

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Механізм реалізації валютної політики центрального банку

Студента 2 курсу бм групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Банківська справа»

Зубрицького Гліба
Сергійовича

Науковий керівник
канд. екон. наук,

Серажим Юліан
Віталійович

Гарант освітньої програми
д-р екон. наук,
професор

Шульга Наталія
Петрівна

Київ – 2018

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ОСНОВНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	6
1.1 Сутність та цілі валютної політики центрального банку, її основні завдання	6
1.2 Основні елементи валютної політики та їх основні цілі	13
1.3 Характеристика інструментів реалізації валютної політики, їх види..	20
РОЗДІЛ 2. ВПЛИВ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ.....	27
2.1 Роль валютної політики в макроекономічному аспекті України	27
2.2 Особливості інструментів валютної політики в Україні на сучасному етапі розвитку	34
2.3 Валютна політика центральних банків зарубіжних країн, особливості реалізації	41
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	49
3.1 Порівняння валютної політики НБУ з центральними банками зарубіжних країн.....	49
3.2 Розгляд проблемних питань в валютній політиці України.....	56
3.3 Шляхи впровадження міжнародного досвіду у валютній політиці в Україні	63
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	70
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	74
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасний розвиток ринкових відносин у всіх сферах господарської діяльності, потребують оцінки всіх змін, що відбуваються сьогодні в валютній системі країни у контексті розвитку світового господарства та подальшої інтеграції до нього України в нього. Функціонування повноцінного валютного ринку та ефективна організація валютних відносин визначають необхідність їх належного регулювання з боку країни. Головне з ключових місць у цьому процесі належить розробці механізму реалізації валютної політики центрального банку, що охоплює всі необхідні важелі впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Валютна політика як одна з головних проформ регулювання зовнішньоекономічних відносин, тому важливість реалізації валютної політики, набуває ключового значення державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою впровадження стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму.

Вивченню теоретичних і методологічних засад, розробці практичних аспектів реалізації валютної політики присвячено наукові праці відомих зарубіжних та вітчизняних вчених: Я. Біленко, О. Береславської, І. Гончарук, О. Дзюблюка, Ф. Журавки, О. Косминої, О. Лупіна, М. Макаренка, Т. Мареної, М. Мироненка, З. Сороківської, О. Сохацької, В. Стельмаха, Т. Табакова, С. Циганова, К. Шукалової, В. Юрчишина, та інших.

Відсутність єдиних концептуальних підходів до змісту механізму реалізації валютної політики не сприяє формуванню адекватної оцінки тих процесів, які мали місце у валютній сфері економічних відносин в Україні, а також відповідного впливу регулятивних державних органів на ці відносини. Наявні теоретичні та практичні потреби у вивченні та розробці науково

обґрунтованих засад механізму реалізації валютної політики в Україні обумовили актуальність дослідження.

Метою даної роботи є дослідження механізму реалізації валютної політики центрального банку.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні **завдання**:

- обґрунтувати сутність, цілі та завдання валютної політики центрального банку;
- розглянути основні елементи валютної політики;
- охарактеризувати інструменти реалізації валютної політики;
- оцінити роль валютної політики в макроекономічному аспекті України;
- проаналізувати особливості інструментів валютної політики в Україні на сучасному етапі розвитку;
- визначити особливості реалізації валютної політики центральних банків зарубіжних країн;
- провести порівняння валютної політики НБУ з центральними банками зарубіжних країн;
- розкрити проблемні питання валютної політики України;
- запропонувати шляхи впровадження міжнародного досвіду у валютній політиці в Україні.

Об'єктом дослідження є центральний банк.

Предметом дослідження є теоретичні засади, методичні підходи та практичні аспекти механізму реалізації валютної політики центрального банку.

Методи дослідження. У процесі дослідження використовувалися наступні методи дослідження та аналізу: методи аналізу та синтезу, при визначенні закономірностей розвитку системи елементів механізму реалізації валютної політики; індукції та дедукції, при визначенні закономірностей реалізації валютної політики; методи порівняння, групувань, вибірок - при

визначенні впливу інструментів реалізації валютної політики на динаміку обмінного курсу; методи аналогії та абстракції, при розгляді особливостей реалізації валютної політики у зарубіжних країнах з метою можливої адаптації в Україні.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові документи з питань реалізації валютної політики, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України; офіційні дані Національного банку України; монографічні дослідження та наукові публікації з досліджуваної проблеми.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в узагальненні наукових підходів щодо трактування поняття «валютна політика», як комплексу економічних, організаційних, правових, адміністративних та інших заходів, які використовуються країною у сфері валютно-фінансових, проаналізовано основні інструментарій реалізації валютної політики.

Практична цінність результатів дослідження роботи полягає в тому, що теоретичні та методологічні розробки, висновки дослідження можуть використовуватися у процесі формування та реалізації основних засад валютної політики України з метою забезпечення курсової стабільності національної грошової одиниці – гривні.

Публікації. За результатами дослідження кваліфікаційної випускної роботи опубліковано 1 статтю: «Загальні та спеціальні інструменти валютної політики центральних банків» // Фінансово-кредитні установи в умовах глобальних викликів: зб. наук. ст. студ. заоч. форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. - Ч. 1. - С. 19-27.

Особистий внесок магістра. Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

Обсяг і структура випускної кваліфікаційної роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 73 сторінку. В роботі представлено 13 рисунків, 7 додатків та використано 72 наукових джерел.

РОЗДІЛ 1

ОСНОВНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Сутність та цілі валютної політики центрального банку, її основні завдання

В умовах євроінтеграції валютна політика країни, будучи однією із складових системи державного управління, повинна бути ефективним механізмом адаптації до змін середовища функціонування національних економічних систем та протидії пов'язаним із цим внутрішнім і зовнішнім ризикам. Тому, цілі та зміст державного управління сферою валютних відносин мають змінюватися, відповідно реалізації стратегії економічного розвитку країни в конкретних умовах.

На сьогодні концептуальні основи поняття «валютна політика» достатньо широко представлено в вітчизняних та зарубіжних наукових працях, присвячених міжнародним валютним відносинам, про те існують різні погляди на роль і місце валютної політики країни у регулюванні економічних процесів, що обумовлюється відсутністю єдиних наукових підходів до трактування її сутності, цілей та змісту. Результати проведеного аналізу наведені в додатку А.

Аналізуючи представлені трактування поняття «валютна політика» в додатку А, зазначимо, що їх можна поділити на дві групи. Одна група охоплює підходи, які не містять мети валютної політики - країна, як суб'єкт державної валютної політики, розробляє та реалізує певний комплекс заходів, спрямований на досягнення певної мети. У підходах другої групи, у поняття «валютна політика» закладається її мета, що підпорядковується меті загальної економічної політики країни.

Слід зазначити, що розглянуті підходи є надто загальними і не враховують того факту, що сучасні національні економіки, будучи відкритими та взаємозалежними економічними системами, не можуть

здійснювати автономну валютну політику в умовах глобалізації світової економіки, фінансів, валютного ринку.

Так, З. Сороківська вважає, що: «Сучасні глобалізаційні процеси у світі приводять до того, що макроекономічну політику у різних країнах світу, у тому числі й в Україні, варто розглядати в контексті світогосподарських зв'язків відкритої економіки. Висока частка експорту у ВВП України, істотна залежність від зовнішніх запозичень, прив'язка внутрішніх цін до курсу долара США та великі обсяги доларових кредитів впливають на вибір оптимальної валютної політики, яку проводить Національний банк України, що є доволі важливою проблемою» [12, с. 145].

А. Стьопчкін, досліджуючи тенденції розвитку національних економічних систем та світової фінансової системи, обґрунтовує необхідність врахування ролі міжнародного валютного ринку в процесі подальшого трансформування національного господарства та формування ефективної моделі функціонування економіки України [59, с. 5].

Отже, можна зробити висновок, що визначення поняття «валютна політика» країни потребує уточнення за такими трьома аспектами: по-перше, з'ясування її місця і ролі у загальній економічній політиці країни; по-друге, визначення мети валютної політики країни; по-третє, встановлення особливостей її формування і реалізації в сучасних економічних умовах.

Зазначимо, що в одному з аспектів «валютна політика» розглядається як частина макроекономічної політики, яка повинна сприяти вирішенню завдань з підтримання стабільного курсу національної валюти та позитивного сальдо платіжного балансу, забезпечення оптимального рівня золотовалютних резервів (далі - ЗВР) [14]. В іншому - у системі державного регулювання національної економіки виокремлюється валютна складова, яка є механізмом стабілізації курсу національної грошової одиниці та збалансованості платіжного балансу країни [13, с. 7].

Отже, валютна політика - це складне економічне поняття, що об'єднує в собі економічні, організаційні, правові та інші заходи, методи, форми,

інструменти й механізми, що застосовується державою у сфері валютних відносин з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни.

З метою ідентифікації валютної політики країни за її видами, залежно від терміну дії визначають: довгострокову та короткострокову валютну політику.

Довгострокова валютна політика передбачає заходи, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності та створення умов довіри внутрішньої економіки й іноземного бізнесу до національної валюти, стимулювання розвитку експорту, повернення в країну заробленої іноземної валюти тощо.

Завданням короткострокової валютної політики є забезпечення стабільного функціонування національної валютної системи, сприяння збалансованості платіжного балансу, гармонізації інтересів експортерів та імпортерів. Вона також передбачає:

- поточне регулювання системи валютних обмежень та системи економічних нормативів (зокрема, допуск нерезидентів на ринок державних цінних паперів);
- оперативне регулювання валютно-ринкової кон'юнктури за допомогою валютних інтервенцій для зменшення спекулятивного тиску на валютний курс;
- здійснення жорсткого контролю за капітальними операціями резидентів та нерезидентів на валютному ринку України;
- удосконалення контролю за експортно-імпортними операціями через налагодження тіснішої взаємодії всіх органів валютного контролю;
- удосконалення міждержавних розрахунків та опрацювання можливостей різноманітних форм інтеграції (зокрема створення платіжних та валютних союзів);
- проведення курсової політики, яка базується на цільових показниках грошово-кредитної сфери;

- створення сприятливих умов для інвестицій у національну економіку;
- удосконалення правової та організаційної структури валютного ринку;
- удосконалення механізму курсоутворення відповідно до структурних змін в економіці тощо [15, с. 213].

Слід зауважити, що «валютну політику» можна розглядати як: поточну та структурну.

Поточна валютна політика – це сукупність заходів з оперативного регулювання валютного ринку, що передбачає вплив на динаміку обмінного курсу, кон'юнктуру валютного ринку, обсяги валютних операцій у країні тощо. Основними цілями поточної валютної політики є: підтримання рівноваги платіжного балансу країни; забезпечення стабільності валютного курсу; створення сприятливих умов для здійснення зовнішньоекономічної діяльності; посилення позицій країни у конкурентній боротьбі за ринки збуту та джерела сировини й енергії, а також сфери застосування капіталів [16, с. 184].

Структурна валютна політика – це сукупність заходів міждержавного регулювання валютних відносин, спрямованих на забезпечення довгострокових структурних змін у світовій валютній системі. Основними цілями структурної валютної політики є: розширення і поглиблення міжнародного економічного співробітництва, що визначається все більшою взаємозалежністю національних господарств; уникнення валютних криз чи ефективне подолання їх наслідків; забезпечення стабільного функціонування світових фінансових ринків [17, с. 143].

Зміст валютної політики залежить від того, які цілі стануть пріоритетними, при цьому потрібно розуміти, що ті або інші пріоритети не можуть обиратися довільно, без аналізу повноважних органів із реалізації валютної політики, він має передбачати врахування усіх можливих факторів впливу і визначають обрання пріоритетів валютної політики [29].

Основними завданнями валютної політики є: реальність ринкової оцінки національної валюти; максимальне зниження тиску на обмінний курс національної грошової одиниці, що вимагає узгодження заходів валютної та грошової політики; забезпечення достатнього обсягу резервів в іноземній валюті; вибір адекватного валютного режиму; використання ефективних інструментів впливу на валютний курс [28, с. 16-17].

Усі цілі валютної політики поділяються на дві групи: стратегічні і тактичні. Вибір пріоритетів серед стратегічних і тактичних цілей валютної політики визначається:

- рівнем розвитку ринкових відносин;
- участю країни у світовій економіці;
- ступенем лібералізації валютних відносин;
- рівнем розвитку кредитної системи [19, с. 12].

Стратегічні цілі валютної політики спрямовані на вирішення основних завдань державної економічної політики з регулювання економічних процесів (див. рис. 1.1).



Рис. 1.1 Система стратегічних цілей валютної політики країни*

*Примітка: складено автором за джерелами [5, 20]

Пояснення основних стратегічних цілей валютної політики центрального банку представлені в додатку Б.

Таким чином, сутність стратегічних завдань, які стоять перед валютною політикою країни, визначає її як невід’ємну органічну складову державної економічної політики загалом, у якій втілюється визначений курс уряду країни на задоволення інтересів суспільства на різних етапах його розвитку. Стратегічні цілі валютної політики залежать від особливостей економічної та політичної ситуації в країні, стану її платіжного балансу та грошового обігу, а також зовнішніх зобов’язань, пов’язаних з участю країн міжнародних організаціях. Зрозуміло, що стратегічні цілі валютної політики мають довгостроковий характер.

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

Тактичні цілі валютної політики наведені на рис. 1.2. Зазначимо, що вони безпосередньо пов’язані з реалізацією регулятивних функцій держави щодо впливу на валютні відносини.



Рис. 1.2 Система тактичних цілей валютної політики країни*

*Примітка: складено автором за джерелами [5, 20]

Більш детально сутність та зміст тактичних цілей валютної політики центрального банку наведені в додатку Б.

Таким чином, хоч валютна політика і є невід'ємною складовою загальної макроекономічної політики держави, вона має цілу низку специфічних завдань, які визначають її роль саме у системі регулювання валютної сфери економічних відносин.

Стосовно України, то стратегічним завданням валютної політики Національного банку України на сучасному етапі є забезпечення валютної безпеки країни, під якою розуміється такий стан валютної політики, який створює оптимальні умови для підвищення довіри до національної валюти, поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від шоків на міжнародних валютних ринках.

Тактичні цілі поточної валютної політики в сучасних умовах повинні спрямовуватися на упередження розгортання валютної кризи. Поточна валютна політика держави – це дії оперативного характеру, що безпосередньо пов'язані з реалізацією регулятивних функцій держави. Ефективна валютна політика передбачає оптимальне поєднання її стратегічних завдань із тактичними цілями, які більш конкретно спрямовують регулятивні дії монетарної влади, що впливають на валютні відносини в суспільстві.

Отже, валютна політика країни є комплексом законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних заходів уряду і центрального банку в сфері валютних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей країни в умовах трансформаційних змін світової валютної системи, а також існують форма валютної політики, як структурна, це дає можливість обґрунтувати правомірність використання відповідного терміну при розробці державних програм розвитку національного валютного ринку та міждержавних валютних відносин.

1.2 Основні елементи валютної політики та їх основні цілі

В умовах сучасного всьогодення формування і реалізація валютної політики складається з системи елементів, що впливають на валютний ринок країни. Зазначимо, що елементи валютної політики – це ті конкретні сфери валютних відносин, на які спрямовуються регулятивні функції країни (див. рис. 1.3).



Рис. 1.3 Складові елементи валютної політики*

**Примітка: складено автором за джерелом [20, с. 24]*

Розглянемо докладніше елементи валютної політики, що наведені на рис. 1.3.

Прогнозування валютного курсу є необхідним при введенні гнучкого режиму валютного курсу, тому включено до загальноприйнятих елементів реалізації валютної політики, у ролі яких також виступають: валютне регулювання, валютний контроль та міжнародне валютне співробітництво.

Без надійного прогнозування валютного курсу неможливо правильно оцінювати результати зовнішньоекономічної діяльності країни, планувати дохідну та витратну частини її бюджету, визначати експортні та імпортні ціни тощо, розробляти ефективну валютну політику, спрямовану на захист її економічних інтересів.

