнення прогресу в структурній перебудові економіки, подолання диспропорцій на товарних ринках та забезпечення сталих темпів економічного зростання;
- забезпечення достатнього рівня розвитку в Україні інфраструктури фінансових ринків, що дасть змогу НБУ застосовувати інструменти опосередкованої дії (операції на відкритому ринку) та створить ефективні механізми інвестування капіталу;
- розширення внутрішнього споживання та зменшення залежності від зовнішніх шоків;
- поліпшення інвестиційного клімату в Україні [101, с.23].

Поступово лібералізувати валютний ринок та перейти до вільного руху іноземного капіталу можна в три етапи.

I етап. Пом'якшення тих норм, які не стосуються перетікання капіталу, а саме:

- правил торгівлі іноземною валютою та банківськими металами;
- порядку переміщення, переказування й пересилання резидентами та нерезидентами національної валюти через митний кордон;
- правил вивезення, переказування й пересилання іноземної валюти фізичними особами-резидентами за межі України.

Крім того слід:

- 1) розширити межі застосування гривні в міжнародних розрахунках, оскільки нині у безготівкових розрахунках за зовнішньоторговельними операціями її використовують лише резиденти країн СНД та Балтії;
- 2) розширити використання гривні за неторговельними операціями, надавши можливість іноземним банкам здійснювати валютообмінні операції з готівковою гривнею на території іноземних країн;

3) розширити сфери повноважень НБУ - в законопроекті "Про систему валютного регулювання та валютного контролю" передбачити положення щодо контролю за ввезенням в Україну іноземного капіталу.

II етап. Більш рішуча лібералізація валютного регулювання у разі стійкого позитивного сальдо торговельного балансу та суттєвого припливу іноземного капіталу, а саме:

- запровадження на біржовому сегменті валютного ринку ф'ючерсних контрактів, а також надання дозволу на укладення форвардних контрактів на купівлю іноземних валют із розрахунками за ними в іноземній валюті під зовнішньоторговельні контракти банків та їх клієнтів терміном понад рік;
- скасування механізму Системи підтвердження угод із торгівлі іноземною валютою;
- подовження термінів розрахунків за зовнішньоторговельними операціями з 90 до 120-180 днів;
- пом'якшення умов здійснення резидентами капітальних операцій, яким притаманні незначні коливання і які є необхідними елементами бізнесу, зокрема — прямих інвестицій за кордон шляхом заохочення вкладення українського капіталу в підприємства, участь у яких сприятиме просуванню вітчизняних товарів на західні ринки [101, с.23].

Одночасно це вимагатиме більшої уваги до вдосконалення норм пруденційного контролю та фінансової звітності й використання відповідних механізмів щодо упередження можливого впливу інвестицій за межі України, протидії зростанню рівня доларизації та зниженню керованості грошово-кредитним і валютним ринками.

III етап. Процес посилення євро-інтеграції України:

- норми щодо ввезення (вивезення), переказування та пересилання через митний кордон фізичними особами-резидентами та нерезидентами як національної валюти, так і іноземної валюти будуть поступово збільшуватися з тим, щоб наблизитися до норм країн-членів ЄС, де ввезення (вивезення)

готівкової валюти в сумі до 15 тис. євро здійснюється без декларування митним органом;

- враховуючи те, що в межах ЄС перекази фізичних осіб не обмежуються щодо призначення та суми, НБУ на підставі результатів моніторингу щодо впливу цих операцій на платіжний баланс країни поступово переглядатиме чинні норми, встановлені для переказів за межі України, що здійснюються в іноземній валюті фізичними особами;

- за умови набуття Україною членства в ЄС повинна бути скасована вимога повернення резидентами у встановлені терміни валютної виручки. У разі участі в іншому інтеграційному угрупованні ця норма має бути гармонізована в узгоджених межах [101, с.23].

Розглядаючи перспективи інтеграції українського фінансового ринку у світову фінансову систему, потрібно підкреслити, що проблема розвитку сектору похідних фінансових інструментів у нашій державі є надзвичайно актуальною, оскільки країни, які не інтегровані у міжнародні ринки капіталів не можуть скористатися перевагами глобальної інфраструктури, а відтак більшою мірою потерпають від світових фінансових криз, постійно відчуваючи небезпеку девальвації валюти, дефіциту резервів, загрозу дострокового закриття інвесторами кредитних ліній тощо. Через це Україна змушена орієнтуватися в основному на кредити міжнародних фінансових установ (МВФ, ЄБРР, СБ), а також приватних фінансових структур, які, зважаючи на підвищені ризики, змушені завищувати і вартість позичок. Інтеграція України у світовий фінансовий простір, безумовно, супроводжуватиметься зростанням обсягу контрактів із похідними фінансовими інструментами. Тож створення належних передумов і розвиток цього сектора національної економіки є одним із пріоритетних завдань.

Як зазначалося, розвиток валютного ринку завжди передбачає виникнення нових та вдосконалення існуючих операцій, які на ньому здійснюються. Не повинна бути винятком і держава. Лібералізація валютних відносин, тенденція до зняття обмежень на валютні операції комерційних

банків вимагають від центрального банку зменшення кількості адміністративних важелів регулювання ринку та розробки і вдосконалення ринкових інструментів валютної політики.

Одним з таких заходів повинна стати оптимізація проведення валютних інтервенцій Національним банком України. З підвищенням стабільності функціонування та зростанням масштабів вітчизняного валютного ринку НБУ повинен поступово знизити свою присутність на ринку. Звісно, при цьому не можна нехтувати необхідністю підтримання курсу національної валюти, проте не слід забувати, що постійна купівля валюти в довгостроковому періоді часто провокує зростання темпів інфляції. Національний банк повністю залишати ринок не повинен, оскільки у країн з несформованою повноцінною ринковою інфраструктурою, до яких належить й Україна, не має належного запасу безпеки валютно-фінансової системи. А з метою збереження стабільності у валютній сфері необхідно чітко слідкувати за курсовими співвідношеннями до головних іноземних валют (в першу чергу - до долара), що, відповідно, потребує проведення валютних інтервенцій на ринку.

Варто звернути увагу на досвід європейських країн з перехідною економікою, який свідчить, що політика контролю за обмінним курсом приносить свій позитивний результат в середньостроковому періоді (3-5 років). Далі, при досягненні певної макроекономічної стабілізації, вона провокує інфляцію, у зв'язку з чим необхідно відмовитись від жорсткого контролю за обмінним курсом і здійснювати більш гнучку курсову політику. Потрібно підкреслити, що окрім покращення режиму функціонування валютного ринку, це також дасть можливість знизити інтенсивність застосування валютних інструментів у процесі реалізації монетарної політики та перейти до ефективного використання інших, наприклад, рефінансування комерційних банків та операції на відкритому ринку [44, с.146].

Враховуючи вразливість вітчизняної сфери валютних відносин до зовнішніх шоків, на сьогодні одними з ключових питань, пов'язаних зі сприянням з боку держави розвитку вітчизняного валютного ринку, підвищенням стабільності функціонування на ньому банків, є розробка ефективних методів прогнозування та попередження можливих кризових явищ. Як відомо, дві хвилі валютно-фінансових криз середини-кінця 1990 років, початку 2008р. виникли несподівано і призвели до величезних економічних втрат. Глобалізація світових економічних зв'язків сприяла появі ланцюгової реакції в поширенні криз в регіональному масштабі по торговельних і фінансових каналах. Трильйонні потоки капіталів, ускладнення фінансових ринків розвинених країн і поява нових фінансових інструментів, величезна заборгованість країн, що розвиваються та нерозвиненість їх фінансових ринків, а також інші фактори значно збільшують ризики валютно-фінансових криз [44, с.170].

У цьому контексті однією з головних передумов повинна бути своєчасна інформованість учасників валютного ринку, яка може носити форму надання та поширення стандартизованої інформації про стан економіки і фінансів держав та економічних суб'єктів, забезпечення прозорості не тільки даних, але й схвалюваних рішень. У широкому розумінні механізм попередження валютних криз повинен здійснювати не тільки інформаційну функцію, але й пропонувати заходи із зниження ймовірності виникнення криз і зменшення їх соціально-економічних наслідків. Серед основних заходів щодо запобігання валютно-фінансових криз, які увійшли в світову практику, варто звернути увагу на такі, як забезпечення прозорості та інформування про фінансові показники і політику міжнародних організацій, урядів і корпорацій, застосування в практичній діяльності міжнародно-визнаних стандартів та кодексів, всебічний аналіз та оцінка ризиків, використання нагляду за ключовими показниками і відповідності практики фінансових інститутів міжнародно-визнаним стандартам і нормам,

застосування моделей систем раннього попередження криз для прогнозування критичних ситуацій.

З метою зменшення вразливості національної економіки до перетікання спекулятивного капіталу, а також зниження валютного та кредитного ризиків вітчизняних позичальників, одним з основних завдань центрального банку, з нашої точки зору, повинен бути контроль та, в разі необхідності, скорочення припливу короткострокового іноземного капіталу на фондовий та кредитний ринки України. Досягнення зазначеної мети, на наш погляд, лежить у площині валютно-курсової та боргової політики держави. При розробці зовнішньоборгової політики слід відмовитися від масштабного залучення зовнішніх позик та дестимулювати накопичення зовнішніх боргів приватним сектором економіки. Необхідність таких кроків в умовах недостатньої фінансової стійкості підтверджується негативним досвідом країн Південно-Східної Азії, що зазнали глибоких валютних криз наприкінці 1990-х років минулого століття.

Потрібно зауважити, що у подальшій перспективі продовжиться тенденція до ускладнення зовнішнього та внутрішнього середовища здійснення монетарної та валютної політики і функціонування комерційних банків. Збережеться нестабільна ситуація на світових фінансових ринках, що є небезпечним в умовах надмірної залежності від зовнішньої кон'юнктури, високого рівня доларизації, посилення присутності іноземного капіталу, зростання валового зовнішнього боргу та необхідності поступової лібералізації валютного режиму.

Зважаючи на зазначені тенденції, Національний банк України у розрізі регулювання валютних відносин повинен вживати ряд заходів щодо усунення чи запобігання можливих негативних явищ та процесів як у діяльності комерційних банків, так і у сфері зовнішньоекономічних відносин. Серед таких заходів найбільш нагальними, на наш погляд, слід вважати наступні:

- 1) забезпечення адекватних обсягів золотовалютних резервів та підтримання їх на рівні, достатньому для забезпечення рівноваги на валютному ринку та згладжування кон'юнктурних коливань;
- 2) стимулювання комерційних банків щодо поступового вирівнювання умов кредитування у національній та іноземній валютах;
- 3) безперервний моніторинг та контроль присутності іноземного капіталу в банківській системі України, оптимізація взаємодії національного банківського сектору з іноземними інвесторами, недопущення монополістичних тенденцій та зниження якості банківського капіталу;
- 4) реалізація ефективної валютно-курсової політики як необхідної передумови стабільності національної грошової одиниці, а також її адаптація до умов вступу України у СОТ, що може спровокувати неочікуваний транскордонний приплив та відплив валютних коштів;
- 5) розвиток інструментарію та методів валютного регулювання у контексті поетапної лібералізації із врахуванням закордонного досвіду, особливо у сфері міжнародного руху капіталу;
- 6) проведення ефективної девізної політики як одного із найбільш ефективних методів регулювання валютних та зовнішньоекономічних відносин на сучасному етапі розвитку національної економіки;
- 7) створення умов для розвитку сучасних інструментів хеджування валютного ризику на базі строкових валютних інструментів.

3.3. Проблеми страхування валютних ризиків

Процеси фінансової глобалізації, активізації торговельних і фінансових операцій, що характеризують сучасний розвиток світової економіки, зумовлюють постійне зростання обсягів торгівлі іноземною валютою. Безперервне функціонування світового валютного ринку, а також фінансові кризові ситуації призводять до постійного коливання валютних курсів і підвищення рівня валютного ризику, в першу чергу, для банківських установ.

Варто також зауважити, що впродовж останніх десяти років валютні курси в Україні рідко залишалися незмінними протягом тривалого періоду, що є свідченням того, що саме валютні ризики посилюють непередбачуваність і нестабільність діяльності як економічних суб'єктів, так і банківських установ, які щоденно і у великих обсягах здійснюють операції з іноземними валютами.

Саме тому, на сьогодні назріла проблема щодо пошуку шляхів мінімізації валютних ризиків. В Україні практично ж не застосовуються які-небудь інструменти, які б дозволили уникнути, чи в крайньому разі, зменшити валютний ризик, хоча в країнах з добре розвинутою фінансовою системою достатньо широко застосовуються засоби хеджування валютного ризику.

Головна мета застосування відповідних методів хеджування полягає у своєчасному здійсненні валютно-обмінних операцій, тобто ще до того, як відбудеться небажана зміна курсів, або ж у компенсації збитків від такої зміни за рахунок паралельних операцій з валютою, курс якої змінюється в протилежному напрямі.

Нині є низка досить ефективних методів страхування валютних ризиків, що можуть бути використані різними суб'єктами валютного ринку залежно від конкретних умов і завдань їхньої діяльності. Ці методи є певними фінансовими операціями, що дають змогу повністю або частково уникнути ризику збитків, що виникають у зв'язку зі зміною валютних курсів, або ж отримати прибуток, джерелом якого є ця зміна. А тому розглянемо деякі методи страхування валютних ризиків, які широко використовуються в зарубіжних країнах та можуть слугувати прикладом для вітчизняної банківської практики.

Особливої актуальності та популярності у світі строкові валютні операції, основне призначення яких полягає в хеджуванні валютних ризиків, набули після введення режиму "плаваючого" валютного курсу відповідно до положень Ямайської угоди підписаної в 1976 році в Кінгстоні.

Коротко розглянемо особливості основних видів строкових валютних контрактів.

Відповідно до визначення, яке дають відомі американські вчені-економісти Джон Деніелс та Лі Радеба, форвардний валютний контракт - це угода, що укладається між фірмою та банком на постачання іноземної валюти за встановленим обмінним курсом та в чітко визначені терміни [112]. В українській практиці форвардний валютний контракт трактувався як угода між двома банками, яка має на меті запобігання ризикам щодо змін у майбутньому курсів валют та процентних ставок за депозитами в іноземній валюті. Дві сторони угоди зобов'язані визначити певну процентну ставку та курс на певний період часу для узгодженої суми валюти, починаючи з визначеної контрактом майбутньої дати розрахунків (мінімум один місяць з дати укладання угоди)" [81]. На наш погляд, розуміння сутності форварду відповідно до цього визначення суттєво впливало на практику його застосування, відрізнялося від загальносвітової практики та уповільнювало його розвиток в Україні. По-перше, це визначення обмежувало коло суб'єктів цієї угоди тільки банками, що ускладнює можливості його застосування іншими учасниками валютного ринку. По-друге, була чітко визначена мета укладання цього контракту - страхування валютного ризику. Але зараз в усьому світі форварди широко застосовуються як спекулятивні фінансові інструменти. І, по-третє, чітко було обумовлено, що форвард повинен укладатися мінімум на один місяць, тобто обмежується застосування короткострокових форвардів, які могли б бути одним з найпопулярніших хеджінгових інструментів у наших умовах. Оскільки довгострокових валютних ризиків українські компанії намагаються запобігати, а короткострокові вони прагнуть хеджувати. Все це ще раз доводить необхідність перегляду нормативної бази і вдосконалення її з урахуванням світового досвіду. Однією з найбільших переваг форварду є його гнучкість, тому що, як правило, форварди не є стандартизованими угодами і дати валютування, суми форвардів та валюта обираються за домовленістю сторін,

що беруть участь в угоді. Основним їх призначенням є забезпечення страхування майбутніх валютних надходжень або платежів за зовнішньоторговельними контрактами, але вони широко застосовуються як спекулятивні інструменти. Вперше ці контракти почали використовуватися лондонськими банками в міжбанківських операціях із євровалютами на початку восьмидесятих років і дуже швидко стали популярним фінансовим інструментом.