Прогнозування – це не точна наука, однак загальне розуміння того, які економічні сили впливають на формування валютних курсів, дозволяє своєчасно реагувати на очікувані зміни майбутньої їх динаміки. При цьому

потрібно враховувати й чинники, якими керуються уповноважні організації, втручаючись у ситуацію на валютних ринках [32].

Основні макроекономічні показники, які впливають на валютний курс та його динаміку поділяють на дві групи, а саме: показники, що визначають кількісні параметри і характеризують тенденції розвитку соціально-економічної системи, та показники, за допомогою яких відображаються якісні характеристики.

Отже, традиційні методи прогнозування, які базуються на кількісних параметрах, мають невисокий рівень вірогідності, а значить високий ступінь ризику. Реалізація рішень, прийнятих на основі таких прогнозів, може викликати на макрорівні незапланований перерозподіл валового національного продукту, а на мікрорівні – збитки для суб'єктів підприємництва. При моделюванні економічних процесів важливим є поєднання показників обох груп, в іншому випадку економіко-математичні моделі не будуть адекватно відображати економічні процеси [31, с. 82].

Повноваження мають бути покладені на НБУ, який проводитиме: моніторинг та оцінку причинно-наслідкових зв'язків між заходами валютної політики та економікою; моніторинг та оцінку впливу факторів курсоутворення; поглиблений аналіз та прогноз світових ринків; регулярний аналіз положення країни за системою міжнародних рейтингів (економічної свободи, конкурентоспроможності, економічного зростання на основі паритету купівельної спроможності); планування з метою визначення курсових орієнтирів [42].

Наступний елемент валютної політики: валютне регулювання – це діяльність країни та уповноважених нею органів, спрямована на регламентацію валютних відносин економічних суб'єктів. Така регламентація охоплює: процес курсоутворення, виконання платіжної функції валютою на внутрішніх ринках країни, діяльність банків та інших структур на валютному ринку, здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу та за операціями з капіталом й

фінансовими операціями, приплив іноземних інвестицій в економіку країни, ввезення та вивезення валютних цінностей через державний кордон, кредитні відносини резидентів з нерезидентами, формування та використання міжнародних резервів [2, с. 87].

Слід зазначити, що першим нормативно-законодавчим актом України про валютне регулювання є Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність», який заклав перші правові основи організації управління у валютній сфері [50], а також Декрет Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» (далі - Декрет) [53], що визначив загальні принципи валютного регулювання, порядок здійснення валютних операцій і поклав на НБУ функцію організації управління та контролю за валютною сферою.

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

Суб'єктами валютного регулювання виступають державні органи країни, уповноважені на це чинним законодавством. В Україні до таких органів відносяться: Національний банк України (далі НБУ), Кабінет Міністрів України (далі КМУ), Міністерство фінансів України, банки та інші кредитні установи, яким держава делегує функції для здійснення валютного регулювання і контролю. Зазначимо, що головним суб'єктом в Україні, який здійснює валютне регулювання, є НБУ, що визначає курс національної валюти по відношенню до валют інших країн, регламентує порядок і межі

використання іноземної валюти на території України, накопичує і забезпечує відповідно до закону управління міжнародними резервами країни, ліцензує здійснення валютних операцій та операцій з валютними цінностями, контролює валютні операції [51, ст. 44].

КМУ визначає і подає на затвердження до Верховної Ради України ліміт зовнішнього державного боргу України; бере участь у складанні платіжного балансу України; забезпечує виконання бюджетної та податкової політики в частині, що стосується руху валютних цінностей; забезпечує формування і виступає розпорядником Державного валютного фонду України згідно із статтею 14 Декрету; визначає порядок використання надходжень у міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, які використовуються у торговельному обороті з іноземними державами, а також у неконвертованих іноземних валютах, які використовуються у неторговельному обороті з іноземними державами [53, п.2, ст.11].

Одним з головних інструментів валютного регулювання є валютні обмеження, це система законодавчих або адміністративних правил, спрямованих на обмеження операцій з іноземною валютою, золотом та деякими іншими валютними цінностями. Встановлюються для підтримки курсів національної валюти, урівноваження платіжних балансів концентрації валютних ресурсів у руках держави для посилення міжнародної ліквідності країни, недопущення валютних спекуляцій тощо.

Основні види валютних обмежень:

- заборона вільного продажу й купівлі іноземної валюти;
- обов'язковий продаж (або здача) іноземної валюти державі за офіційним курсом;
- регулювання процесу вивезення капіталу, грошових переказів (впровадження особливого порядку на цю операцію) тощо;
- ліцензування для комерційних банків права здійснювати валютні операції [19].

Третім елементом валютної політики є валютний контроль. Валютний контроль – це сукупність заходів та органів валютного контролю, спрямованих на забезпечення проведення операцій резидентів з іноземною валютою та нерезидентів з національною валютою згідно з чиним законодавством країни [60, с. 44]. Сутність валютного контролю полягає у законодавчій або адміністративній забороні, лімітуванні або регламентації операцій з валютою або валютними цінностями. У процесі здійснення валютного контролю суб'єктами виступають Міністерство фінансів, система державних митних та податкових органів, державна фіскальна служба України. Кожен з цих органів виконавчої влади забезпечує валютний контроль в межах тих повноважень, які за ним закріплені.

Державною фіскальною службою України виконуються наступні функції валютного контролю, а саме [53]:

- здійснення валютного контролю за дотриманням законодавства про валютні операції, валютного контролю за законністю валютних операцій резидентів і нерезидентів, розгляд звернень громадян, підприємств, установ та організацій з питань валютного контролю та надання роз'яснень з питань застосування санкцій за порушення валютного законодавства;
- одержання інформації про наявність банківських рахунків, а на підставі рішення суду – про обсяг та обіг коштів на рахунках, у тому числі про ненадходження у встановлені терміни валютної виручки від суб'єктів підприємницької діяльності;
- контроль за дотриманням правил переміщення через кордон України готівкової валюти та валютних цінностей;
- контроль за репатріацією експортної виручки резидентів за експортними договорами (контрактами);
- контроль за обґрунтованістю платежів на користь нерезидентів при імпорті товарів.

Митний кодекс України встановлює систему митних органів, яку складають: спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади в

галузі митної справи; регіональні митниці та митниці [36, ст. 12]. До завдань митних органів України в сфері реалізації митної політики України належить контроль за дотриманням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України [36, ст. 11].

Основним методом валютного контролю, що здійснюється митними органами є перевірки, які проводяться за фактом переміщення через кордон валютних цінностей і товарів, або за ініціативою митних органів, тобто під час здійснення планових перевірок осіб зовнішньоекономічної діяльності.

Для реалізації повноважень в сфері валютного контролю митні органи наділені правами щодо: перевірки документів та відомостей, необхідних для такого контролю; проведення митного огляду, в тому числі особистого огляду; здійснення обліку валюти та валютних цінностей, що переміщуються через митний кордон України; проведення усного опитування громадян та посадових осіб підприємств; взаємодії з органами державної влади, місцевого самоврядування, підприємствами та громадянами; залучення для надання консультацій спеціалістів інших правоохоронних органів та експертів [36].

Зазначимо, що Міністерство транспорту та зв'язку України, як орган державної влади, що має таку компетенцію, здійснює контроль за додержанням правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України, відповідне положення містить Декрет [53, ст.13]. Крім того, Постановою Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 26 грудня 1995 року № 1044 «Про заходи щодо забезпечення контролю за зовнішньоекономічною діяльністю та валютного контролю» на Міністерство транспорту та зв'язку покладено обов'язок безпосереднього контролю за здійсненням міжнародних поштових переказів та за надходженням валюти для здійснення взаєморозрахунків за послуги поштового та електричного зв'язку [46].

Міждержавне валютне співробітництво реалізується шляхом створення валютних угруповань (блоків, зон, союзів), спільних грошових фондів в іноземній валюті [64, с. 16].

Розвиток та підтримку міжнародного валютного співробітництва здійснюють міжнародні організації, які виконують валютні операції, підтримують стабільність міжнародних розрахунків і виступають органічною складовою міжнародних економічних відносин. В даний час до числа спеціалізованих міжнародних валютно-фінансових організацій належать: Міжнародний валютний фонд (МВФ); Група Світового банку (ГВБ); Банк міжнародних розрахунків; Європейський центральний банк (ЄЦБ); Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР); Європейський інвестиційний банк (ЄІБ); Лондонський і Паризький клуби (об'єднання)

Міжнародні валютно-фінансові організації створюються шляхом об'єднання фінансових ресурсів країнами-учасниками для вирішення певних задач в області розвитку світової економіки. Цими задачами можуть бути: операції на міжнародному валютному і фондовому ринку з метою стабілізації і регулювання світової економіки, підтримка і стимулювання міжнародної торгівлі; міждержавні кредити - кредити на здійснення державних проектів і фінансування бюджетного дефіциту; інвестиційна діяльність кредитування в області міжнародних проектів (проектів, що зачіпають інтереси декількох країн, що беруть участь в проекті як напряму, так і через комерційні організації-резиденти); інвестиційна діяльність кредитування в області «внутрішніх проектів» (проектів, безпосередньо що зачіпають інтереси однієї країни або комерційної організації-резидента), здійснення яких здатний надати сприятлива дія на міжнародний бізнес; добродійна діяльність (фінансування програм міжнародної допомоги) і фінансування фундаментальних наукових досліджень. Міжнародні валютні відносини становлять собою допоміжну систему розрахунків, головною метою якої є обслуговування експортно-імпортних, кредитних та страхових операцій.

Отже, підсумовуючи усе вище зазначене, можна зробити висновок, що між елементами валютної політики існує тісний взаємозв'язок, їх значення та функції сприяють поліпшенню економічного стану країни й її позиції на світовому ринку.

1.3 Характеристика інструментів реалізації валютної політики, їх види

Діяльність центрального банку (далі ЦБ), що спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей валютної політики держави, є неможливою без використання ним певної сукупності інструментів.

Інструменти валютної політики – це певні операції і механізми, за допомогою яких ЦБ може впливати на поточні орієнтири монетарної політики, що позначається на організації валютних відносин у країні [3, с. 165]. Інструменти є по суті певними знаряддями ЦБ, за допомогою яких він впливає на стан валютного ринку в країні і діяльність економічних агентів щодо проведення ними операцій із валютними цінностями [14, с. 122].

В додатку В наведені принципи застосування інструментів валютної політики.

Сутність механізму застосування інструментів валютної політики ЦБ полягає в розробці 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. Тому загальноприйнято всю сукупність інструментів, що застосовується ЦБ для реалізації валютної політики, ділити на дві основні групи: загальні та спеціальні [14, с. 108].

Загальні інструменти валютної політики – це засоби та методи, які використовуються ЦБ для реалізації стратегічних завдань монетарної політики, що через грошову масу і ринкові процентні ставки впливають на валютну сферу господарства [14, с. 109].

Ці інструменти є спільними як для валютної, так і для грошово-кредитної політики, що передбачає встановлення їх як головних тактичних орієнтирів, передусім, динаміки грошових агрегатів та ринкових процентних ставок, тобто пропозиції грошей та їх ціни на внутрішньому ринку. Вплив загальних інструментів валютної політики позначається на динаміці валютного курсу та можливостях досягнення інших стратегічних цілей валютної політики країни.

До складу загальних інструментів валютної політики належать: дисконтна політика центрального банку, політика обов'язкових резервів та політика проведення операцій на відкритому ринку (див. додаток В).

Зазначимо, що спеціальні інструменти, в свою чергу, поділяються на економічні (девізна політика, диверсифікація валютних резервів, регулювання режиму валютного курсу, а також політика девальвацій та ревальвацій національної валюти) та адміністративні інструменти, до яких, перш за все, належать валютні обмеження (див. додаток В).

Докладніше розглянемо загальні інструменти валютної політики ЦБ. Дисконтна (облікова) політика – це система заходів ЦБ щодо встановлення та періодичної зміни офіційної облікової ставки (ставки рефінансування) з метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін. Дисконтну політику ще іноді називають політикою облікової ставки або просто процентною політикою.

Реалізація дисконтної політики центрального банку має внутрішній та зовнішній аспекти. Внутрішній аспект пов'язаний із впливом на динаміку внутрішніх кредитів, грошової маси, цін та сукупного попиту й уже опосередковано – на валютний курс [57, с. 145]. Він передбачає вплив ЦБ на попит і пропозицію на кредитному ринку шляхом зміни вартості наданих ним кредитів (рефінансування). Тим самим регулюється рівень ліквідності банківських установ, а відтак обсяги грошової маси в країні, валютний курс, темпи інфляції і ділова активність.

Зовнішній аспект передбачає вплив на міжнародний рух капіталів, а відтак безпосередньо на динаміку валютного курсу і стан платіжного балансу. Цей вплив відбувається за такими основними напрямками:

- ✓ міжнародний рух капіталів - стимулювання притоку іноземних капіталів у країну через підвищення процентних ставок, внаслідок 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 вплив короткострокових капіталів у ті країни, де рівень банківських ставок перебуває на вищому рівні, що зумовлює девальвацію національної валюти;

✓ стимулювання виробництва та експорту - вплив політики облікової ставки на конкурентоспроможність підприємств реального сектору, 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 переваги 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.

Політика обов'язкових резервних вимог – один із класичних інструментів, за допомогою якого ЦБ регулюють грошовий ринок, управляють кількістю грошей, підтримуючи темпи зростання грошової маси в заздалегідь установлених межах збільшення сукупної грошової маси й окремих її агрегатів [20, с. 291]. Дія цього методу полягає у зміні ЦБ норми, в межах якої комерційні банки зобов'язані частину залучених коштів зберігати на рахунках у центральному банку.

Сутність механізму практичної реалізації політики обов'язкових резервів полягає у тому, що центральний банк періодично змінює норматив резервування залежно від ситуації, яка складається на ринку і типу політики, що ним проводиться. Проте ЦБ не слід часто та надмірно вдаватись до зміни нормативів резервних вимог, оскільки даний інструмент не є достатньо гнучким для оперативного реагування подій на ринку.

Політика відкритого ринку – це сукупність операцій купівлі або продажу ЦБ цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу банків [20, с. 296]. Ці операції зумовлюють зміну резервів банків, що, у свою чергу, позначається на обсязі та вартості банківських кредитів. Унаслідок цього ЦБ

має можливість впливати на розмір грошової маси і на рівень ринкової процентної ставки у потрібному напрямі, тобто досягати заздалегідь поставленої мети.

Валютний аспект політики відкритого ринку має аналогічну спрямованість, що і дисконтної політики та політики обов'язкових резервів. Він передбачає продаж цінних паперів у разі необхідності скорочення грошової маси в обігу, а відтак сприяє ревальвації національної валюти і купівлю цінних паперів ЦБ, коли є потреба збільшити обсяг грошей в обігу та девальвувати національну валюту. Так само зміни у внутрішній стабільності національної грошової одиниці, що визначаються темпами інфляції, через купівельну спроможність впливають на зовнішню ціну грошей – валютний курс.

Отже, опосередкований характер впливу загальних інструментів валютної політики на стан валютних відносин зумовлює не лише значний часовий лаг їхньої дії, але й низьку прогнозованість отримуваних результатів порівняно з очікуваними. Ці обставини об'єктивно визначають необхідність використання поряд із загальними інструментами ЦБ ще й інструментів спеціальних, пов'язаних виключно з реалізацією валютної політики.

Інструменти валютної політики країни поділяють на адміністративні та економічні (див. додаток В).

Адміністративні інструменти валютної політики ЦБ передбачають сукупність заходів із нормативно-правового регулювання різних аспектів функціонування валютного ринку країни та діяльності його учасників. Основним напрямом адміністративного регулювання валютних операцій є політика валютних обмежень [2].

В Україні основними законодавчими актами, що регламентують діяльність валютного ринку і валютні операції економічних агентів, є:

⇒ Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [53];

⇒ Закон України «Про Національний банк України» [51];

- ⇒ Закон України «Про банки і банківську діяльність» [48];
- ⇒ Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» [50];
- ⇒ Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» [52].

Крім того, нормативну базу, що формує систему валютних обмежень, утворює сукупність відповідних постанов Національного банку України.