Своп-угода являє собою комбінацію із спотів та форвардної операцій. Іноді такі операції називають валютним бартером, оскільки мова йде про угоду між двома або більше сторонами про проведення обміну ряду грошових потоків за певний період часу у майбутньому, причому ці грошові потоки прив'язані до вартості іноземних валют. Свопи також мають цілий ряд переваг для всіх сторін угоди. Серед них можна виділити такі, що своп не створює відкритої валютної позиції, а також те, що при укладанні свопу клієнт економить на маржі, оскільки ці операції здійснюються не за курсом купівлі та продажу, а за середнім валютним курсом.

В Україні ж лише з 2011р. Національний банк України дозволив здійснювати валютні своп-операції, згідно затвердженої постанови № 111, відповідно до якої банки зможуть продавати регулятору іноземну валюту, отримуючи її гривневий еквівалент, і одночасно укладати форвардну операцію з викупу цієї ж валюти назад у майбутньому за заздалегідь визначеним курсом. При проведенні ж даної операції центробанк буде брати до уваги ситуацію на грошово-кредитному ринку, монетарні можливості, а також доцільність операції [9].

Банкіри неодноразово зверталися до Національного банку України з проханням дозволити своп-операції. Так, на думку заступника голови правління «Дочірнього банку Сбербанку Росії» Д. Золотько цей інструмент розширює перелік банків, які зможуть «підкріпитися ліквідністю» у регулятора, оскільки необхідний обсяг ОВДП для прямого РЕПО і рефінансування є не у всіх, а механізм проведення даних операцій відповідає

світовій практиці і активно використовується в Росії, де центральний банк фінансує банки, якщо того вимагає ситуація на грошово-кредитному ринку [112].

Операції своп цікаві ринку, оскільки на даний час більшість вітчизняних банківських установ відчуває дефіцит гривневих ресурсів адже більшість населення тримає значну частку депозитів в іноземній валюті, а тому банки дуже обмежені в проведенні активних операцій, зокрема кредитних. Тепер із змінами в законодавстві у них з'явиться можливість використати надлишковий валютний ресурс.

Застосування ж нового інструменту дозволяє застрахуватися від валютних ризиків і заробити в разі девальвації гривні. Отже, на нашу думку, даний інструмент дозволить страхувати ризики і хеджуватися від девальвації на суму проведеної операції з Національним банком. Це пов'язано з тим, що банки зважаючи на брак гривневої ліквідності продають валюту, при цьому хеджувати курс за законодавством можливо тільки під експортно-імпортні операції. Але це може створити передумови для спекулювання, але не здатні призвести до падіння курсу національної валюти.

Крім того, зважаючи на думку практиків з банківської справи, запровадження Національним банком України інструментів хеджування валютних ризиків дозволить:

- збільшити гривневу ліквідність банків, що сприятиме активізації кредитування. Головним позитивним ефектом від проведення лібералізації буде потужний приплив коштів з боку зовнішнього ринку на внутрішній – приплив у вигляді капітальних інвестицій. Це, у свою чергу, стабільно забезпечить країну іноземною валютою і завдяки можливостям проведення операцій своп з Національним банком збільшить гривневу ліквідність і забезпечить зниження процентних ставок на внутрішньому ресурсному ринку. Українські банки отримають значно дешевший ресурс, що дасть можливість через запуск кредитування бізнесу оживити купівельну спроможність населення;

- сприяти підвищенню інвестиційної привабливості України. Основний позитивний момент, який може бути досягнутий, це досить висока прогнозованість валютних коливань на досить тривалий період. В умовах ще не до кінця подоланої фінансової кризи це є сильним аргументом на користь цієї ініціативи, оскільки підприємства, які працюють з експортом та імпортом, стають більш захищеними від курсових коливань, що дає їм більше можливостей в роботі. А як результат підвищення гнучкості і прогностичності на валютному ринку зробить економіку більш прозорою і привабливою для інвестування;

- забезпечити підвищення ліквідності міжбанківського валютного ринку, що в результаті забезпечить більш гнучке і справедливе курсоутворення. Лібералізація валютного ринку не призведе до значних курсових коливань, тому що попит та пропозиція на сьогодні є доволі збалансованими. Зазначені зміни повинні зробити український міжбанківський ринок більш привабливим інструментом для обслуговування потреб іноземних інвесторів;

- збільшити волатильність курсу гривні на міжбанківському ринку. Лібералізація питання відкритої валютної позиції дасть можливість банкам оперативніше регулювати свою ліквідність, виходячи з власної ліквідності і стану валютного ринку. Валютному ринку це додасть велику динамічність і принесе велику волатильність. Сформується сегмент банків-маркет-мейкерів, у яких норматив відкритої валютної позиції буде давати можливість проводити операції у великих обсягах, і завдяки їм збільшиться ліквідність ринку. Спреди швидше за все звужаться. Наявність свопів з НБУ дасть цінні орієнтири підтримки відкритої валютної позиції;

- сприяти збільшенню операцій на фондовому ринку. Маючи котирування по валютних свопах з НБУ, банки та клієнти зможуть прогнозувати курс у середньостроковій перспективі, що дасть можливість залучення значних обсягів іноземних інвестицій на відносно тривалий термін, в першу чергу, за рахунок придбання цінних паперів українських емітентів, ОВДП і облігацій банків [112].

Отже, введення свопів за участю НБУ дасть банкам можливість отримати ще один механізм залучення довгострокового гривневого ресурсу, а також посилить роль облікової ставки як інструменту регулювання ставок на грошово-кредитному ринку України.

Механізм валютного свопу має стати для банків ще одним інструментом підтримки ліквідності, дозволить застрахуватися від коливань валютного курсу, а також отримати додатковий прибуток на диференціалі процентних ставок. Однак, чи отримають валютні свопи широке поширення на нашому ринку, буде залежати від того, наскільки активну роль візьме на себе Національний банк та чи забезпечить він рівний для усіх учасників доступ до цього інструменту.

Ф'ючерс є різновидом форвардного контракту, але відрізняється від нього тим, що укладається на організованій біржі і є стандартизованим контрактом. Однією з найбільш відомих бірж з торгівлі ф'ючерсами є Міжнародна монетарна біржа при Чиказькій товарній біржі. Переваги ф'ючерсу полягають у тому, що він є високонадійним і дешевим страховим інструментом.

Опціон відрізняється від усіх вищенаведених строкових валютних контрактів тим, що він не є обов'язковим для виконання. Тобто власник опціону в залежності від того, наскільки сприятливим для нього буде валютний курс, може або реалізувати право купити або продати валюту за опціоном або відмовитися від його реалізації.

Зараз на основі цих чотирьох видів контрактів виникло багато комбінацій. Розробленням нових фінансових інструментів та їх використанням для хеджування валютних ризиків займається фінансовий інжиніринг. Фінансовий інженер може використовувати будь-яку комбінацію з форвардів, ф'ючерсів, опціонів та свопів для того, щоб ефективно управляти валютним ризиком в кожній конкретній ситуації. Так, наприклад, керівництво компанії "Hewlett Packard" - відомого виробника електронних приладів та систем для вимірів та розрахунків - для управління своїми

тримісячними валютними ризиками в періоди посилення долара використовує комбінацію з форвардів та опціонів. Перший місяць вони хеджують свій ризик за допомогою форварду, оскільки курс більш прогнозований, а форвард не такий дорогий контракт, як опціон, а протягом останніх двох місяців вони використовують опціон [112].

Протягом останнього десятиріччя річний торговельний обіг фінансових деривативів на світовому ринку збільшився майже удвічі і на цей час становить майже 400 трлн. дол. США. Понад 50% обсяг таких фінансових операцій здійснюється на ринках Північної Америки, друге місце займає європейський ринок (понад 30%), 15% припадає на ринки Азіатсько-тихоокеанського регіону. Світовий досвід свідчить, що держава відіграє важливу роль у становленні та розвитку ринку строкових фінансових контрактів. У більшості європейських держав біржі функціонують під контролем держави, яка використовує різноманітні методи регулювання строкового ринку в разі надмірних спекуляцій, що загрожують стабільності фінансової системи даної країни [112].

Використання строкових валютних контрактів в Україні зараз обмежене. Було декілька спроб організувати купівлю-продаж валютних ф'ючерсів в Україні. Вважається, що вперше в Україні торгівля фінансовими деривативами відбулася у 1994 році в місті Дніпропетровську на Придніпровській товарній біржі. Тоді почали реалізовувати перші ф'ючерсні контракти, які за формою та механізмом реалізації суттєво відрізнялися від загальносвітової практики [48, с.106]. У 1996 році Київська універсальна біржа (КУБ) почала торгівлю валютними ф'ючерсами, в яких базовим активом був долар США, укладалися вони терміном на 6 місяців. У 1997 році на Українській міжбанківській валютній біржі почалася торгівля ф'ючерсами з різними термінами виконання на курс гривні відносно долара США, німецької марки і російського рубля. Внаслідок фінансової кризи 1998 р. з метою уникнення дестабілізації валютного ринку Національний банк України (НБУ) заборонив торгівлю ф'ючерсами. Така заборона діяла п'ять

років - до листопада 2003 року. 17 листопада 2003 р. Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) оголосила про початок торгівлі валютними ф'ючерсами, базовими активами яких стали курси американського долара, євро та російського рубля, а також крос-курс євро до долара, крос-курс євро до російського рубля та долара до російського рубля [112]. Слід відзначити, що хоча обсяги торгівлі валютними деривативами зросли протягом цих спроб, але у порівнянні із світовими обсягами вони були мізерними. У першому півріччі 2011р., після відкриття на Українській біржі секції строкового ринку, сума контрактів по деривативах помітно зросла (з 0,26 млрд. грн. у першому півріччі 2010р. до 11,0 млрд. грн. у першому півріччі 2011р.), що складає передумови для розвитку строкового ринку України. Фахівці УМВБ, аналізуючи досвід роботи КУБ та УМВБ із строковими валютними контрактами, говорять про те, що успішність роботи таких ринків багато в чому залежить від вдалого поєднання роботи двох груп інвесторів - хеджерів, які страхують свої валютні ризики, та спекулянтів, які навмисне відкривають свої валютні позиції з метою отримання прибутку [112]. В Україні на сучасному етапі спостерігається тенденція до домінування спекулятивних, а не хеджингових мотивів у учасників ф'ючерсних торгів. Рівень зацікавленості у обох типів інвесторів невисокий. Це зумовлено декількома причинами, основною з яких є недосконалість законодавчої бази, хоча певні позитивні зрушення в цьому напрямку відбуваються - за останні роки поступово напрацьовується законодавча база у даній сфері, прийняті нормативні документи, які створюють умови для розвитку даного ринку та визнають важливість строкових інструментів у становленні фінансового ринку України. Певною перешкодою розвитку українського ринку строкових контрактів є недооцінка його значення для державного регулювання фінансового ринку в цілому, його становлення та ефективного розвитку. Крім того, потенційні користувачі цих контрактів не знають про можливості їх застосування, в Україні зараз мало фахівців, які могли б ефективно використовувати ці інструменти.

Таким чином, проблема валютного ризику має оцінюватися на рівні загального фінансового менеджменту. Тому приймати рішення про хеджування валютних ризиків потрібно тільки в межах загальної стратегії управління ризиками, з огляду на ступінь участі в міжнародній торгівлі.

Крім того, події останніх років на світових валютних ринках доводять необхідність хеджування валютних ризиків, тому що жодна валюта у світі не може гарантувати того, що майбутні валютні надходження в ній не знеціняться. Український валютний ринок так само чутливо реагує на зовнішні та внутрішні політичні та інші фактори. Ревальвація гривні відносно американського долара більше ніж на 50 % наприкінці 2008 року ще раз підтвердила цей факт. У зв'язку з цим питання страхування валютних ризиків та застосування фінансових деривативів набувають усе більшої актуальності.

Однак, на сьогодні в Україні вітчизняні банки, що не мають достатнього досвіду роботи на зовнішньому ринку, досить часто лише на своїх помилках починають розуміти важливість урахування валютного курсу у повсякденній діяльності, тим більше, у перспективі його динаміки. Потрібно чітко уявляти, що конкурентоспроможність банку на світовому ринку потребує від нього якісно нового підходу до фінансового аналізу діяльності, змушуючи приймати міжнародні стандарти і правила гри. Тому фінансовий менеджер будь-якого банку рано чи пізно зіткнеться з проблемою хеджування фінансових ризиків, у тому числі і валютних.

Але в цілому в Україні проблемам страхування валютного ризику не приділяється належної уваги. Це зумовлено такими обставинами.

По-перше, керівники багатьох вітчизняних банків не мають достатніх знань та досвіду хеджування валютних ризиків. Фінансовий менеджмент здійснюється на вкрай низькому рівні, немає довгострокового планування руху коштів.

По-друге, велика кількість вітчизняних банків страхується від валютних ризиків без належного аналізу ситуації, розрахунку вартості альтернативних методів хеджування тощо.

По-третє, ринок строкових контрактів (насамперед ф'ючерсів і опціонів) в Україні після серпневої кризи 1998 р. практично припинив функціонування, і у результаті інструменти цього ринку на сьогодні не можуть використовуватися для хеджування валютного ризику. Крім того, постановою Правління НБУ "Зміни до правил здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України" від 17 листопада 2000 р. № 452 "...забороняється проведення операцій на умовах "форвард", а також; операцій з валютними деривативами (ф'ючерс, опціон тощо) на внутрішньому валютному ринку України" [112].

По-четверте, динаміка валютного курсу в Україні залежить від цілої низки кон'юнктурних факторів, які практично неможливо передбачити. Будь-яка постанова уряду чи Національного банку України може змінити тенденцію зміни валютного курсу на протилежну.

Крім того, у більшості вітчизняних банків, на жаль, проблемі управління валютними ризиками або приділяється недостатньо уваги, або її зовсім ігнорують. Тому важливо визначити коло завдань, що з'являються на початковому етапі страхування валютних ризиків. Серед них виокремимо такі:

1) оцінювання потреби в управлінні валютними ризиками. Вирішення питання про необхідність хеджування валютних ризиків, а саме страхування від курсових втрат цілком залежать від позиції самого банку;

2) визначення проблем, пов'язаних із прогнозуванням динаміки валютного курсу. Хеджування валютного ризику починається з його ідентифікації й оцінки (наскільки зміняться майбутні фінансові потоки залежно від зміни курсу валюти). Фінансовий менеджер має володіти методиками прогнозування змін обмінного курсу;

3) розгляд мети хеджування. Мета хеджування залежить від загальної фінансової стратегії і того кола завдань, що стоять перед менеджером при ухваленні рішення про страхування;

4) вибір методів хеджування — порівняння альтернатив. Кожний метод хеджування пов'язаний з певними витратами. Вони визначаються не лише як реальні витрати, але і як збитки через втрачені можливості. Потрібно оцінити майбутню вартість витрат на хеджування для порівняння альтернатив страхування валютного ризику. Здійснюючи аналітичну роботу, фінансовий менеджер порівнює не лише вартість альтернативних методів хеджування, але і вигідність їхнього використання. Певні варіанти хеджування дають змогу зафіксувати валютний курс на визначеному рівні, інші — застрахуватися від несприятливого руху курсу, але не позбавляють можливості одержати дохід при сприятливому розвитку подій. Загалом вибір механізму хеджування залежить від комплексу факторів, які менеджер має уміти розпізнавати та проаналізувати;

5) розробка оптимальної стратегії хеджування. Розробка стратегії — заключний етап аналізу валютного ризику і методів хеджування. Фінансовий менеджер має всю достатню інформацію для вирішення питання про хеджування. Знаючи його мету, прогноз динаміки валютного курсу, альтернативи хеджування та їхню вартість, менеджер розробляє оптимальну стратегію страхування валютного ризику.