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

1. Формування нормативно-правової бази роботи валютного ринку, що включає створення правового поля реалізації суб'єктами ринку валютних операцій, зокрема, шляхом регламентування порядку їх здійснення через систему законодавчо-нормативних актів.
2. Регламентація окремих видів валютних операцій, що має на меті встановлення певних норм і правил функціонування тих суб'єктів ринку, діяльність яких охоплює використанням валюти та валютних цінностей.
3. Валютні блокади, що передбачають використання економічних санкцій у формі валютних обмежень та застосовуються однією країною або групою країн проти іншої країни з метою перешкоджання використанню нею своїх валютних цінностей для досягнення виконання певних економічних чи політичних вимог [21].

Економічні інструменти валютної політики передбачають використання різноманітних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства.

До основних економічних інструментів реалізації валютної політики ЦБ належать:

- ⇒ девізна політика;
- ⇒ диверсифікація валютних резервів;

⇒ регулювання режиму валютного курсу;

⇒ девальвації і ревальвації валют [2].

Одним з найважливіших економічних інструментів реалізації валютної політики ЦБ є девізна політика. Девізна політика – це інструмент валютної політики, сутність якого полягає у впливі на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами (центральними банками) іноземної валюти (девізів) [3, с. 112].

Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют [9, с. 72].

Механізм валютної інтервенції передбачає залучення до відповідних операцій на валютному ринку кола банків, які виконують роль свого роду первинних дилерів на ринку, поширюючи ефект від валютних інтервенцій ЦБ через власні валютні операції зі своїми клієнтами та з іншими банками на загальну динаміку обмінного курсу.

Диверсифікація валютних резервів – це інструмент реалізації валютної політики ЦБ, що полягає у регулюванні структури офіційних валютних резервів країни шляхом включення до їх складу іноземних валют різних країн.

Безпосередньою формою розміщення валютних резервів можуть бути: готівка (банкноти і монети); залишки на депозитних рахунках у зарубіжних банках; цінні папери, номіновані в іноземній валюті.

Основними цілями диверсифікації офіційних резервів країни як спеціального інструмента валютної політики є: захист від валютного ризику, тобто ризику знецінення валютних резервів унаслідок коливання обмінних курсів різних валют; забезпечення міжнародних розрахунків, включаючи і розрахунки за зовнішньою заборгованістю країни; проведення політики валютних інтервенцій на ринку, для чого у складі резервів мають бути належні обсяги необхідних видів іноземних валют.

Отже, диверсифікацію валютних резервів можна більшою мірою розцінювати як допоміжний засіб регулювання валютних відносин, належне використання якого забезпечує ефективність застосування інших основних інструментів реалізації валютної політики [14, с. 221; 20, с. 201].

Регулювання режиму валютного курсу – це інструмент валютної політики, який передбачає спрямованість діяльності ЦБ на встановлення порядку визначення і зміни обмінного курсу національної валюти стосовно іноземних валют.

Встановлення режиму валютного курсу перебуває у виключній компетенції держави, яка доручає відповідні регулятивні заходи валютної політики центральному банку. ЦБ можуть застосовувати три основні різновиди режиму обмінних курсів: режим фіксованого курсу, плаваючий курсовий режим і змішаний режим валютного курсу.

Зазначимо, що вибір ЦБ режиму валютного курсу залежить не лише від конкретних завдань валютної політики щодо впливу на валютний ринок, а й від ширших аспектів, котрі охоплюють стан економіки, грошового обігу, інфляції, платіжного балансу, місце національного господарства у системі світових господарських зв'язків, обсягу нагромаджених у країні золотовалютних резервів тощо [21, с. 83].

Девальвації і ревальвації валют – це інструмент валютної політики, сутність якого полягає у діяльності ЦБ країни, офіційно спрямованої на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення.

Необхідність використання цього інструменту валютної політики пов'язана, в першу чергу, з відмінностями у темпах інфляції в різних країнах, у результаті чого реальні обмінні курси національних валют суттєво відхиляються від курсів, встановлених офіційно. Це зумовлює об'єктивні причини коригування обмінних курсів національних валют різних країн, що власне і здійснюється шляхом проведення девальвації або ревальвації.

За таких обставин ЦБ часто змушений діяти під впливом ринкових сил, змінюючи офіційний обмінний курс відповідно до обставин, що склалися.

РОЗДІЛ 2

ВПЛИВ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ

2.1 Роль валютної політики в макроекономічному аспекті України

В сучасних умовах ринкових відносин валютна політика країни може як сприяти, так і гальмувати її економічне зростання. Вона впливає на такі сфери, як: переоцінка активів банків, зовнішньоекономічна (обсяг товарообороту) та боргова політика, інфляція, доходи (сума заробітної плати) та заощадження населення, а також позначається на динаміці реального ВВП та коливань розміру грошової маси. Цей вплив потребує достатньо виваженої політики Національного банку України у частині допущення коливань валютного курсу та інтервенцій як у період надлишку валюти на ринку, так і її дефіциту, оскільки курсові коливання впливають зрештою на економічне зростання.

Зазначимо, що відкритість економіки України, слабкість національних фінансових ринків та інститутів привів до посилення залежності країни від міжнародного фінансування та її вразливості до флуктуацій потоків капіталу, як наслідок – до порушення монетарного трансмісійного механізму через прив'язку до долару економіки країни. Це є деструктивним фактором в економіці, причиною фінансових дисбалансів у банківській системі та бізнесу. В Україні економічний розвиток значним чином залежить від стану світової економіки та міжнародних фінансових ринків, тому проявляється високий рівень доларизації [28, с. 197].

Передумовами доларизації є: високі інфляційні очікування; спред процентних ставок за кредитами за видами валют; нестабільний стан економіки; волатильність валютного курсу. Ці передумови підвищують інфляційні та девальваційні очікування населення і тим самим обумовлюють попит на іноземну валюту як засіб заощадження та отримання спекулятивного прибутку.

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

Зазначимо, що платіжний баланс – це співвідношення всіх фактичних платежів, здійснених певною країною на користь інших країн, та всіх надходжень отриманих нею із-за кордону за певний період часу [56, с. 269].

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

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

Проаналізуємо стан платіжного балансу України за 2014-2018 рр. (див. рис. 2.1).

Як видно з рис. 2.1, в Україні сальдо платіжного балансу з 2015 р. було профіцитним і становило 849 млн. дол. США. Такий результат досягнуто завдяки перевищенню експорту над імпортом переважно через скорочення імпорту російських енергоносіїв. На наступний 2016 р. сальдо ще збільшується на +497 млн. дол. США і склало 1346 млн. дол. США. Позитивними факторами виступили реструктуризація зовнішнього

державного боргу та його часткове списання, а також надходження прямих іноземних інвестицій, переважну частку яких становила докапіталізація банків материнськими установами, що жодним чином не стосується інвестицій у реальну економіку.

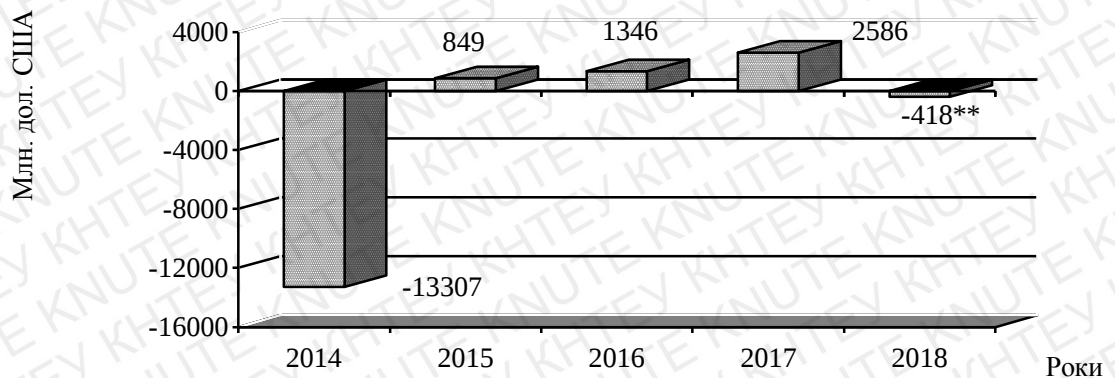


Рис. 2.1 Динаміка платіжного балансу України за 2014-2018 рр.*

*Примітка: складено автором за даними додатку Г

** станом на 19.11.2018 р.

В 2017 р. відбувається знову збільшення на +1240 млн. дол. США, виділені МВФ Україні кредитні кошти сприяли врівноваженню платіжного балансу і його значення дорівнювало 2586 млн. дол. США.

Варто зазначити, що в 2018 р. ситуація погіршилась, дефіцит платіжного балансу на 19.11.2018 р. склав – 418 млн. дол. США. Обсяги імпорту товарів зросли на 17,3% (див. додаток Г), а обсяги експорту скоротилися на 3,6%. Динаміка експорту погіршилася за всіма товарними групами, перш за все через більш низький врожай ранніх зернових та ремонтні роботи на металургійних заводах, через складнощі з транспортуванням і деяким погіршенням зовнішньої цінової кон'юнктури. Загалом за десять місяців 2018 р. чисте запозичення від зовні становило 380 млн. дол. США, за відповідний період 2017 р. - 150 млн. дол. США. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій становив 102 млн. дол. США, 93% якого було направлено в реальний сектор в формі акціонерного капіталу,

28% з яких становили операції переоформлення боргу в статутний капітал [42].

На сьогодні в Україні важливим фактором розвитку економіки взагалі та валютного ринку зокрема є динаміка валютного курсу. Так, на відміну від країн із розвиненою економікою, валютний курс в Україні виступає ключовим фінансовим показником як для професійних учасників фінансового ринку, так і для населення, оскільки від нього залежить багато економічних параметрів.

Зокрема, динаміка валютного курсу впливає на рівень внутрішніх цін шляхом зміни цін на імпортні товари і послуги та товари вітчизняного виробництва, що включають витрати на імпортні складові. Крім того, залежність між курсом валюти та рівнем цін зростає при підвищенні темпів інфляції. За високих темпів інфляції рівень цін досить швидко зростає та спонукає конвертацію внутрішніх цін у більш стабільні валюти, що призводить до доларизації економіки та девальваційного тиску на національну грошову одиницю [65, с. 6].

З іншого боку, динаміка валютного курсу в свою чергу залежить від макроекономічного та інституційного контексту. Так, на стабільність курсу впливають макроекономічні фактори, які можна віднести до монетарного та структурного аспектів. Безпосередньо в Україні вплив на курс гривні здійснюють такі фактори монетарного характеру, як рівень інфляції та інфляційні очікування, обсяг грошової бази та міжнародних валютних резервів.

Курс національної валюти залежить як від монетарної політики НБУ, так і від міжнародних фінансових ринків, але лише тією мірою, якою вітчизняні економічні агенти до них долучаються. Рівень інтеграції національної економіки у світову насамперед відображає структура економіки, що найбільш яскраво проявляється у попиті та пропозиції вітчизняних товарів на світовому ринку, потребі в імпортних продуктах, русі капіталу та, що особливо характерно для України, у рівні запозичень

фінансових ресурсів у зовнішніх контрагентів. Також на курс української гривні впливає ефективність економіки загалом, що, зокрема, відображає ВВП.

Проаналізуємо зміни офіційного валютного курсу гривні до долара США в Україні протягом 2014-2018 рр. (див. рис. 2.2).

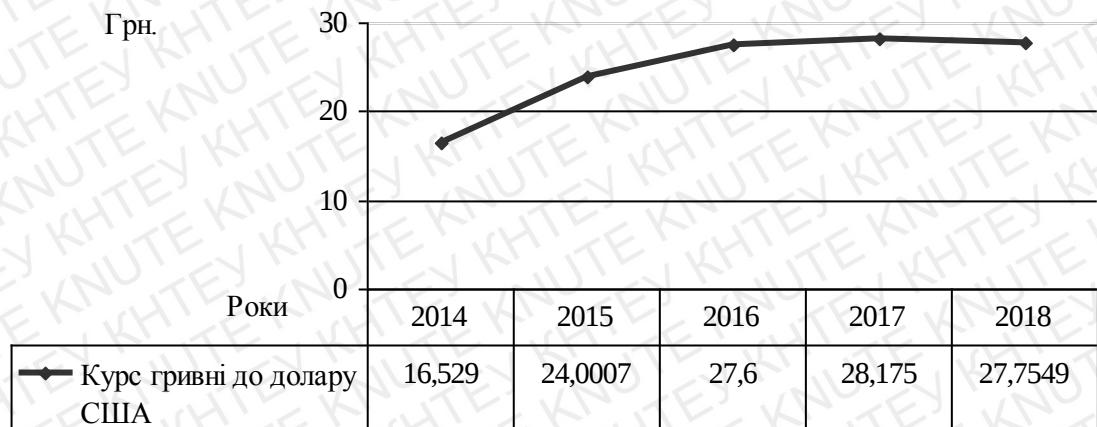


Рис. 2.2 Динаміка офіційного валютного курсу гривні до долара США в Україні протягом 2014-2018 рр., грн.*

*Примітка: складена автором за джерелом [41]

Як бачимо з рис. 2.2 з 2014 року курс гривні до долара США в Україні почав зростати непередбачуваними темпами. Спричинена недовіра до гривні серед українського населення привела до відмови від національної валюти на користь долара США, а також до непрогнозованих доходів спекулянтів і ще більшого падіння гривні [41]. У 2015 р. НБУ відмовився від політики фіксованого курсу, яка діяла від запровадження гривні, і перейшов до формування плаваючого курсу. Однак це спричинило девальваційний шок: 26 лютого 2015 р. курс гривні сягнув історичного мінімуму – понад 30 грн. за долар США, а на тіньовому ринку досягав 40 грн. за долар США. Для зупинення стрімкого погіршення ситуації на грошово-кредитному ринку та зниження негативних очікувань щодо курсової та цінової динаміки НБУ вжив рішучих заходів. Зокрема, У січні 2017 р. НБУ розпочав проведення валютних інтервенцій за новою формою - запиту щодо найкращого курсу, запровадження якої передбачено Стратегією валютних інтервенцій на 2016–

2020 рр. Перевагою нової форми валютних інтервенцій є швидкість застосування, що робить її найбільш ефективним інструментом для згладжування коливань на міжбанківському валютному ринку [65, с. 8]. Ці дії змогли викликати зниження валютного курсу, гривня зміцнилася, офіційний курс національної валюти зменшився з 2817,5 грн./100 дол. США станом на 01.01.2017 р. до 2775,49 грн./100 дол. США станом на 19.11.2018 р..

Зазначимо, що динаміка валютного курсу впливає на рівень внутрішніх цін шляхом зміни цін на імпортні товари і послуги та товари вітчизняного виробництва, що включають витрати на імпортні складові. Крім того, залежність між курсом валюти та рівнем цін зростає при підвищенні темпів інфляції. За високих темпів інфляції рівень цін досить швидко зростає та спонукає конвертацію внутрішніх цін у більш стабільні валюти, що призводить до доларизації економіки та девальваційного тиску на національну грошову одиницю.

В додатку Г наведені дані щодо динаміки курсу гривні в зіставленні з ключовими макроекономічними показниками України за 2014–2018 рр.. На рис. 2.3 розглянемо залежність офіційного курсу гривні до доллару США та індексу споживчих цін.