Отже, на даному етапі важливими факторами розвитку механізму страхування валютних ризиків є створення належних законодавчих умов, проведення наукових досліджень у даному напрямку, забезпечення інформаційно-просвітницької роботи з метою підвищення зацікавленості інвесторів та операторів валютного ринку у використанні інструментів хеджування валютних ризиків.

Висновки до розділу 3

1. Основою валютної політики центрального банку країни є політика обмінного курсу або валютно-курсова політика, пріоритетним завданням якої на сучасному етапі лібералізації валютних відносин є забезпечення

стабільності обмінного курсу з поступовим підвищенням його волатильності та розширенням меж коливань за рахунок мінімізації регулятивного впливу НБУ на механізм курсоутворення.

2. Досвід функціонування українського банківського сектору свідчить, що на сучасному етапі розвитку важливу роль в організації ефективного управління банківською діяльністю відіграє комплексне управління валютними операціями, залишаючись одним із найважливіших елементів банківського менеджменту. У цьому зв'язку особливої актуальності набуває формування комплексної стратегії діяльності банку на валютному ринку, яка б дозволила їм окреслити напрямки розвитку своєї операційної діяльності на найближчу та подальшу перспективи, а також вжити ряд інших заходів, які б в кінцевому підсумку призвели до отримання конкурентних переваг на валютному ринку.

3. Один з основних напрямків вдосконалення діяльності вітчизняних комерційних банків на валютному ринку пов'язаний з інтенсифікацією розвитку строкового сегменту ринку як невід'ємного атрибуту сучасної економічної системи. Його розвиток є питанням найпершої необхідності, оскільки для комерційних банків операції з валютними деривативами можуть принести потрібну користь. По-перше, вміле застосування строкових валютних операцій забезпечує можливість для створення ефективних механізмів хеджування валютних ризиків, забезпечуючи підвищення у такий спосіб фінансової стійкості банків. По-друге, позитивна роль строкового валютного ринку обумовлена тим, що він виконує роль індикатора майбутньої кон'юнктури спотового ринку і дає змогу вже сьогодні отримати модель майбутнього розвитку ринкової ситуації. По-третє, біржова валютна торгівля є джерелом отримання високих прибутків за умови вмілого застосування ефективних методів прогнозування валютних курсів.

4. Через недостатній розвиток фінансово-кредитної і банківської систем, недосконалості вітчизняного законодавства, для українських підприємців і банкірів спектр методів мінімізації валютного ризику поки ще

обмежений, і головними серед них є: правильний вибір валюти платежу, регулювання валютної позиції, валютні застереження, конверсійні й арбітражні операції.

5. На сучасному етапі розвитку особливої актуальності в банківському менеджменті набувають проблеми комплексного управління ризиками і організації внутрішнього контролю за ними. У ході своєї діяльності банк повинен вирішувати завдання оцінки, контролю, прийняття чи неприйняття ризиків, які виникають під час роботи, а основним принципом проведення банківських операцій повинно бути раціональне співвідношення "ризик-прибутковість".

6. Валютні деривативи відіграють важливу роль для державного регулювання розвитку фінансового ринку України, відкривають широкі можливості хеджування валютного ризику, який виникає при здійсненні експортно-імпортних операцій в умовах фінансової нестабільності, а також є важливим джерелом економічної та фінансової інформації, що надає змогу скорегувати фінансову політику держави відповідно до умов світового фінансового ринку та прогнозів його розвитку на майбутнє.

ВИСНОВКИ

Дослідження особливостей становлення та розвитку валютного ринку, а також визначення інструментів щодо його регулювання дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру.

1. На основі вивчення різних підходів до трактування категорії «валютний ринок» дане поняття одержало у роботі свій подальший розвиток, що виявилось в уточненні економічної сутності даного поняття, його функцій, а також визначенні його основних учасників. Валютний ринок визначено як систему економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій із купівлі-продажу іноземної валюти за курсом, що формується на основі попиту і пропозиції.

2. Основними суб'єктами валютного ринку виступають комерційні банки, які відіграють роль інститутів цього ринку, що викликано низкою факторів:

- Особливість самого банківського бізнесу та ролі комерційних банків в економічній системі країни.
- Більш широкі повноваження щодо здійснення валютних операцій, надані законодавством.
- Через посилення взаємозв'язку між валютними, кредитними, фінансовими та ринками золота в банках впроваджується концепція комплексного підходу, яка передбачає поєднання операцій на цих ринках, що здійснюються у різних відділах банку.

3. Основним органом валютного регулювання в більшості розвинутих країн є центральний банк, що обумовлюється як активною його 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.

4. Вітчизняний валютний ринок у порівнянні з внутрішніми валютними ринками розвинених країн є досить обмеженим відносно асортименту відомих валютних операцій. Практично весь обсяг конверсійних операцій припадає на поточні операції, строк поставки валюти за якими не перевищує двох робочих днів. Вказані різновиди валютних операцій хоча й поширені у світовій практиці, проте застосовуються банками, як правило у поєднанні із строковими операціями. Крім цього, однією з особливостей вітчизняного валютного ринку є мізерна частка біржових операцій із деривативами, базовим активом яких є іноземна валюта.

5. На сучасному етапі економічного розвитку країни основними завданнями щодо ефективного регулювання валютного ринку Національному банку України необхідно подолати негативні наслідки валютно-фінансової кризи з метою відновлення курсової стабільності гривні, сприяти процесу де доларизації вітчизняної економіки, забезпечити збалансованість платіжного балансу країни шляхом поліпшення торгівельного балансу, вдосконалити організаційну структуру валютного ринку з урахуванням міжнародної практики.

6. В умовах недостатнього розвитку ринкових механізмів в Україні, монетарні інструменти валютної політики мають опосередкований вплив через грошову масу і процентні ставки на кон'юнктуру валютного ринку та динаміку обмінного курсу гривні. Найбільш дієвими економічними інструментами впливу на валютний курс є девізна політика, а також політика девальвації (ревальвації) гривні.

7. Один з основних напрямків вдосконалення діяльності вітчизняних комерційних банків на валютному ринку пов'язаний з інтенсифікацією розвитку строкового сегменту ринку як невід'ємного атрибуту сучасної

економічної системи. Його розвиток є питанням найпершої необхідності, оскільки для комерційних банків операції з валютними деривативами можуть принести потрібну користь. По-перше, вміле застосування строкових валютних операцій забезпечує можливість для створення ефективних механізмів хеджування валютних ризиків, забезпечуючи підвищення у такий спосіб фінансової стійкості банків. По-друге, позитивна роль строкового валютного ринку обумовлена тим, що він виконує роль індикатора майбутньої кон'юнктури спотового ринку і дає змогу вже сьогодні отримати модель майбутнього розвитку ринкової ситуації. По-третє, біржова валютна торгівля є джерелом отримання високих прибутків за умови вмілого застосування ефективних методів прогнозування валютних курсів.

8. До числа основних заходів, які сприятимуть подальшому розвитку валютного ринку України слід віднести:

- зменшення ролі Національного банку України як маркет-мейкера;
- збільшення обсягу ринкової інформації про джерела надходження іноземної валюти та її використання, а також про тенденції зміни платіжного балансу країни;
- розробка НБУ спеціальної політики, що визначає мету, терміни й обсяги валютних інтервенцій;
- поступова лібералізація валютного регулювання та валютного контролю;
- сприяння розвитку ринку інструментів хеджування ризику (валютних деривативів).

9. Йдучи шляхом поглиблення міжнародних економічних зв'язків та фінансових відносин, Україна повинна здійснювати поступову лібералізацію валютних відносин, враховуючи при цьому досвід розвинених країн та близьких сусідів у цій сфері та надаючи перевагу економічним важелям впливу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України “Про банки і банківську діяльність” №2121-III від 7.12.2000 р. (із змінами та доповненнями) // Урядовий кур’єр. – 2001. – 17 січня.
2. Закон України “Про Національний банк України” №679-XIV від 20.05.1999 р. (із змінами та доповненнями). – www.zakon.rada.gov.ua.
3. Закон України “Про платіжні системи та переказ коштів в Україні” №2346-III від 5.04.2001 р. (із змінами та доповненнями). – www.zakon.rada.gov.ua.
4. Закон України “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті” №185/94 від 23.09.1994 р. (із змінами та доповненнями). – www.zakon.rada.gov.ua.
5. 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.
6. Положення про валютний контроль / Затверджене Постановою Правління НБУ № 49 від 08.02.2000 р. – www.zakon.rada.gov.ua.
7. Положення про порядок іноземного інвестування в Україну / Затверджене Постановою Правління Національного банку України №280 від 10.08.2005 р. – www.zakon.rada.gov.ua.
8. Положення про порядок обов'язкового резервування коштів за валютними операціями, пов'язаними із залученням резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів / Затверджене Постановою Правління Національного банку України №291 від 12.08.2005 р. – www.zakon.rada.gov.ua.
9. Постанова Правління Національного банку України “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України та встановлення лімітів відкритої валютної позиції банку” № 111 від 13.04.2011 р. – www.zakon.rada.gov.ua.

10. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні / Затверджена Постановою Правління НБУ №368 від 28.08.2001 р. – www.zakon.rada.gov.ua.
11. Інструкція про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах / Затверджена Постановою Правління Національного банку України №492 від 12.11.2003 р. – www.zakon.rada.gov.ua.
12. Інструкція про порядок здійснення контролю і отримання ліцензій за експортними, імпорнтними та лізинговими операціями / Затверджена Постановою Правління Національного банку України №136 від 24.03.1999 р. (із змінами та доповненнями). – www.zakon.rada.gov.ua.
13. Інструкція про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України / Затверджена Постановою Правління Національного банку України №502 від 12.12.2002 р. (із змінами та доповненнями). – www.zakon.rada.gov.ua.
14. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика. – Т.: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
15. Арбузов С. Час реформ і розвитку // Вісник Національного банку України. – 2011. - № 3. – С. 3-6.
16. Банківські операції: Підручник / За ред. В.І. Міщенко, Н.Г. Слав'янської. – К.: Знання, 2006. – 727 с.
17. Барановський О.І. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків // Фінанси України . – 2009. - № 4. – С. 13-32.
18. Береславська О. Стабільність ривні: об'єктивна реальність чи вимушена необхідність // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 3. – С. 6-11.
19. Белінська Я. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 1. – С. 28-34.
20. Белінська Я.В. Валютно-курсове регулювання: проблеми теорії і практики: Монографія. – К. Центр, 2007. – 356с.

21. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 16-20.
22. Береславська О. Курсова політика в Україні: тенденції та перспективи // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 2. – С. 10-15.
23. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 9-13.
24. Береславська О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 20-24.
25. Береславська О.І., Наконечний О.М., Пясецька М.Г. Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посібник. За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 392 с.
26. Бідник Н.Б. Курсові коливання: фактори та їх вплив на економіку // Науковий вісник НЛТУ. – 2011. - № 21.3. – С. 149-157.
27. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – 3-тє вид., стер. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2001. – 305 с.
28. Боришкевич О. Світовий валютний ринок: стан та динаміка // Вісник Національного банку України. – 2011. – №12. – С. 38-40.
29. Бюлетень Національного банку України. – 2012. – № 2. – 195 с.
30. Валютный рынок и валютное регулирование. Учебное пособие / Под ред. И.Н. Платоновой. – М.: Издательство БЕК, 1996. – 475 с.
31. Васюренко О.В. Банківські операції: Навч. посібник.- 2-ге вид., виправлене і доповнене. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2001. – 255с.
32. Васечко В.К. Валютно-фінансовий механізм зовнішньоекономічної діяльності: Навчальний посібник. – Київ: “Центр навчальної літератури”, 2004. – 216 с.
33. Васильєва В. В. Фінансовий ринок: навчальний посібник / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. - К.: Центр уч. літератури, 2008. – 368 с.

34. Васюренко О.В. Механизм осуществления банковских операций с иностранной валютой. – Харьков: Гриф, 1997 г. – 174 с.
35. Вахненко Т. Фінансові ризики ревальвації номінального обмінного курсу // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 5. – С.19-22.
36. Волянська М.І. Передумови й наслідки зміни валютного курсу гривні і вплив на них проблем банківського сектору // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – С. 209-215.
37. Вязовский А. Биржевой Forex – миф или реальность? // Валютный спекулянт. – 2005. – №2. – С. 38-40.
38. Гальчинський А.С. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Видавництво Соломії Павличко “Основи”, 2001. – 411 с.
39. Горшкова Н. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації // Вісник НБУ. – 2007. – №1. – С.62-66.
40. Гриценко А., Унковська Т. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід // Вісник НБУ. – 2007. – №11. – С. 8-12.
41. Данілов О.Д. Міжнародні розрахунки та валютний контроль: навчальний посібник / (Данілов О.Д., Пернарівський О.В., Горбанський Б.) – Ірпінь: Академія ДПС України, 2002. – 181с.
42. Дзюблюк О. В. Валютна політика: Підручник. – К.: Знання, 2007. – 422 с. (Вища освіта ХХІ століття).
43. Дзюблюк О.В. Особливості реалізації валютної політики в Україні в умовах світової фінансової кризи // Банківська справа. – 2010. - № 5. – С.55-64.
44. Дзюблюк О.В., Пруський О.С. Організаційно-економічний механізм функціонування комерційних банків на валютному ринку. – Тернопіль: ТНЕУ, 2008. – 296с.
45. Елфимова И.Ф. Валютная политика и правовое регулирование ВЭД: учеб. пос. – В.Воронеж. гос. техн. ун-т, 2006. – 87с.

46. Жмурко Н. Роль валютного регулювання у системі економічних відносин // Вісник Львівського національного університету ім. І. Франка. – 2009. – С. 180-189.
47. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України: Монографія. - Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ «УАСБ НБУ», 2007. – 334с.
48. Журавка Ф.О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформації економік: Монографія. – Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ «УАСБ НБУ», 2007. – 470с.
49. Загородній А. С. Фінансово-економічний словник / А. С. Загородній, Г. Л. Вознюк. - К.: Знання, 2007. -1072 с.
50. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Гроші. Валюта. Валютні цінності: Термінологічний словник. – Львів: Бак, 2000. – 184с.
51. Івасів Б.С. Гроші та кредит: Підручник. – Вид. 2-ге, змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, 2005. – 528 с.
52. Капаєва Л.М., Лях М.С. Фінансове право: навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 248с.
53. Козюк В. Валютні резерви в умовах глобальної фінансової кризи та у посткризовій перспективі // Вісник НБУ. – 2010. – № 10. – С.59-66.
54. Корнеєв В. Конкурентоспроможність банків України в умовах лібералізації ринків фінансових послуг // Вісник НБУ. – 2007. – № 11. – С. 14-17.
55. Костюченко О.А. Валютне законодавство України: навч. пос. – К.: Атіка, 2006. – 304с.
56. Крючкова І. Фундаментальні чинники зміцнення реального ефективного обмінного курсу гривні // Вісник НБУ. – 2005. – № 1. – С.16-21.
57. Курза Ю., Рогач Ф. До системи валютних курсів // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 8. – С. 34-39.