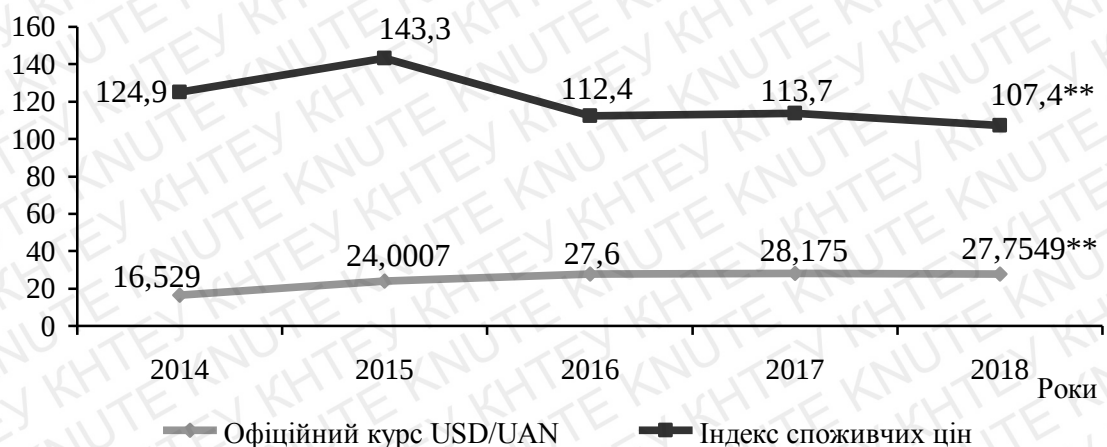


Рис. 2.3 Динаміки курсу гривні та індексу споживчих цін в Україні за 2014–2018 рр.*

*Примітка: складено автором за даними додатку Г

** станом на 19.11.2018 р.

Для оцінювання зв'язку інфляції та валютного курсу проаналізуємо відповідні показники, що наведені на рис. 2.3. Ми можемо спостерігати, що високий рівень індексу споживчих цін (показник, що характеризує зміни в часі загального рівня цін на товари та послуги, які купує населення для невиробничого споживання [5, с. 158]) – це негативний показник, тому що ціни в державі ростуть на всі товари і послуги, що зменшує купівельну спроможність національної валюти, а відповідно і зменшує її курс.

Надзвичайно важливим є виявлення зв'язку між динамікою обмінного курсу та обсягом ВВП країни, оскільки повільне його зростання стримує розвиток економіки (див. додаток Г). Зазначимо, що в періоди девальваційних провалів відбувалось зниження індексів реальних доходів населення та ВВП.

Девальвація гривні також веде за собою зниження міжнародних валютних резервів та відплив капіталу. Як стабілізаційний інструмент НБУ зазвичай застосовує валютні обмеження. Оскільки обмінний курс - основний об'єкт валютного регулювання, тобто регулювання від основних макроекономічних показників, які впливають на курс гривні. Політика валютного регулювання була побудована на основі чергування посилення регулювання валютного ринку і повернення до спроб його лібералізації, тобто залежно від кількості уведених або знятих валютних обмежень. Регульованість або лібералізації валютного ринку визначалась на підставі введення або відміни найбільш типових для української економіки адміністративних обмежень: продажу валютної виручки експортерів, обмеження динаміки курсу національної грошової одиниці, продажу іноземної валюти, переміщення капіталу через кордон і встановлення строку зарахування коштів на рахунок за контрактом на імпорт.

Отже, зважаючи на вплив макроекономічного контексту на динаміку обмінного курсу національної грошової одиниці, НБУ потрібно визначати напрям валютного регулювання на підставі моніторингу макроекономічних індикаторів країни.

2.2 Особливості інструментів валютної політики в Україні на сучасному етапі розвитку

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

Як показала практика застосування того чи іншого з інструментів валютної політики в Україні, основним критерієм яких є ефективний ступінь відповідності реалізованих економічних параметрів до цілей, що передбачені національною валютною політикою.

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

Девальвацію гривні в якості інструмента валютного регулювання НБУ офіційно практично не використовував за аналізований період. Це зумовлено насамперед впливом об'єктивних тенденцій, що сформувалися у сфері відносин резидентів України, які займаються зовнішньоекономічною діяльністю та появою несприятливих зовнішніх шоків. Тому НБУ в своїй регуляторній діяльності ставить за мету мінімізувати вплив таких загроз для економіки. Проте, як явище девальвація гривні спостерігається практично з часів введення її в обіг, що зумовлено нестабільністю економіки України та впливом кризових явищ на неї. Так, як вважають фахівці гривня в 2018 р. надзвичайно рано почався виток «осінньої девальвації» – подорожчання валюти почалося з липня 2018 і не припиняється.

На відміну від девальвації, ревальвацію в рамках здійснення регулятивного впливу на валютний ринок НБУ частково застосовував в 2005

та 2008 рр. Такі дії центрального банку насамперед були спричинені появою сукупності сприятливих факторів, що створювали зовнішній вплив на стан та темпи динаміки національного платіжного балансу. З весни 2008 р. ревальвацію, як інструмент валютного регулювання, НБУ не використовував [26, с. 143].

Можна зробити висновок, що дані процеси переважно обумовлювались впливом зовнішніх чинників, які визначали структуру та динаміку платіжного балансу країни. Таким чином, девальвація або ревальвація не є повноцінними інструментами валютного регулювання в Україні. Національний банк не має достатніх ресурсів для практичної реалізації ринковими методами (незалежно від дії зовнішніх чинників) стратегічної політики щодо девальвації чи ревальвації національної валюти.

Наступним розглянемо інструмент валютної політики як девізна політика. Основною формою реалізації девізної політики в Україні є валютні інтервенції, метою проведення яких є збалансування попиту та пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, що у свою чергу забезпечує прогнозований та економічно обґрунтований рівень валютного курсу, а також накопичення міжнародних резервів - рівень міжнародних резервів є захисним механізмом фінансової системи України та економіки від зовнішніх шоків [49].

Протягом останніх років валютні інтервенції НБУ є основним інструментом валютного регулювання в Україні. Проаналізуємо на рис. 2.4 зміни валютних інтервенцій НБУ (купівню-продаж валюти) долара США за 2015-2018 рр. (див. додаток Д).

Аналізуючи рис. 2.4, видно, що протягом досліджуваного періоду починаючи з 2016 р. різко зростають обсяги валютних інтервенцій НБУ, так продано доларів США на +711,6 млн. дол. США більше, порівняно з попереднім роком, майже в 5 разів більше, також збільшився розмір купленої валюти - +1742,49 млн. дол. США або на 75,4%, сальдо її було від'ємним і рівнялось -1402,79 млн. дол. США, попит на валюту вищий за пропозицію.

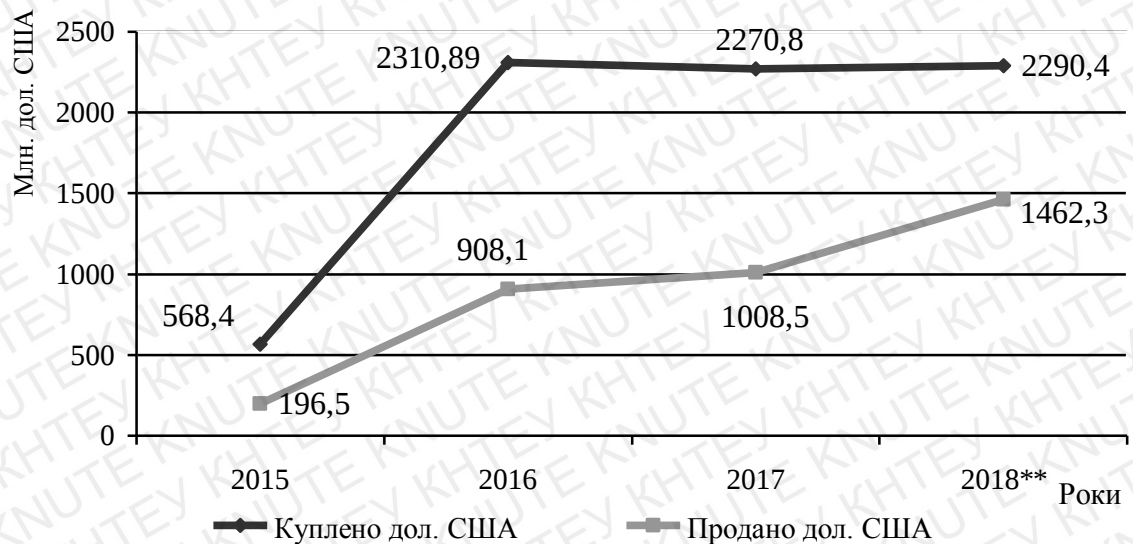


Рис. 2.4 Динаміка валютних інтервенцій НБУ методом валютних аукціонів за 2015-2018 рр., млн. дол. США*

*Примітка: складено автором за даними додатку Д

** станом на 19.11.2018 р.

В 2017 р. значних змін розмірів проведення валютних інтервенцій НБУ не відбувалось. Сальдо купівлі-продажу валюти склало -1262,3 млн. дол. США, а самі обсяги збільшилися незначно: продаж збільшився на +100,4 млн. дол. США, покупка зменшився на -40,09 млн. дол. США. В 2018 р. відбувається значне збільшення розміру продажу доларів США (+453,8 млн. дол. США) і він дорівнює 1462,3 млн. дол. США. Коливання покупки валюти відбулось в сумі +19,6 млн. дол. США і його значення – 2290,4 млн. дол. США.

Прибуток, який НБУ отримав унаслідок валютних інтервенцій, можна поділити на реалізований, що виникає на обсягах купленої та проданої валюти з курсової різниці між цінами купівлі та продажу та балансовий, тобто такий, що виникає на обсязі купленої, але не проданої валюти з курсової різниці між ціною купленої валюти та поточним обмінним курсом.

Зазначимо, що сальдо валютних інтервенцій НБУ має чітко виражену сезонність: з квітня по серпень 2017 р. НБУ купив 1535,1 млн. дол. США, тоді як в інші місяці цього ж року продано 132,3 млн. дол. США; у 2018 р.

спостерігається така сама динаміка – за квітень-серпень куплено 768,5 млн. дол. США, тоді як за січень-березень та вересень-грудень продано 318,7 млн. дол. США (без урахування обсягів іноземної валюти, купленої або проданої НБУ через валютні інтервенції шляхом запиту найкращого курсу). Така сезонність в обсягах купівлі та продажу іноземної валюти з боку НБУ є свідченням того, що з вересня по березень експортна виручка українських підприємств суттєво знижується, і це зумовлює структурні зміни у дисбалансі попиту та пропозиції на міжбанківському валютному ринку та змушує НБУ змінювати напрямок валютних аукціонів, а також суттєво впливає на динаміку обмінного курсу української гривні. Це також означає, що можливо використовувати загальний напрямок інтервенцій НБУ як індикатор середньострокової тенденції цін на міжбанківському валютному ринку.

Вплив сезонних факторів відображає динаміка місячних середньозважених валютних курсів, за якими НБУ проводив валютні аукціони. З вересня по березень, коли НБУ в основному продає валюту на міжбанківському ринку, середньозважені ціни валютних аукціонів схильні до зростання, і навпаки, з квітня по серпень, коли НБУ купує валюту на міжбанківському ринку, середньозважені ціни валютних аукціонів схильні до зниження. Крім того, ще одним цікавим спостереженням є той факт, що в жодному з досліджуваних періодів, коли НБУ і купував, і продавав іноземну валюту на валютних аукціонах, середньозважений курс продажу не був нижчим за курс купівлі, при цьому курсова різниця коливається від 10 коп. (серпень 2018 р.) до 1.30 грн (серпень 2017 р.).

Ще один інструмент валютної політики НБУ - диверсифікація валютних резервів, спрямований на захист офіційних золотовалютних резервів країни від валютного ризику. Дані резерви використовують для проведення міжнародних розрахунків та здійснення валютних інтервенцій. Він відіграє допоміжну роль в регулюванні валютних відносин, забезпечує ефективність використання інших інструментів валютного регулювання.

В додатку Д наведені дані змін обсягу та структури золотовалютних резервів України протягом 2014-2018 рр., а графічно на рис. 2.5.

Проаналізуємо рис. 2.5 В 2014 р. обсяг офіційних золотовалютних резервів України рівнявся 7533,33 млн. дол. США, в 2015 р. розмір збільшився на +5766,67 млн. дол. США і досягнув до розміру 13300,0 млн. дол. США, в наступному 2016 р. сума далі зростає до 15539,3 млн. дол. США (+2239,3 млн. дол. США або 14,4%), збільшення відбулось завдяки співпраці України з МВФ та іншими міжнародними кредиторами, а також інтервенціям із купівлі валюти.

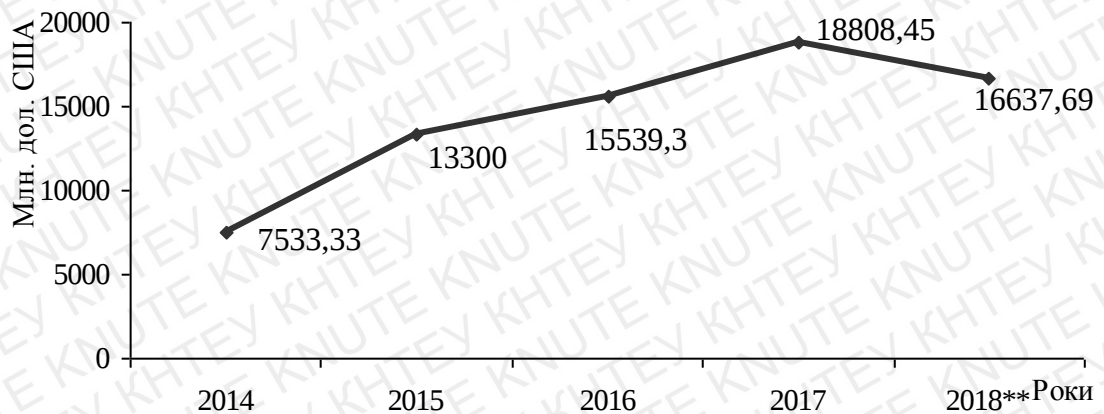


Рис. 2.5 Динаміка обсягів золотовалютних резервів України за 2014-2018 рр.,
млн. дол. США*

*Примітка: складено автором за даними додатку Д

** станом на 19.11.2018 р.

Максимуму обсяг офіційних золотовалютних резервів НБУ досягає в 2017 р. і дорівнював 18808,45 млн. дол. США, що на +3269,15 млн. дол. США або 21,1% більше попереднього періоду, знову нарощення резервів відбувається за рахунок обов'язкового продажу валютної виручки на рівні 75% та кредитів МВФ.

Стосовно розміру резервів в 2018 р. вони скоротилися на -11,5% у зв'язку із здійсненням платежів за державним боргом, номінованим в іноземній валюті: 562 млн. дол. США було спрямовано на платежі уряду

України з обслуговування та погашення державного боргу в іноземній валюті; 162 млн. дол. США уряд України та НБУ сплатили на користь МВФ. На сьогодні основним джерелом поповнення резервів стали надходження на користь уряду України від розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті, у сумі 539,4 млн. дол. США.

Слід зазначити, що офіційні золотовалютні резерви України складаються із чотирьох груп активів: резерви в іноземній валюті, резервна позиція в МВФ, золото та спеціальні права запозичення (СПЗ). Зміни у структурі офіційних резервів України за 2014-2018 рр. наведено на рис. 2.6.

Як видно з рис. 2.6 найбільшу частку в складі золотовалютних резервів України за аналізований період займають резерви в іноземній валюті, їх розмір коливається від 76,54% (2016 р.) до 92,93% (2015 р.). Дана тенденція простежується в більшості країн світу, що пов'язано з страхуванням золотовалютних резервів від знецінення.

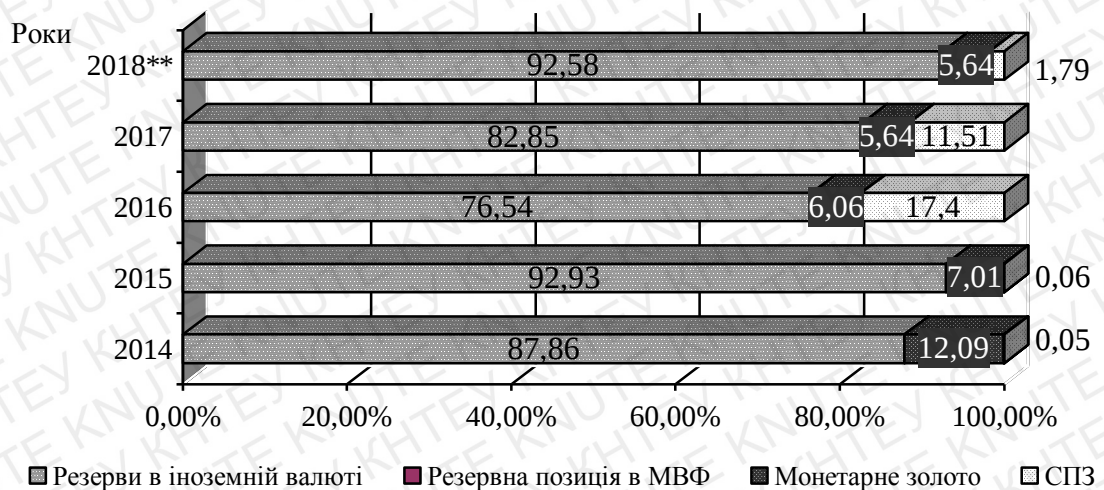


Рис. 2.6 Динаміка структури офіційних золотовалютних резервів

України у 2014-2018 р., %*

*Примітка: складено автором за даними додатку Д

** станом на 19.11.2018 р.

Оскільки відбулося поступове ослаблення позицій російського рубля на зовнішніх ринках, структура золотовалютних резервів України була добре

диверсифікована. Крім того, для нашої країни долар залишається головною валютою у структурі зовнішньоекономічних контрактів. Його частка у надходженнях становить 70-75%, а у виплатах - 63-65%. Частка євро в надходженнях зросла з 14% до 15%. В першу чергу за рахунок збільшення експорту до країн ЄС на фоні загального зниження експортних надходжень. Частка євро у виплатах стабільна - 28-29% [41].

Значення частки спеціальних прав запозичення (СПЗ) у структурі золотовалютних резервів має хвилюючий характер, так протягом 2014-2015 рр. її розмір рівнявся 0,05-0,06%, а вже в 2016 році її обсяг різко збільшився на +17,34% і дорівнювала 17,4%, це свідчить, що України активізувала свою діяльність на міжнародному ринку, але в 2017 р. розмір зменшився до 11,51% (-5,89%), а 2018 р. значення стало взагалі мінімальним і дорівнює 1,79%, тому що золотовалютні резерви України були поповнені реальною іноземною валютою.

Невід'ємною складовою офіційних золотовалютних резервів НБУ є монетарне золото, але його частка зменшується з року в рік, якщо в 2014 р. вона дорівнювала 12,09%, то 2018 р. склала 5,64% (-6,45%). Проте, світові тенденції свідчать про те, що курс долара по відношенню до інших валют зміцнюється, тому НБУ вирішив зменшити частку золота в золотовалютних резервах на користь першого.

За період, що досліджувався найменшою та незмінною в абсолютному вимірі була частка резервної позиції в МВФ, яка складала 0,03 млн. дол. США в 2015 р. та в 2018 р. рівнялась 0,34 млн. дол. США. Незначна резервна позиція України в МВФ пов'язана з тим, що українська гривня обмежено використовується у міжнародних розрахунках.

Отже, можемо зазначити, що незважаючи на різке зменшення обсягів золотовалютних резервів в Україні, НБУ здійснює достатньо ефективну їх диверсифікацію, як інструменту валютної політики країни.

2.3 Валютна політика центральних банків зарубіжних країн, особливості реалізації

Сучасна стабільність економічного розвитку країни, високі темпи економічного зростання значною мірою визначаються станом національних валютних відносин, який, в свою чергу, зумовлюється валютною політикою, що проводиться в країні. Валютна політика як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин набуває головного значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови ефективно функціонуючого ринкового механізму [61, с. 144]. Саме тому вивчення зарубіжного досвіду реалізації валютної політики набуває актуального й важливого значення, оскільки від її ефективності залежить як розвиток ринкових відносин, так і розширення зовнішньоекономічних зв'язків і загалом забезпечення економічної безпеки країни та економічного розвитку.

Валютна політика перебуває у тісному взаємозв'язку із трансформаційними та монетарними процесами, що відбуваються в економіках різних країн. Так, більшість країн Східної Європи та країни СНД на етапі трансформаційних перетворень перебували у стані стагфляції, тому центральні банки були змушені запровадити фіксований режим обмінного курсу з метою стримування темпів інфляції. Подальше поступове оздоровлення та розвиток фінансових і грошових ринків сприяють лібералізації валютного курсу та здійсненню операцій на валютному ринку як повноцінного інструменту монетарного регулювання [12, с. 177].

Світовий досвід свідчить, що не менш важливим елементом у реалізації валютної політики є вибір режиму валютних курсів. Існує чимало вдалих прикладів використання плаваючих, фіксованих режимів чи їхніх комбінацій. Проте останнім часом більшість країн віддає перевагу режиму плаваючих валютних курсів. Це зумовлено тим, що у довгостроковому періоді альтернативи плаваючому режиму немає, оскільки довгострокової

стабільності за фіксованого курсу досягти не вдається. Проте у короткостроковій перспективі валютна політика зобов'язана забезпечити жорстке обмеження коливань валютних курсів.

Інтенсивний розвиток міжнародної торгівлі, еволюція економічних відносин як на національному, так і на міжнародному рівні та посилення міжнародного економічного співробітництва сприяють постійному вдосконаленню системи валютного регулювання і застосування нового, більш ефективного інструментарію.

Вперше валютні обмеження як інструмент регулювання валютних операцій банків були запроваджені в Німеччині, Австро-Угорщині та інших країнах під час Першої світової війни з метою «консервації» недостатніх запасів золота та іноземної валюти для імпорту життєво-важливих продуктів для населення. Слід зазначити, що Німеччина та Італія, на відміну від інших держав використовували валютні обмеження у ці роки не тільки для відновлення своєї економіки, а й для накопичення валютних ресурсів з метою фінансування Другої Світової війни у майбутньому.

Наприкінці 1958 року розпочалася так звана «масова лібералізація» валютних обмежень, яка пов'язана зі створенням Європейського платіжного Союзу (ЄПС). Тоді 17 країн Західної Європи (Австрія, Бельгія, Великобританія, Греція, Данія, Ірландія, Ісландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Туреччина, Франція, ФРН, Швейцарія та Швеція) оголосили, що їх валюти є вільноконвертованими й нерезидентам була надана повна свобода обміну та використання грошей [5].

На сьогодні у багатьох країнах світу все ще триває лібералізація валютного регулювання й питання його реорганізації є актуальним для них. Тому що проведення валютної лібералізації може надати наступні переваги: зняття обмежень на рух капіталу, що сприяє припливу в країну інвестицій, зниженню курсових витрат та вартості валютних операцій; ефективний розподіл фінансових ресурсів (капітал перетікає з країн із більш високим рівнем заощаджень до країн із меншим рівнем) [32, с. 86].

➤ МВФ щорічно здійснює моніторинг системи контролю та регулювання валютних операцій банків країн-членів, надає інформацію про режими курсоутворення в них. Згідно з класифікацією МВФ, методологія яка постійно вдосконалюється відповідно до сучасних господарських умов, виділяється 10 валютно-курсівих режимів (див. додаток Е) [32, с. 86].

За підсумками 2017 року МВФ відзначив основні тенденції, що притаманні сучасному процесу лібералізації системи регулювання валютних операцій у світі: країни-члени МВФ продовжують лібералізувати валютні операції незважаючи на повільне глобальне економічне зростання; збільшення кредитного ризику МВФ, посилення тиску на країни-боржників; зміни режимів валютного курсу країн відбуваються у сторону менш стабільних та регулюючих, ймовірно, через зовнішні шоки та підвищену глобальну економічну невизначеність; продовжується модернізація валютного ринку країн, що використовують режим жорсткої прив'язки та збільшення ними обсягу проведених операцій по форвардних та своп угодах; країни з низьким державним боргом, використовують плаваючі валютні режими, але більш жорсткий контроль за рухом капіталу та накопиченням валютних резервів; більшість країн почали використовувати інструмент інфляційного таргетування для вирішення проблем з платіжними балансами та інше; лібералізація платежів за невидимими угодами за рахунок спрощення імпортованих платежів [70].

З переходом до Ямайської валютної системи більшість країн світу лібералізувала власне валютне законодавство й поступово почала запроваджувати більш гнучкі режими валютного курсоутворення (див. табл.). Вже в 1990 р. частка країн, які застосовували режим плаваючих курсів, становила близько 20%, а країн з «м'якою» прив'язкою – понад 70% [12, с. 43]. До кінця 2017 року тенденція щодо переходу країн до режиму «вільного плавання» збереглася. Частка країн з вільно плаваючим курсом досягла майже 37%, або 70 країн зі 189, які є членами МВФ (див. додаток Ж), але їх частка у структурі світового ВВП дорівнює понад 71% [70].

Така ситуація зумовлена тим, що більшість розвинених країн світу, валюти яких набули статусу світових, використовує найбільш ліберальний валютно-курсовий режим. Зокрема, плаваючий курс застосовують такі країни, як США, Великобританія, Японія, Швеція, Канада, Австралія, країни Євросони та інші. На рис. 2.7 наведена динаміка країн із відповідним режимом валютного курсу за 2013-2017 рр.

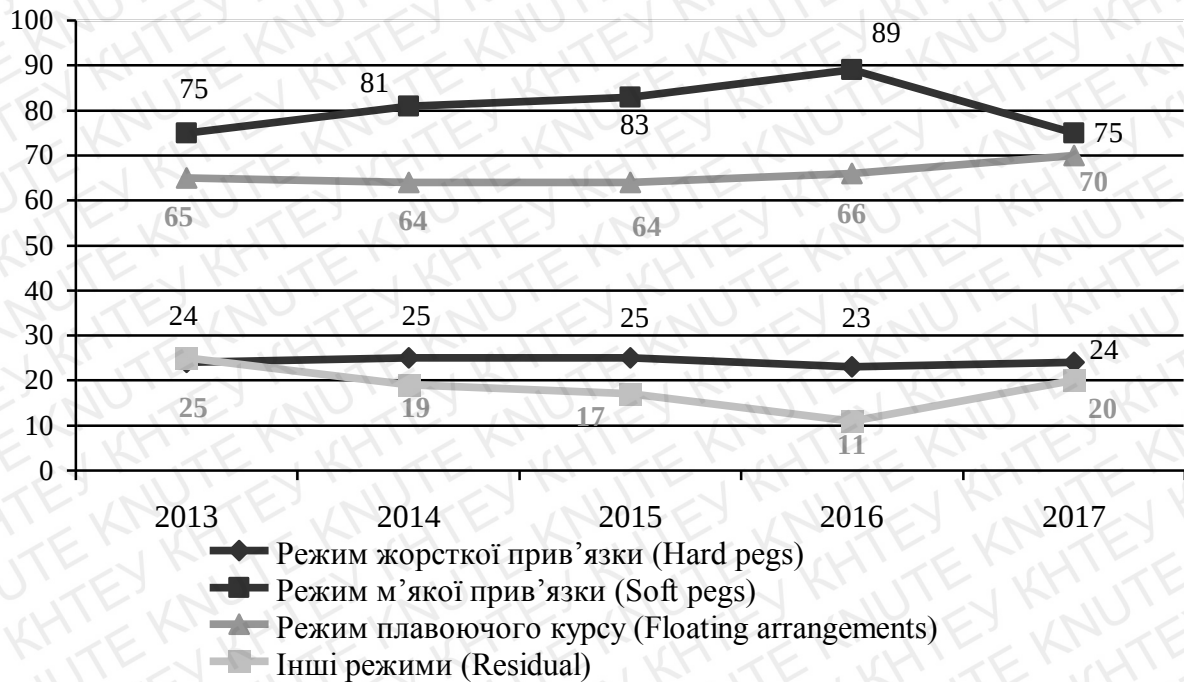


Рис. 2.7 Динаміка країн із відповідним режимом валютного курсу (де-юре класифікація МВФ) за 2013-2017 роки*

*Примітка: складено автором за джерелами [16]

Як видно з рис. 2.7, протягом 2013-2017 років кількість країн з жорсткою прив'язкою до валютного курсу зменшилася із 25 у 2013 року до 11 у 2016 році, практично у 2 рази, але в 2017 році кількість збільшилась на 9 країн (45%), тому що світові фінансово-економічні зміни призвели до різких валютно-курсових коливань у ряді країн (ведення військових дій, катаклізми, епідемії тощо), частина з яких була змушена перейти до іншого виду фіксації валютного курсу в країні для збалансування національного валютного ринку. В результаті кількість країн, що застосовували режим так званої «м'якої» прив'язки, за цей час дорівнює 75 країн, хоча в 2016 році їх було 89.

Чіткого переходу від фіксованих до плаваючих курсів або навпаки навіть за роки фінансово-економічної кризи не спостерігалось. Єдиним залишається той факт, що країн з плаваючим валютним курсом було набагато більше ніж у 2016 та 2017 роках. Якщо у 2000-х рр. режими плаваючих валютних курсів використовувала 81 країна, а жорсткої прив'язки – 47, то у 2016 році 70 та 24 країн відповідно. Такі результати свідчать про те, що ряд країн сьогодні переходять від плаваючих та фіксованих до проміжних (residual) режимів. Що стосується сусідніх до України країн, то режим «плавання» фактично діє в Угорщині, Румунії, Молдові (floating), Польщі та Словаччині (free floating). Білорусь і Росія застосовують «м'яку» прив'язку (other managed arrangement) курсу власних національних валют.

При вивченні зарубіжного досвіду регулювання валютних відносин у контексті його можливого застосування в Україні, на нашу думку, доцільно звернути особливу увагу насамперед на ті країни, які керуються кардинально різними принципами здійснення валютного регулювання, але водночас мають подібні до України економічні й історико-соціальні передумови.

Іншим показником, який характеризує ступінь лібералізації валютних відносин між країнами, є рівень їх економічної свободи. Щорічно дослідницький інститут США The Heritage Foundation, публікує рейтинг 186 країн за Індексом економічної свободи – «Index of Economic Freedom». У цьому аспекті основну увагу буде приділено четвертій групі індексів – Open Markets (відкритість ринку), який включає три під-індекси: свобода торгівлі, інвестиційної діяльності та фінансового ринку (trade freedom, investment freedom, financial freedom) (див. рис. 2.8).

Як видно з рис. 2.8, високий рівень відкритості ринку мають нові індустріальні країни як Гонконг (90 балів із 100) та Сінгапур (86,3), розвинені – Швейцарія (88,3), Австралія (85,4), Велика Британія (85,6), Данія (85,6), Нідерланди (85,6). До цієї групи також увійшли Естонія (85,6) та Чехія (82,3), які наразі є країнами з перехідною економікою [70].

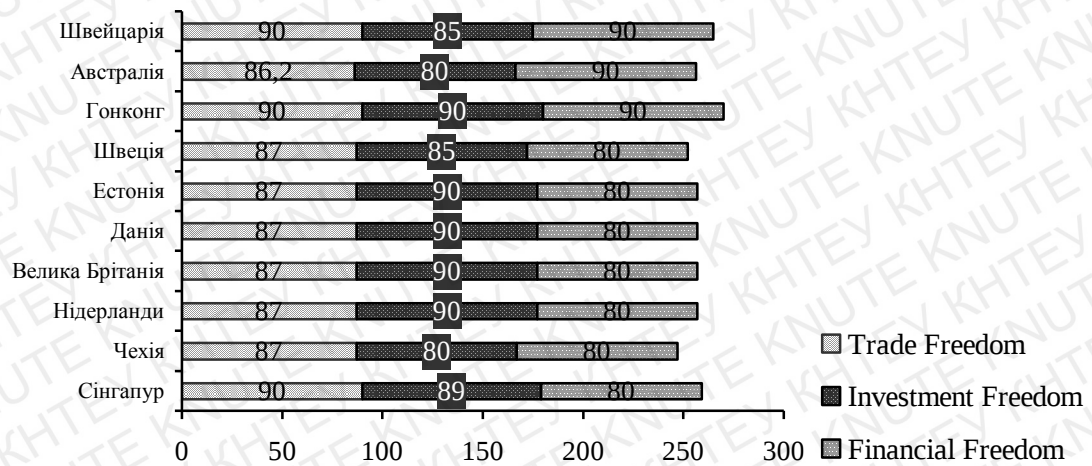


Рис. 2.8 Топ-10 країн з високим рівнем відкритості ринків у 2017 році, %*

*Примітка: складено автором за джерелом [70]

Країною, в якій практично відсутні валютні обмеження, є Швейцарія. Уряд держави регулює, але не обмежує рух валютних цінностей через кордон. Найбільша увага приділяється регулюванню режиму валютного курсу швейцарського франка, який схильний до ревальвації відносно євро (наприклад, у 2010 на 30% – 0,86 франка за 1 євро) [70].