58. Ланчев Э. О теханализе без иллюзий [Электронный ресурс] / Эдуард Ланчев // Форекс клуб. Белый воротничок - Режим доступа: <http://www.forex.ua/ta/ilus.shtml>.
59. Лефевр Э. Воспоминания биржевого спекулянта [Электронный ресурс] / Эдвин Лефевр // Форекс клуб. Белый воротничок. - Режим доступа: <http://www.forex.ua/classics/lef/edvinjefevr.shtml>
60. Лютий І., Юрчук О. Конкурентоспроможність банків в умовах глобалізації та лібералізації руху капіталу // Вісник Національного банку України. – 2006. – №11. – С.18-25.
61. Макаренко О. Валютний контроль як інструмент стабілізації валютного ринку в Україні // Вісник НБУ. – 2002. – № 11. – С. 36-38.
62. Маслова С А. Фінансовий ринок. Теорія й практика : навчальний посібник / С А. Маслова, С. О. Опалов, - Житомир, ЖПІ, 2002. – 415 с.
63. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Под ред. д.э.н., проф. Красавиной Л.Н. – М.: «Финансы и статистика», 2003. – 608 с.
64. Миклошевская Н.А., Холопов В.А. Международная экономика. – М.: МГУ им. М.В. Ломоносова. Дело и сервис, 1998. – 272с.
65. Миловзоров А. Самые страшные последствия кризиса еще впереди [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.autro.ru/articles.shtml>.
66. Михайлів З.В., Гаталяк З.П., Горбаль Н.І. Міжнародні кредитно-розрахункові відносини та валютні операції: Навч. посібник. – Львів: Видавництво Національного університету “Львівська політехніка”, 2004. – 244 с.
67. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963 с.
68. Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посібник / О.І. Береславська, О.М. Наконечний, М.Г. П'ясецька та ін.; За заг.ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 392 с.

69. Міжнародні фінанси: навчальний посібник / за ред. О. М. Мозгового. - К.: КНЕУ, 2005. - 504 с.
70. Міжнародні фінанси: підручник / О. І. Рогач, А. С Філіпенко, Т. Сшемет таін.; за ред. О. І. Рогача. - К.: Либідь, 2003. - 784 с.
71. Москова А.Г. Международные валютно-кредитные отношения: Учебник. – М.:Банки и биржи, Юнити, 2005. – 208 с.
72. Наговицин А.Г. Валютная политика. – М.: Экзамен, 2000. – 512с.
73. Нидеккер Г.Л., Стратонников И.В., Суслов С.В. Анализ эффективности валютно-обменных операций банка. – М.: Русская деловая литература, 2006. – 256с.
74. Никипелов А. Стратегия и тактика денежно-кредитной политики в условиях мирового экономического кризиса // Вопросы экономики. - 2010. - № 1. –С. 19-23.
75. Нідзельська І.А. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки // Фінанси України. – 2010. - № 2. – С. 83-88.
76. Носкова И.Я. Валютные и финансовые операции: учебник для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 334с.
77. Петрашко Л.П. Валютні операції: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2001. – 204 с.
78. Петрук О. М. Фінансовий ринок: навч.-метод. посібник / О. М. Петрук, Т.В.Давидюк, О.Л. Біляченко; за ред. проф. Г. Г. Кірейцева - Житомир: ЖДТУ, 2006. - 340 с.
79. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга: прикладное пособие. – М.: ЗАО «Финансист», 2002. – 325с.
80. Примостка Л., Береславська О. Роль і функції строкового ринку в економічній системі // Вісник Національного банку України. – 2004. – №8. – С. 16-17.
81. Про систему валютного регулювання і валютного контролю / [Електронний ресурс]: декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 р, №15-93. - Режим доступу: www.zakon.rada.gov.ua.

82. Пруський О.С. Валютний арбітраж у вітчизняній банківській практиці: перспективи застосування // Матеріали восьмої наукової конференції Тернопільського державного технічного університету імені Івана Пулюя. – Тернопіль. – 2004. – С. 218 - 220.
83. Пруський О.С. Валютні ризики в банківській діяльності // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Ринкова трансформація України: проблеми та перспективи (Збірник наукових праць). – Львів. – 2004. – С. 321-328.
84. Пруський О.С. Економічна природа валютних операцій сучасних комерційних банків // Наука молода. Збірник наукових праць Ради молодих вчених Тернопільської академії народного господарства. – Тернопіль: Економічна думка. – 2004. – Випуск 2. – С. 106-110.
85. Пруський О.С. Основні тенденції розвитку валютного регулювання та валютного контролю в Україні // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – Тернопіль: Економічна думка. – 2003. – Випуск 4. – С. 72-76.
86. Пруський О.С. Проблеми становлення валютних відносин в Україні в перехідний період // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – Тернопіль: Економічна думка. – 2005. – Випуск 10. – С. 245-259.
87. Пруський О.С. Ринок Forex як найбільш динамічний сегмент світового фінансового простору // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – Тернопіль: Економічна думка. – 2004. – Випуск 9. – С. 152-160.
88. Ребрик М. Валютний ризик в умовах глобалізації ринку банківських послуг // Вісник академії митної служби України. – 2010. - № 1. –С. 135-141.
89. Ребрик М. Механізм управління валютним ризиком у системі комплексного ризик-менеджменту банку // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2011. -№ 1(10). – С. 244-248.

90. Ребрик М. Оптимізації структури мультивалютного застереження // Актуальні проблеми економіки. – 2011. - № 7. – С. 290-295.
91. Романишин В.О., Уманців Ю.М. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Навчальний посібник. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.
92. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції. Підручник. – Київ: ЦУЛ, 2003. – 616 с.
93. Савельєв Є.В. Міжнародна економіка: підручник. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – 504с.
94. Савченко Т.Г., Єпіфанова М.А. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні // Актуальні проблеми економіки. – 2011. - № 2. – С. 161-169.
95. Сенейко Ю.В. Формування стратегії управління валютних ризиків у вітчизняних банках // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2011. - № 1(10). – С. 34-46.
96. Симионов Ю.Ф. Валютные отношения: учебное пособие для вузов / Ю.Ф. Ситмионов, Б.П. Носко. – Ростов: Феникс, 2001. – 320с.
97. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики // Вопросы экономики. – 2010. - № 1. – С. 35-41.
98. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: навчальний посібник / О. Ю. Смолянська. - Ю. ЦЕЛ, 2005. - 384 с.
99. Сорока С.П. Валютний курс і його фактори в умовах фінансової нестабільності [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.autro.ru /articles/shtml](http://www.autro.ru/articles/shtml).
100. Софіщенко І. Особливості та основні тенденції валютного фінансування банками національної економіки // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 1. – С. 36-41.
101. Співак І., Даниленко А. Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано? // Вісник НБУ. – 2011. - № 8. – С. 20-23.
102. Цыркoв И.В. Валютный рынок в системе финансовых отношений. – М., 2000. – 182с.

103. Чекулаев М. Валютные опционы требуют особого подхода // Валютный спекулянт. – 2004. – №10. – С. 52-55.
104. Чирка Д. Валютні операції як основа валютного ринку // Економічний аналіз. – 2010.- № 7. – С. 125-133.
105. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навчальний посібник/В. М. Шелудько. - К: Знання-Прес, 2002. - 535 с.
106. Шишик Ю.І., Дучинський А.П. Удосконалення механізму функціонування валютного ринку України // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». – 2010. - № 4(1). – С. 74-78.
107. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. – СПб: Питер, 2002. – 272с.
108. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. – СПб: Питер, 2002. – 272 с.: ил. – (Серия «Учебники для вузов»).
109. Шпенюк О. Валютні інтервенції як інструмент валютно-курсової політики // Економіст. – 2011. - № 1. – С. 66-69.
110. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України // Вісник Національного банку України. – 2007. – №6. – С. 6-9.
111. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання: Навч. посіб. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 1999. – 359 с. – (Вища освіта ХХІ століття).
112. www.aub.com.ua – Інтернет-сайт Асоціації українських банків.
113. www.bank.gov.ua – Інтернет-сайт Національного банку України.