Своєрідним є досвід валютного регулювання в Естонії, Чехії та інших державах п'ятого та шостого розширення ЄС, лібералізація в яких була необхідною умовою вступу до спільноти. Першочерговим завданням країн стало зниження темпів інфляції та стабілізація курсів. Було запроваджено режим жорсткої прив'язки до долара (Литва), німецької марки (Естонія) та СПЗ (Латвія) в рамках режиму валютного комітету, але у 2000-х рр. через девальвацію долара, уряди країн прийняли рішення про зміну прив'язки до євро, щоб захистити національний валютний ринок від негативного впливу курсових коливань на світовому ринку.

Іншою умовою вступу країн до ЄС та Єврозони було приєднання до механізму регулювання обмінного курсу ERM II. Естонська крона, литовський літ і словенський толар приєдналися до ERM II вже у 2004 році. Кіпрський фунт, латвійський лат і мальтійська ліра – у травні 2005. Словацька крона – у жовтні 2005. Проте валюти трьох найбільших держав

серед нових членів ЄС – польський злотий, чеська крона та угорський форинт ще не приєдналися. Загалом валютна лібералізація в даних країнах пройшла порівняно безболісно (в межах періоду 7-10 років), що пов'язано з такими обставинами:

- ✓ Успіхи країн у євроінтеграційних процесах та підтримка з боку ЄС.
- ✓ Польща, Угорщина, Чехія та Словенія, вже мали досить розвинені фінансові сектори, а також були реципієнтами великих обсягів прямих іноземних інвестицій.
- ✓ Лібералізація відбувалася без криз (виняток становить Чехія – валютна криза 1997 року) [70].

Менш розвинені країни не змогли лібералізувати валютні операції в повному обсязі й усе ще зберігають валютні обмеження на торгівлю товарами, залучення інвестицій тощо.

На рис. 2.9 зображено, що такі країни, як Куба, Іран, Венесуела переважно закриті від світу й не мають відчутного прогресу у цьому напрямі. Білорусь, Україна, Росія та інші транзитивні економіки роблять певні спроби, але у міру політичних та економічних обставин лібералізація валютних ринків тут перебуває в незавершеному стані.

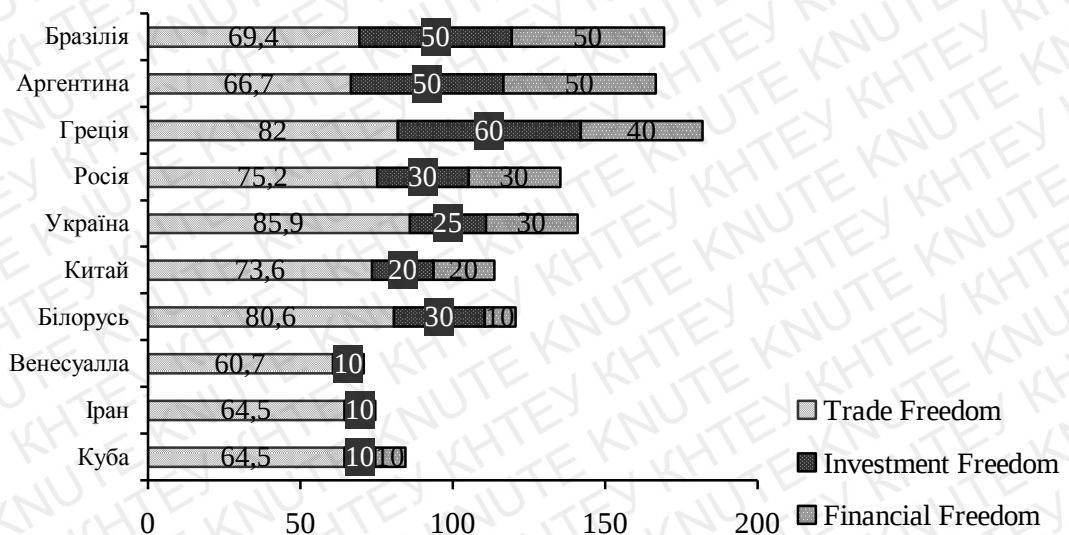


Рис. 2.9 Топ-10 країн з низьким рівнем відкритості ринків, 2017 рік (%)*

*Примітка: складено автором за джерелом [70]

У процесі лібералізації багато країн, що розвиваються, практикували та практикують використання адміністративних та ринкових інструментів контролю за валютними операціями. Окремі випадки застосування різних видів обмежень на рух капіталу наведено в табл. 2 додатку Ж.

Дослідження валютних обмежень у наведених державах показало, що процес лібералізації може бути тривалим і навіть перманентним. Наприклад, у країнах Латинської Америки він розпочався ще у 1970-х роках і досі не завершився через боргові кризи, макроекономічну та політичну нестабільність. Періодично аргентинська влада вводила надзорські обмеження у контексті антикризових програм, що включали обмеження видачі готівки банками, призупинення всіх валютних операцій, запровадження режиму подвійного валютного курсу та примусову конвертацію валютних депозитів у національну валюту.

Втім, існують країни, які демонструють високі темпи зростання та динамічний притік іноземних інвестицій за умови досить закритих ринків, наприклад, Китай та Індія. Ці країни впевнено рухаються у напрямку подальшої лібералізації валютного ринку.

Отже, світовий досвід показує, що лібералізація валютного регулювання є тривалим циклічним процесом, який потребує відповідного комплексу заходів з реформування фінансового та реального секторів, а також розбудови інфраструктури фінансового ринку. Процес пом'якшення регуляторних заходів має відбуватися у прив'язці не до дат та строків, а до настання певних подій чи етапу в розвитку економіки за умов стабілізації транскордонного руху платежів і капіталів.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1 Порівняння валютної політики НБУ з центральними банками зарубіжних країн

Глобалізація процесів в умовах сьогодення є настільки суттєвим, що при формуванні сучасної макроекономічної політики України слід враховувати відкритість національної економіки щодо міжнародних зв'язків. Такі проблемні питання, як надмірна частка експорту в структурі ВВП держави, значна залежність від зовнішніх позик, великий ступінь доларизації внутрішнього ринку, потребують від НБУ відповідних регулятивних вирішень в контексті обраної валютної політики. Необхідним є проаналізувати концептуальні особливості, досвід, ефективні методи та інструменти реалізації валютних політик провідних країн світу з можливістю подальшого їх застосування у рамках економіки України.

Національну валютну політику необхідно в більшості випадків розглядати у взаємозв'язку із тими різноманітними трансформаційними і монетарними процесами, які мають місце в світових господарських відносинах. Політика центральних банків переважної більшості країн зі Східної Європи, в умовах коли їх економіки опинилися в стані стагфляції внаслідок трансформаційних перетворень, передбачала запровадження фіксованого режиму обмінного курсу, маючи за мету стримання наростаючих темпів інфляції. Подальший розвиток фінансових та грошових ринків сприяв якісній лібералізації валютного курсу, як важливого важеля монетарного регулювання [12, с. 177].

Державами Центральної та Східної Європи загалом використовувалися доволі різні стратегії реалізації валютної та грошово-кредитної політики для стабілізації національних економік.

Перша фаза стабілізації – період, що бере початок із моменту кардинального реформування економік країн та характеризується значним

збільшенням обсягів грошової маси, що відобразилося на пришвидшенні темпів росту інфляції. Серед основних причин, що призвели до такого стану, відзначали різку лібералізацію цін та умов торгівлі, значну девальвацію національних валют та системну незбалансованість механізму фінансової політики. Разом з цим ситуація для зазначених країн погіршувалася ще й стрімким падінням загальних обсягів виробництва [6, с. 244].

Зазначимо, що розвиток подій, заставив більшість центральних банків зробити крок в напрямку стабілізації національної монетарної політики у вигляді введення режиму фіксованого валютного курсу, який повинен був зменшити наростання темпів інфляції та скоротити видатки, що використовувались для боротьби з нею. Фіксація валютного курсу також сприяла й вирішенню проблем, що стосувалися нерозвиненості валютних ринків та відсутності досвіду та чіткої стратегії управління в центральних банків.

Друга фаза - супроводжувалась відновленням темпів загальноекономічного зростання та призупиненням темпів інфляції. За таких умов держави Центральної і Східної Європи запровадили використання більш гнучких режимів функціонування валютних курсів. Це в свою чергу посприяло збільшенню надходжень іноземного капіталу до цих країн.

Наступна фаза - характеризувалася зміною валютних режимів, що зумовлена виконанням усіх фіксованих вимог для можливості входження до Європейського монетарного союзу (ЄМС) [6, с. 246].

Зазначимо, що на поточну динаміку валютних курсів країн Центральної та Східної Європи відчутний вплив мали також певні своєрідні аспекти соціально-економічного розвитку їх національних господарств, особливості процесу проведення реформ та вибір пріоритетів в власній монетарній політиці.

В Чехії і Словаччині реформи розпочалися за умов фінансової стабільності та наявності значних обсягів офіційних валютних резервів. Центральні банки, з метою забезпечення стійкості національної одиниці

запровадили режим фіксованого валютного курсу, і як наслідок – їм вдалося втримати обмінний курс крони в плановому діапазоні (1,5-4%). Слід відзначити, що вирішальне значення для такої стабілізації валютних курсів відіграли регулярні валютні інтервенції. Приміром Центральний банк Чехії у використовував інтервенції, як засіб зменшення потенційного тиску від іноземних надходжень на внутрішній валютний ринок, які з'явилися з початком процесу приватизації. Словаччина ж завдяки цим валютним інструментам уникнула негативного впливу тиску на грошовий ринок, що виникнув в результаті бюджетного і кредитного пом'якшення [12, с. 177].

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

- різкий приріст частки високотехнологічних товарів в загальній структурі експорту, що дало поштовх швидкому розвитку торгівлі і підвищенню стабільності національної валюти;
- збільшення споживчих цін на групу неторгових товарів через механізм зростання сукупного національного доходу;
- посилення якісного впливу на стабільність національної валюти, що з'явився від припливу надходжень іноземного капіталу.

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

Валютна політика центрального банку Румунії передбачала введення у режиму спеціального подвійного валютного курсу, особливістю якого було встановлення заниженого курсу для розрахунків за імпортом (35 лейв за 1 долар США) та обов'язковому продажу половини від валютної виручки. В усіх інших валютних розрахунках чи операціях використовувався курс, що

котирувався згідно ринкових умов на валютних аукціонах і становив близько 300 леїв за 1 долар США. Слід відзначити, що така суттєва різниця між валютними курсами була занадто великою і, зростаючи, лише посилювала дисбаланс на грошовому ринку [12, с. 177].

Словенія в своїй монетарній політиці застосувала режим монетарного таргетування, або як ще його характеризують – режим множинних цілей, їй вдалося уникнути великого рівня інфляції шляхом таргетування пропозиції грошової маси. Передумовою такому результату була збалансованість національного бюджету, а також Центральний банк Словенії задекларував плановий рівень зростання грошового агрегату M3. Серед інших додаткових монетарних заходів виділяють встановлення довгострокового таргет інфляції, за яким показник середньорічного рівня інфляції не повинен перевищувати 3-4%.

Основні принципи монетарної політики центрального банку Словенії: постійний аналіз агрегатів грошової маси в обігу та факторів, що впливають на її динаміку: ліквідності та стійкості банківської системи, зміни процентних ставок в короткостроковому періоді, стану трансакційних активів, ступеня кредитної активності комерційних банків;

детальний моніторинг загальних економічних показників: платіжного балансу, зовнішніх процентних ставок, динаміки обмінного курсу та заробітної плати, а також дій уряду держави для забезпечення контролю над цінами [20, с. 51-52].

Початок реформування в Польщі супроводжувався із запровадженням режиму фіксованого валютного курсу до долара США, а згодом – до набору з п'яти прогресивних валют. Завдяки цьому були загальмовані наростаючі темпи інфляції. Польща наважилася на перехід курсу польського злотого у вільне плавання, внаслідок чого посилюється вплив ринкових факторів на валюту. Остаточне зміцнення курсу злотого відбувається внаслідок отримання значних джерел доходу від процесів приватизації та проведення урядом Польщі вдалої рестрикційної грошово-кредитної політики [20, с. 178].

Завдяки злагодженим діям Уряду та Центральному банку Польщі вдалося досягнути реалізації трьох планових цілей: стабільності національного валютного курсу, достатньої мобільності капіталу та незалежності монетарної політики.

На відміну від інших зазначених країн, реформування механізму монетарної політики Угорщини проходило доволі стабільно та рівномірно. Важливою ознакою цього було те, що початок перших трансформаційних процесів в країні був менш відчутним для економіки, ніж це відбувалося в інших країнах. Центральний банк Угорщини застосовував режим контрольованої «прив'язки» форинта до кошика провідних валют, тому валютний курс став основою для забезпечення виконання двох стратегічних цілей: досягнення зовнішньої конкурентоздатності економіки та формування певного номінального «якоря» для стабільності внутрішніх споживчих цін.

До валютного режиму повзучої прив'язки Центральний банк Угорщини перейшов девальвував форинт на 9%. З початком трансформаційних процесів Угорщина, як і інші країни, запроваджує «прив'язку» курсу національної валюти до набору з кількох валют, залишивши додаткову можливість коригувати в бік росту девальвації форинта, виключно з метою досягнення спроможності конкурувати на зовнішньому секторі [20, с. 50-51].

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

Режим таргетування обмінного курсу набув ефективного застосування в державах з перехідною економікою, в більшості завдяки своєму впливу щодо подолання явища доларизації економіки та стримування темпів інфляції. Окрім цього за допомогою фіксованого курсу можна стабілізувати макроекономічну ситуацію.

Зауважимо, що зазначений режим, як свідчить досвід європейських країн, має позитивний ефект в контексті середньострокового періоду (3-5

роки). Оскільки після досягнення деякої макроекономічної стабільності знову зароджуються інфляційні тенденції, що й провокує до переходу на більш гнучкий режим.

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

Перехід НБУ до режиму плаваючого валютного курсу має ознаки певних обмежень його участі на валютному ринку. Такі дії Центрального банку означають, що держава вбачає пріоритетним напрямком інфляційне таргетування, відмовляючись при цьому від використання валютного курсу в якості номінального якоря. Однак, як зазначають експерти, в Україні є ще ряд перешкод для розвитку політики таргетування інфляції, перш за все це економічна криза та військова нестабільність [13, с. 65].

Для запровадження НБУ режиму інфляційного таргетування необхідне забезпечення наступних умов:

- переважання рівня монетарної інфляції, яку можна контролювати грошово-кредитними інструментами, над структурною, яка регулюється виключно фіскальними, антимонопольними чи зовнішньоторговельними заходами;
- наявності конкретних інституційних чинників для запровадження нового режиму та нормативно-правової бази щодо реалізації монетарної політики;

- організація злагодженої взаємодії монетарної та економічної виконавчої влади в контексті розподілу відповідальності за перебіг основних інфляційних процесів в країні;
- запровадження таких інститутів грошово-кредитного регулювання макроекономічних показників динаміки цін, які б мали прозору систему прогнозування, оцінювання та коригування інфляційних процесів та очікувань у напрямі [31, с. 14].

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

- 1) необхідне поступове підвищення ефективності заходів грошово-кредитної політики і збільшення частки операцій НБУ з рефінансування та операцій із цінними паперами на відкритому ринку;
- 2) комплексна лібералізація ринків капіталів та розвиток інститутів банківської системи, оскільки будь-яка відмова від валютних обмежень потребує структурної перебудови сфери регулювання ринку фінансових послуг;
- 3) забезпечення утримання на достатньому рівні обсягу валових міжнародних офіційних резервів;
- 4) захист валютного курсу від впливу значних номінальних коливань у запланованих межах, оскільки значною перевагою плаваючого режиму є саме пом'якшення негативних наслідків процесів глобалізації за рахунок можливості коригування номінального курсу.

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

3.2 Розгляд проблемних питань в валютній політиці України

На сьогодні одним з проблемних елементів валютної політики України є валютне регулювання. Подальший процес інтеграції України у світове співтовариство залежить від швидкості адаптації її монетарної політики до стандартів європейських країн, ефективність якого суттєво залежить від лібералізації вітчизняного механізму валютного регулювання [17].

Реалізації НБУ режиму інфляційного таргетування (неофіційна прив'язка курсу гривні до долара США), обумовлює перехід до гнучкого курсоутворення гривні, що передбачає його формування на основі попиту і пропозиції на валютному ринку. Але таргетування курсу та інфляції часто суперечать одне одному. Неможливо одночасно мати вільний рух капіталу, фіксований курс і незалежну монетарну політику. При цьому однією з основних умов переходу до гнучкості курсоутворення гривні та запорукою успіху є лібералізація механізму валютного регулювання. Механізм валютного регулювання в Україні мав високий ступінь репресивності (обмеженості) і характеризується: по-перше, наявністю лібералізації проведення валютних операцій за рахунком поточних операцій платіжного балансу відповідно до вимог МВФ; по-друге, значними обмеженнями за рахунком операцій із капіталом та фінансових операцій [4, с. 45].

Підвищена увага суспільства до курсу гривні як базового показника стану економіки є українською специфікою. Курс гривні до долара США є основним індикатором успішності економічної політики, орієнтиром для оцінки інфляції (у США, для прикладу, це ціна пального), найбільш доступним і зрозумілим індикатором реальної вартості гривні. І те, що більшість громадян саме його використовують як орієнтир вартості власних трудових зусиль і заощаджень, є виправданим і логічним. Вільно конвертована валюта виступає активом для інвестування, якому бізнес і населення віддають перевагу, особливо в кризових умовах. Населення заощаджує кошти в іноземній валюті, щоб захистити заощадження від знецінення.

З огляду на це виправданим є зростання соціальної напруги і невдоволення широких верств населення результатами діяльності органів влади, відповідальних за курсову політику. Було допущено значне падіння курсу гривні, незважаючи на те, що законодавством як основну функцію НБУ визначено забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

У сучасних умовах Україна переживає мінливість курсу вітчизняної валюти, що веде до зменшення обсягу інвестицій та експорту, соціально-економічної деградації. Коливання обмінних курсів у кризовій ситуації має багатосторонній та могутній вплив як на національні економіки, так і на світову економіку, тому проблема стабілізації обмінного курсу валют набуває великого значення.

У 2014 р. почалися обвальна девальвація національної валюти та стрімка інфляція, що було результатом суттєвих змін в кон'юктурі валютного ринку України. Наслідками девальвації національної валюти є:

- зменшення числа іноземних компаній на території України;
- зменшення припливу інвестицій;
- від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу;
- ажіотажний попит на іноземну валюту;
- збільшення обсягу заборгованості країни як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- скорочення золотовалютного резерву України.

Після 2014 р. курс валют почав зростати непередбачуваними темпами. Лише транші МВФ змогли викликати його зниження, чим користувалися спекулянти валютного ринку, які відіграють не останню роль у впливі на коливання курсу валют. Спричинена недовіра до гривні серед українського населення призвела до відмови від національної валюти на користь долара США, а також до непрогнозованих доходів спекулянтів і ще більшого падіння гривні [37].

В 2015 р. почався з негативних очікувань показників на валютному ринку, що були обґрунтовані подальшим зменшенням обсягів надходження

іноземної валюти з приводу інвестицій, кредитів та виручки з експорту. Офіційний та ринковий курси гривні помітно знецінювалися відносно долара США. Водночас НБУ продовжував проводити валютні інтервенції з урахуванням підтримки платежів «Нафтогаз України» за імпортований газ [38]. Упродовж лютого 2015 р. офіційний курс гривні відносно долара США зменшився на 71,82% та на кінець місяця становив 2 776,31 грн. за 100 дол. США.

Загострення ситуації на Сході, політична нестабільність у світі та приближення строків розрахунків України за зовнішніми боргами призвели до ще більшого знецінення гривні, що можна було прослідкувати у кінці 2015 р. У результаті погіршення економічної ситуації ажіотажний попит на іноземну валюту збільшується, через що НБУ приймає рішення щодо обмеження купівлі та обміну іноземної валюти, що має вплив на розрахунки з нерезидентами з приводу імпорту продукції, закупівлі.

З 5 березня 2016 р. набула чинності Постанова Правління НБУ № 140 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України», що характеризується внесенням таких змін щодо регулювання валютного ринку [47]: ліміт на видачу готівкових коштів в іноземній валюті або банківських металів із поточних і депозитних рахунків клієнтів через каси та банкомати збільшено до 50000 грн. в еквіваленті (з 20000 грн.); ліміт видачі готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати збільшено до 500000 грн. на добу на одного клієнта (з 300000 грн.); ліміт продажу готівкової іноземної валюти або банківських металів збільшено до 6000 грн. в еквіваленті на одного клієнта протягом одного дня (з 3000 грн.).

Практика державного регулювання валютного ринку України останніх двох років показала, що на сьогоднішній день НБУ не в змозі монетарними засобами здійснювати валютне регулювання в період кризових загострень [17]. Через негнучкість пропозиції НБУ не має іншого вибору як установлювати дані обмеження, що спрямовані на зменшення попиту на іноземну валюту. Необхідно зазначити, що на сьогоднішній день істотною

проблемою, що впливає на функціонування валютного ринку та встановлення обмінних курсів, є високий рівень доларизації економіки України. Така тенденція призводить до неочікуваних ризиків під час коливання курсу долара США. Водночас доларизація характеризує залежність української економіки від зовнішніх механізмів, що негативно впливають на весь грошово-кредитний сектор. Малий та середній бізнес України все більше використовує долар США як засіб платежу, а населення – щоб заощадити кошти. Керівництву НБУ доцільно було б розробити систему заходів щодо зниження доларизації економіки, адже залежність України від долара США провокує збільшення ризиковості, що на сьогоднішній день є дуже небезпечним для всієї економіки країни. Основною метою інфляційного таргетування є підтримка визначеного рівня інфляції, але треба враховувати, що на інфляцію впливають фактори не тільки монетарного характеру, які НБУ контролювати не може.

Отже, НБУ не має можливостей для повного управління і підтримки рівня інфляції на заданому рівні. Україні варто прагнути до переходу на режим плаваючого (не вільно плаваючого) обмінного курсу під контролем Національного банку й уникнути повернення до режиму фіксованого обмінного курсу. На перехідний період до проведення повноцінних інституціональних реформ НБУ буде змушений зберегти більшу частину валютних обмежень. Зняття останніх знову дестабілізує валютний ринок і лише погіршить економічну ситуацію [60].

Існування у вітчизняній практиці широкого переліку заборон на переказ капіталу обмежують, хоча і не прямим шляхом, повну свободу трансакцій за поточним рахунком. Економічні суб'єкти, які реалізують такі трансакції, зокрема, експортно-імпортні послуги, трансферти дивідендів, відсоткових виплат тощо, змушені доводити в банках, податкових та контрольних органах влади їх правдивість (тобто що вони не є прихованим способом вивозу та ввозу капіталу). Усе це підвищує трансакційні витрати в міжнародній торгівлі, знижує конкурентоспроможність українських

підприємств, а також додає роботи банкам, зобов'язаним моніторити всі фінансові операції, що перевищують суму в 150000 грн.

Щодо законодавства, яке регулює рух фінансових потоків, то, не торкаючись деталей окремих правових норм і конкретних обмежень, його можна охарактеризувати так:

- наявність великої кількості обмежень та їх низька сукупна прозорість. Відсутній єдиний закон, який регулює трансакції за рахунком фінансових операцій. Діють правові акти різного рівня, прийняті в різний час, зокрема, підзаконні акти (постанови та інструкції НБУ), які створюють складну та заплутану картину діючого механізму валютного регулювання;

- прогалини в законодавстві, що дозволяють легальним шляхом обходити обмеження на здійснення валютних операцій за статтями платіжного балансу;

- подвійна асиметрія валютних обмежень, а саме: переважна більшість валютних обмежень існує на вивіз капіталу, ніж на його ввіз (насправді необхідна симетрія, оскільки інвестори не хочуть ввозити капітал за відсутності свободи його вивозу); лівова частка обмежень стосується більше резидентів, ніж нерезидентів;

- відсутність єдиного регулятора. Хоча НБУ і відіграє основну роль у процесі регулювання руху капіталу, відповідними повноваженнями наділені Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює регулювання ринку фінансових послуг, а також регіональні органи влади щодо реєстрації прямих іноземних інвестицій;

- волюнтаризм і непрозорість у прийнятті відповідних рішень щодо регулювання руху фінансових потоків. Аналіз вітчизняної практики управління рухом капіталу встановив, що діюча система валютних обмежень є неефективною в регулюванні фінансових потоків як в Україні, так і за її межами. При цьому, існуючі валютні обмеження також не можуть стримати спекулятивний приплив капіталу на внутрішній фінансовий ринок. Підкреслимо, що в разі макроекономічної неефективності діючого механізму

регулювання фінансових потоків, існують певні проблеми і в інших сферах, а саме сприяє створенню:

- ✓ негативного зовнішнього іміджу України як закритої країни;
- ✓ додаткових бар'єрів для припливу іноземних інвестицій;
- ✓ перешкод у міжнародній інтеграції і розвитку внутрішнього фінансового сектора. Закритість цього сектору не дозволяє суттєво збільшити кількість учасників на внутрішньому ринку, забезпечити появу нових фінансових продуктів, швидкими темпами збільшувати капітал українських банків та інших фінансових інститутів, підвищити рівень конкуренції на ринку, сприяти якості та надійності послуг тощо;
- ✓ додаткових трансакційних витрат для всієї економіки (зокрема, також для поточних операцій);
- ✓ дискримінації малого та середнього бізнесу (великому бізнесу завжди легше отримати необхідні ліцензії або обходити діючі обмеження);
- ✓ стимулу для лобіювання та корупції.

Таким чином, специфіка механізму валютного регулювання дає підстави говорити про те, що необхідно приймати стратегічне рішення щодо його поступової лібералізації у напрямі зняття обмежень на рух капіталу у близькій перспективі.

Отже можна зазначити, що прослідковується повна дестабілізація валютного курсу, що спричинена такими проблемами, як: збільшення обсягів державних запозичень (виникнення боргової «спіралі»); зниження курсу іноземної валюти за рахунок міжнародних позик; високий рівень інфляції; зменшення обсягів експорту; зменшення інвестицій в економічний розвиток країни; недосконала законодавча база, що не може надати економічних гарантій іноземним інвесторам; високий рівень доларизації економіки; збільшення впливу спекулятивних операцій на функціонування валютного ринку, військові дії на сході України.

Вищезазначені проблеми, що пов'язані з коливанням валютного курсу та дестабілізацією валютного ринку в цілому, потребують впровадження

істотних заходів із боку державної влади. Послаблення динаміки розвитку, висока заборгованість країни, неефективне використання ресурсів держави, зниження привабливості інвестиційного середовища вказують на те, що в найближчі роки країна все ще буде знаходитися під впливом девальвації, тому стратегію монетарної політики доцільно будувати з урахуванням даного чинника. Внаслідок девальвації національної грошової одиниці відбувається дорожчання імпорту, через що підвищуються цінові індекси в країнах, що залежать від імпорту. Водночас девальвація може спричиняти інфляційні тиски на внутрішні ринки через конкурентні товари зовнішнього ринку.

Вдосконалення законодавчої бази щодо валютного регулювання, встановлення прозорих та раціональних правил гри для національних і міжнародних інвесторів, чітка визначеність на валютному ринку та недопустимість неконтрольованих інтервенцій НБУ сприятимуть поступовому виходу національної економіки з кризи. В умовах нестабільного розвитку економіки для врегулювання валютного курсу в Україні, на нашу думку, доцільним є:

- встановлення граничних розмірів маржі валютних операцій;
- перехід на режим плаваючого (не вільно плаваючого) обмінного курсу під контролем НБУ;
- посилені перевірки щодо виконання резидентами зобов'язань своєчасних розрахунків в іноземній валюті за експортними контрактами;
- в умовах реалізації політики інфляційного таргетування центральний банк має бути готовим вживати першочергових заходів, спрямованих на приборкання девальвації, і вже на цій основі запроваджувати антиінфляційні монетарні заходи;
- збільшення операцій із валютними деривативами та строковими контрактами.

Отже, запровадження в умовах кризи цих та інших елементів валютної та монетарної політики має відбуватись в комплексі тактичних фінансових заходів щодо реалізації загальнодержавної стратегії економічного зростання.

3.3 Шляхи впровадження міжнародного досвіду у валютній політиці в Україні

Головним напрям трансформації валютної політики України в умовах економічної інтеграції, особливо з європейськими країнами, має стати зміна її пріоритетів. Відповідно, що на сучасному етапі ключовим завданням валютної політики має стати її інтеграція з валютною політикою країн, які входять до Європейського економічного і валютного союзу (ЄЕВС). До найважливіших наслідків такої інтеграції потрібно віднести поступове зменшення ролі американського долара у національній економіці як пріоритетної валюти міжнародних безготівкових розрахунків, а також потенційне переключення на здійснення зовнішньоторговельних операцій у євровалюті з країнами ЄЕВС [43, с. 63].

Зміна пріоритетів валютної політики ставить перед Україною два блоки питань: одні з них мають загальне, стратегічне значення; інші – чисто прикладне. Тому спочатку розглянемо як ЄЕВС співвідноситься з національними інтересами України та розглянемо практичні можливості й проблеми у вітчизняних державних органах, підприємствах, банках і громадян, які будуть виникати при розширенні обігу євро на території країни.

Створення зони євро та щорічне приєднання до неї країн, що входять до Європейського Союзу (ЄС), безперечно впливає на зовнішньоекономічну політику України, та її торговельні зв'язки, особливо зараз, коли Україна з 2016 р. перейшла до зони вільної торгівлі (ЗВТ) з країнами ЄС. В цілому цей вплив є позитивним, хоча поки не несе великих комерційних переваг, але в стратегічних перспективах є можливим.

Зазначимо, що до 2014 р. на відміну від країн Центральної та Східної Європи і Балтії, торговельний баланс України мав широкі зв'язки з країнами СНД, Азії, Америки і тому слабо залежив від торгівлі з ЄС. Протягом 2014-2015 рр. Україна почала нарощувати свої зовнішньоторговельні зв'язки з європейськими країнами, проте частка євро у розрахунках зросла не суттєво.

Глибока доларизація української економіки: за різними експертними оцінками, в Україні знаходиться в тіньовому секторі та на руках у населення.

Використання долару у зовнішньоекономічній сфері України за багатьма показниками вище, ніж у середньому по світу. У 2016 р. при входженні в дію економічної частини Угоди про ЗВТ та завдяки введенню ембарго на український експорт в Росію, суттєво збільшився зовнішньоторговельний оборот між Україною та країнами ЄС, збільшення обсягів розрахунків євровалютою у зовнішній торгівлі та зниження залежності від долару.

На сьогодні органам влади України необхідно більш орієнтуються на корзину валют з значною в ній роллю євро, а не на чистий доллар США.

Необхідним є вітчизняним експертам та фахівцям з органів влади з європейською стороною обговорити можливості змін в українській економічній, грошово-кредитній та валютній політиці, а саме:

- переглянути роль долару в національній економіці, особливо у якості ключової валюти процесу економічної стабілізації;
- потенційна прив'язка гривні до корзини долар-євро або тільки до євро;
- модифікація курсової бази валютної політики НБУ (мається на увазі відхід від традиції встановлювати пряме котирування гривні тільки по відношенню до долара);
- потенційне переключення з долару на євро зовнішньоторговельних операцій України, зокрема її експорту.