Додаток А

Порівняльна характеристика валютних деривативів

Характеристика	Форвард	Ф'ючерс	Опціон		Своп
			Позабіржова	Біржова	
Торгівля	Позабіржова	Біржова	Позабіржова	Біржова	
Сума контракту	Будь-яка	Стандартна	Будь-яка	Стандартна	Значні (понад 5 млн.дол.)
Типові строки дії	Будь-які (3-24 місяці)	Стандартні на базі квартального циклу	Будь-які	Стандартні	Будь-які (1-10 років)
Можливість дострокового виходу з контракту	Не існує	Існує	Існує	Існує	Не існує
Доступність	Не є загальнодоступними	Рівний доступ	Рівний доступ	Рівний доступ	Доступні за прийнятного рейтингу
Додаткові вимоги	Кредитні лінії	Гарантійні депозити	Немає	Гарантійні депозити	Гарантії
Розрахунки	На дату закінчення контракту	Щодня	На дату закінчення контракту або протягом зафіксованого періоду	Щодня	Періодичні на зафіксовані дати
Видатки	Комісійні не стягуються	Біржові, брокерські, комісійні платежі	Опціонна премія (3-5%)	Опціонна премія	Комісійні (близько 1%)
Ліквідність	Низька	Висока	Середня	Висока	Низька
Ризик зриву поставки	Існує	Не існує	Не існує	Не існує	Існує

Додаток Б
Інструменти реалізації валютної політики



Додаток В
Основні фактори ВРБ та методи оцінки їх впливу на різних часових
горизонтах

Елемент	Показник	Часовий горизонт		
		Короткостроковий (упродовж дня, 1-10 днів)	Середньостроковий (упродовж 1 року)	Довгостроковий (більше 1 року)
Джерело ВРБ	Фактори	<ul style="list-style-type: none"> - технічні фактори; - психологічні фактори; - діяльність центральних банків 	<ul style="list-style-type: none"> - процентні ставки; - зміни у платіжному балансі; - рівень рентабельності експортних та імпорتنих операцій; - продуктивність факторів виробництва; - умови торгівлі та ступінь відкритості національної економіки; - діяльність фондів (хеджуючих, інвестиційних, страхових, пенсійних); - діяльність центральних банків 	<ul style="list-style-type: none"> - зміни у платіжному балансі; - динаміка обсягу внутрішнього національного продукту; - динаміка грошової маси; - динаміка рівня безробіття; - рівень державного бюджетного дефіциту/ профіциту; - темп інфляції; - зміни у фіскальній політиці; - інвестиційний клімат; - діяльність центральних банків
	Методи оцінки	<p style="text-align: center;">Стихійні лиха (землетруси, цунамі, тайфуни, повені й т.д.), політичні та соціальні події (політичні скандали, вибори, війни, терористичні акти й т.д.), спекулятивні атаки тощо.</p>		
Експозиція до ВРБ	Фактори	<p>Оперативні (торговельні валютні позиції), що визначаються політикою банку щодо проведення арбітражних та спекулятивних операцій на грошових ринках з іноземними валютами та високоліквідними фінансовими інструментами, номінованими в іноземних валютах, а також операцій, пов'язаних із хеджуванням ВРБ за торговими операціями з валютою)</p>	<p>Тактичні валютні позиції, що визначаються політикою банку в сфері проведення власних та клієнтських операцій в іноземній валюті строком до 1 року</p>	<p>Стратегічні валютні позиції, що визначаються довгостроковими орієнтирами маркетингової (продуктової політики, політик щодо вибору ринків; ціноутворення та просування продуктів у іноземній валюті) та операційної політики банку (щодо розміщення дочірніх банків та відокремлених підрозділів за кордоном; закупівель основних засобів та нематеріальних активів; індексації компенсацій)</p>
	Методи	<ul style="list-style-type: none"> - методи стохастичного моделювання (на 1-10 днів); - моделювання тренду та випадкових відхилень (на 1-10 днів); - стрес-тестування (на 1-10 днів) 	<ul style="list-style-type: none"> - методи стохастичного моделювання (до 1 місяця); - моделювання часових рядів (до 1 року); - методи фундаментального аналізу (на 6-12 місяців); - прогнозування на основі форвардних курсів (на 1-6 місяців); - стрес-тестування (до 1 року) 	<ul style="list-style-type: none"> - фундаментальний аналіз; - моделювання часових рядів; - стрес-тестування
		<p style="text-align: center;">Законодавчі та кон'юнктурні обмеження, фактори еластичності вартості валютної позиції по відповідному валютному курсу, стратегічний та операційний ризики банку</p>		

Додаток Д

Переваги і недоліки фіксованого та плаваючих курсів

Категорія	Фіксований курс	Плаваючий курс
Грошово-кредитна політика	Визначається зовнішніми чинниками. Обмежена можливість використання внутрішньої грошово-кредитної політики. Потреба у нарощуванні відносно високих обсягів валютних резервів, необхідних для обмеження коливань курсу і перешкод атакам на курс. Потребує узгодженої грошово-кредитної політики з країнами валюти якоря	Грошово-кредитна політика може вільніше використовуватися як стимулятор зростання в умовах відставання темпів зростання від потенційного випуску. Немає потреби у проведенні систематичних інтервенцій на валютному ринку і нарощуванні валютних резервів із цією метою.
Можливість отримання сеньйоражу	Можливий для бюджету країни, до валюти якої здійснено прив'язку	Сеньйораж може бути отриманий національним бюджетом
Волатильність і спекуляції на валютному ринку	Дає змогу уникнути надмірних коливань, не пов'язаних зі змінами фундаментальних чинників. При цьому зберігається ймовірність атаки на курс в умовах відхилення номінального курсу від рівня, відповідного фундаментальним чинникам	Колівання курсу високі, що приваблює спекулянтів на валютний ринок. Спекулятивна атака на резерви неможлива
Вплив на конкурентоспроможність	Не дає змоги впливати на цінову конкурентоспроможність. В умовах девальвації в країні-конкуренті можлива втрата частини експортного ринку	Дає змогу вирівнювати диспропорції, які базуються на конфліктних розбіжностях. Наприклад, обмежує зростання негнучких цін
Вплив зовнішніх шоків на ВВП	Зовнішні шоки сприяють значним коливанням ВВП	Позначаються меншою мірою на коливаннях ВВП. Причому йдеться не тільки про позитивні, а й про негативні шоки
Інфляція	Режим фіксованого курсу фактично спрямований на недопущення проникнення зовнішніх цінових шоків у інфляцію. Проникнення курсових коливань у інфляцію є ймовірнішим для невеликої відкритої економіки, особливо в умовах зростаючих зовнішніх цін. Тому таргетування валютного курсу - одна з головних можливостей досягнення інфляції. Режим фіксації курсу порівняно з режимом плаваючого курсу виявляється сприятливішим як для зменшення рівня інфляційних очікувань в умовах зниження зовнішніх цін, так і для стримування проникнення зовнішньої інфляції в умовах підвищення інфляційного тиску ззовні	Зовнішні шоки впливають переважно на зміни курсу і меншою мірою – на ціни. Плаваючий курс переважно використовується країнами, в яких спостерігається низьке проникнення курсових коливань у інфляцію. Водночас плаваючий курс може бути необхідним для усунення суперечностей конфліктуючих сторін. Запровадження плаваючого курсу дає змогу швидше вирівнювати негнучкі ціни. Наприклад, коли внутрішні ціни перевищують з будь-яких причин рівень зовнішніх, але ніхто не хоче знижувати

Додаток В

Структурно-логічна модель управління валютним ризиком банку