Зрозуміло, що дані пропозиції потребують часу для їх сприйняття, а потім і для їх впровадження, тому що на сьогодні пріоритет американського долару є безспірним. Проте поступова відмова від долару у розрахунках є реальною. Також на користь євро говорить той факт, що економічний потенціал України починає переміщуватися у Європу, хоча і дуже повільно. Тому країни Європи і Україна зацікавлені у тому, щоб євро і гривня стали стабільними і надійними валютами у зовнішньоторговельних розрахунках.

Отже, в основу розробки державної стратегії трансформації валютної політики необхідно покласти досвід постсоціалістичних країн-членів ЄС, але при цьому обов'язково врахувати стан вітчизняної економіки.

Стратегія має базуватися на принципах валютно-фінансової конвергенції, які були розроблені європейськими країнами. Їх зміст полягає у необхідності суттєвого зменшення рівня інфляції та відсоткових ставок, поліпшення стану державних фінансів, лібералізації механізмів курсоутворення та валютного регулювання.

Стосовно тактики реалізації запропонованої нами стратегії трансформації валютної політики та її інтеграції з країнами ЄС, то Україна, на нашу думку, повинна пройти декілька послідовних етапів (див. рис. 3.1).

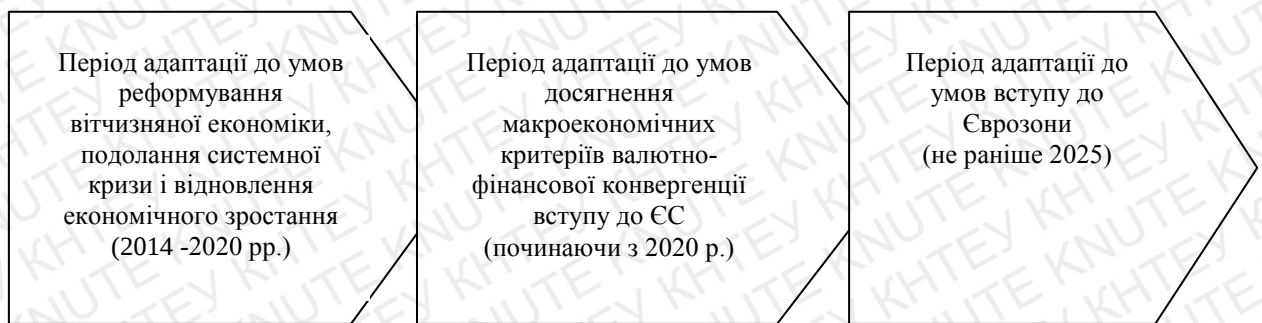


Рис. 3.1 Періоди адаптації валютної політики України у контексті реалізації стратегії вступу до ЄС*

*Примітка: складено автором за джерелом [35]

Охарактеризуємо етапи, що наведені на рис. 3.1.

І етап. Реформування вітчизняної економіки, подолання системної кризи та відновлення економічного зростання (у межах 2014 – 2020 рр.). Цей період для української економіки є часом масштабних реформ [27, с. 217]: антикорупційна реформа, судова реформа, податкова реформа, реформа правоохоронної системи і системи оборони України, децентралізація і реформа державного апарату, дерегуляція і розвиток підприємництва, а також реформа охорони здоров'я.

Реалізація цих перетворень вимагає стимулювальної грошово-кредитної політики, в тому числі – валютної. На думку вітчизняних дослідників С. Циганова та Т. Табакової - «Сучасний варіант такої координації в розвинутих країнах спирається на поєднання кейнсіанського бачення бюджетно-податкової політики як автоматичного стабілізатора і неокласичного розуміння необхідності здійснення грошово-кредитної політики, зорієнтованої на забезпечення цінової стабільності» [63, с. 38].

Завданнями грошово-кредитної політики цього періоду має бути поступове зниження темпів і рівня інфляції, підтримання купівельної спроможності гривні, стабільність процентних ставок і фінансових ринків. Але дієвість цих заходів вимагає поліпшення фінансування розвитку економіки, припинення практики боргового фінансування поточних витрат бюджету, зміцнення банківської системи.

II етап. Досягнення макроекономічних критеріїв валютно-фінансової конвергенції вступу до ЄС (2020 – 2025 рр.). На даному етапі метою валютної політики, як частини грошово-кредитної політики держави, є забезпечення послідовного руху економіки у напрямку досягнення критеріїв конвергенції, про які зазначалося вище. Ці критерії мають конкретні показники їх досягнення, а саме:

⇒ відношення державного дефіциту до валового внутрішнього продукту не повинно перевищувати 3%;

⇒ відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту не повинно перевищувати 60%;

⇒ стабільність цін і сталість середніх темпів інфляції протягом одного року до проведення оцінювання. При цьому показник росту інфляції не може більш ніж на 1,5% відсотки перевищувати відповідні показники трьох найкращих (з погляду цінової стабільності) країн-членів;

⇒ довгострокова номінальна відсоткова ставка не повинна перевищувати більш, ніж на 2% відсотки відповідні показники трьох найкращих (з погляду цінової стабільності) країн-членів;

⇒ протягом щонайменше двох років і без значного напруження з боку відповідної країни, нормальне відхилення величини обмінного курсу не повинно виходити за граничні значення, передбачені механізмом обмінного курсу країн-членів.

На відміну від першого етапу, цільовими параметрами грошово-кредитної, валютної та фіскальної політики стають саме критерії конвергенції. При цьому, на нашу думку, зважаючи на досвід інших постсоціалістичних країн, рух до останнього в цьому переліку критерію варто віднести до окремого етапу, оскільки оцінка його досягнення потребує не менше двох років. Остаточне рішення щодо вступу до єврозони приймає уряд країни-кандидата, отже навіть за умов виконання критерію вступ може бути відтермінований через певні внутрішні проблеми, в тому числі внутрішньополітичні. Цим шляхом зараз йде Польща.

III етап. Адаптація до умов вступу до єврозони (не раніше 2025 р.). На даному етапі уряд країни має прийняти рішення про приєднання до механізму обмінного курсу, скласти конкретний план з реалізації даного рішення. Показовим є досвід Естонії, яка успішно набула членства у валютному союзі. Після приєднання до ERM II, Європейська комісія та Європейський центральний банк (European Central Bank, ECB) чотири рази виробляли оцінку ступеня готовності Естонії до вступу в єврозону. Оцінка проводилася у 2004, 2006, 2008 і 2011 рр. Останні звіти про конвергенції, опубліковані у травні 2008 р., містили оцінку економічної та правової інтеграції в єврозону десяти держав - членів ЄС (Болгарія, Чехія, Естонія, Латвія, Литва, Угорщина, Польща, Румунія, Словаччина та Швеція). Згідно з даними, наведеними у звітах, Естонія виконала всі критерії для вступу в єврозону, тобто критерії по обмінному курсу, бюджетній позиції урядового сектора, довгостроковим процентним ставкам, стабільності цін і правової конвергенції. 13 липня 2010 р. завершився процес ухвалення рішення про вступ Естонії до єврозони. ECOFIN прийняв рішення про перехід Естонії на євро з 1 січня 2011 р., а також ухвалив зміни до постанови Ради № 974/99 та

постанову Ради, яка встановлює обмінний курс при переході на євро. У жовтні 2010 р. було оприлюднено дев'яту, фінальну версію плану переходу Естонії на євро.

Отже, запропонований підхід дозволяє визначити чітку конкретизацію заходів валютної політики та підвищити їх результативність. Щодо напрямів реалізації стратегії трансформації національної валютної політики, то до них пропонуємо віднести:

- покрокове пом'якшення валютного контролю та зменшення кількості валютних обмежень з одночасним посиленням пруденційного нагляду за системою управління ризиками комерційних банків;
- гнучкість політики курсоутворення;
- зменшення валютних інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку та підвищення їх прозорості;
- вирішення питання щодо репатріації українських капіталів і створення сприятливого інвестиційного клімату для нерезидентів;
- дедоларизація економіки (зниження попиту на іноземну валюту з боку населення та банків;
- усунення валютних дисбалансів в структурі активів та пасивів банків;
- запровадження альтернативних інструментів інвестування, залучення іноземної валюти, що знаходиться на руках у населення, до економіки);
- забезпечення адекватного обсягу та диверсифікації міжнародних резервів країни, зниження ризику їхнього знецінення;
- мінімізація ризиків виникнення платіжного дисбалансу та подальшого зростання зовнішньої заборгованості;
- вдосконалення системи інституційного забезпечення валютних відносин. Важливою передумовою повноцінного виходу України на європейський валютний ринок є попередження та обмеження стрімких коливань обмінного курсу національної валюти за рахунок стабілізаційних

можливостей міжнародних резервів та практики саморегулювання валютного ринку.

У контексті визначених стратегічних векторів розвитку валютної політики в Україні потрібно наголосити, що НБУ повинен залишатися ефективним регулятором валютного ринку, оскільки в протилежному випадку в кризових ситуаціях учасники ринку можуть спровокувати суттєвий кон'юнктурний дисбаланс. Разом з тим, 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.

Переваги, які потенційно отримає Україна від трансформації валютної політики в умовах економічної інтеграції, у стратегічному контексті дозволять:

- ✓ привести макроекономічну політику відповідно до сучасних потреб та викликів світових інтеграційних процесів;
- ✓ забезпечити країні довгострокову глобальну перспективу шляхом перетворення її на міцну економічну та політично незалежну державу;
- ✓ підвищити ефективність валютної політики через удосконалення механізмів її формування та реалізації;
- ✓ удосконалити структуру механізму реалізації валютної політики через збільшення питомої ваги інструментів ринкового характеру у практиці його реалізації.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі проведено поглиблення теоретико-методологічних засад, аналіз методичних підходів і розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення механізму реалізації валютної політики центрального банку. За результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити наступні висновки.

1. Узагальнено трактування поняття «валютна політика» та обґрунтовано, що це складне економічне поняття, що об'єднує в собі економічні, організаційні, правові та інші заходи, методи, форми, інструменти й механізми, що застосовується державою у сфері валютних відносин з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни.

2. Основними завданнями валютної політики є: реальність ринкової оцінки національної валюти; максимальне зниження тиску на обмінний курс національної грошової одиниці, що вимагає узгодження заходів валютної та грошової політики; забезпечення достатнього обсягу резервів в іноземній валюті; вибір адекватного валютного режиму; використання ефективних інструментів впливу на валютний курс.

3. Цілі валютної політики поділяються на: стратегічні і тактичні, що визначаються: рівнем розвитку ринкових відносин; участю країни у світовій економіці; ступенем лібералізації валютних відносин; рівнем розвитку кредитної системи країни.

4. Основними елементами валютної політики є: прогнозування валютного курсу, валютне регулювання, валютний контроль та міждержавне валютне співробітництво.

5. Центральний банк для реалізації валютної політики, інструменти ділить на дві групи: загальні (дисконтна політика центрального банку, політика обов'язкових резервів та політика проведення операцій на відкритому ринку) та спеціальні (економічні - девізна політика, диверсифікація валютних резервів, регулювання режиму валютного курсу,

девальвації і ревальвації валют та адміністративні - формування нормативно-правової бази роботи валютного ринку, регламентація валютних операцій, валютні блокади).

6. Сальдо платіжного балансу України за 2015-2017 рр. було позитивним, але в 2018 р. ситуація погіршилась, дефіцит платіжного балансу на 19.11.2018 р. склав -418 млн. дол. США. Обсяги імпорту товарів зросли на 17,3%, а обсяги експорту скоротилися на 3,6%. Загалом за десять місяців 2018 р. чисте запозичення від зовні становило 380 млн. дол. США, за відповідний період 2017 р. - 150 млн. дол. США. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій становив 102 млн. дол. США, 93% якого було направлено в реальний сектор в формі акціонерного капіталу, 28% з яких становили операції переоформлення боргу в статутний капітал.

7. Курсові коливання є однією із загроз національним інтересам. Тому необхідною умовою та підґрунтям для реалізації головної функції НБУ – забезпечення стабільності національної грошової одиниці – є проведення ефективної монетарної політики для досягнення стабільності фінансово-кредитної сфери: вибір форм валютно-курсової політики, підтримання відповідного рівня цін та темпу інфляції, збільшення золотовалютних резервів. За сучасних умов валютна політика країни є не лише невід’ємною частиною, але й важливим аспектом впливу на фінансову безпеку країни.

8. В 2018 р. відбувається значне збільшення розміру продажу доларів США (+453,8 млн. дол. США) і він дорівнює 1462,3 млн. дол. США. Коливання покупки валюти відбулось в сумі +19,6 млн. дол. США і його значення – 2290,4 млн. дол. США. Сальдо валютних інтервенцій НБУ -828,1 млн. дол. США, зменшилось порівняно з попереднім роком на -434,2 млн. дол. США.

9. Розмір золото-валютних резервів в 2018 р. скоротилися на -11,5% у зв’язку із здійсненням платежів за державним боргом, номінованим в іноземній валюті: 562 млн. дол. США було спрямовано на платежі уряду України з обслуговування та погашення державного боргу в іноземній

валюти; 162 млн. дол. США уряд України та НБУ сплатили на користь МВФ. На сьогодні основним джерелом поповнення резервів стали надходження на користь уряду України від розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті, у сумі 539,4 млн. дол. США.

10. Аналіз світового досвіду показує, що лібералізація валютного регулювання є тривалим циклічним процесом, який потребує відповідного комплексу заходів з реформування фінансового та реального секторів, а також розбудови інфраструктури фінансового ринку. Процес пом'якшення регуляторних заходів має відбуватися у прив'язці не до дат та строків, а до настання певних подій чи етапу в розвитку економіки за умов стабілізації транскордонного руху платежів і капіталів.

11. Аналіз міжнародного досвіду оптимізації механізмів валютних політик вказав на три основних режими: таргетування національного обмінного курсу, таргетування конкретних грошових агрегатів та таргетування рівня інфляції. З огляду на міжнародну практику застосування методологічно обгрунтовано, що режим інфляційного таргетування є найбільш вживаним видом таргетування, оскільки кількість держав, які його використовують, щоразу збільшується. Також запропонований перелік необхідних передумов для можливості запровадження НБУ даного режиму таргетування, ключовою ознакою яких є вирішення питань щодо удосконалення інституційної та нормативно-правової бази, а також налагодження взаємодії монетарної та економічної виконавчої влади в контексті розподілу відповідальності за прогнозування та перебіг основних інфляційних процесів в країні.

12. Дестабілізація валютного курсу в Україні, спричинена наступними проблемами: збільшення обсягів державних запозичень (виникнення боргової «спіралі»); зниження курсу іноземної валюти за рахунок міжнародних позик; високий рівень інфляції; зменшення обсягів експорту; зменшення інвестицій в економічний розвиток країни; недосконала законодавча база, що не може надати економічних гарантій іноземним інвесторам; високий рівень

доларизації економіки; збільшення впливу спекулятивних операцій на функціонування валютного ринку, військові дії на сході України.

13. Обґрунтовано періоди адаптації валютної політики України у контексті реалізації стратегії вступу до ЄС, що дозволило розробити заходи з формалізації механізму імплементації організаційно-економічних засад трансформації національної валютної політики в межах виділених періодів, визначити напрями її зближення та гармонізації з країнами зони євро.

З метою удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні були надані наступні пропозиції:

1. В умовах нестабільного розвитку економіки для врегулювання валютного курсу в Україні, на нашу думку, доцільним є: встановлення граничних розмірів маржі валютних операцій; перехід на режим плаваючого обмінного курсу під контролем НБУ; посилені перевірки щодо виконання резидентами зобов'язань своєчасних розрахунків в іноземній валюті за експортними контрактами.

2. Трансформація валютної політики України у контексті реалізації стратегії вступу до ЄС має відбуватися з урахуванням досвіду країн Європейського союзу, специфіки сучасного стану світової та вітчизняної економіки, міжнародної валютно-фінансової системи.

3. НБУ повинен залишатися ефективним регулятором валютного ринку України, в протилежному випадку в кризових ситуаціях учасники ринку можуть спровокувати суттєвий кон'юнктурний дисбаланс в країні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Антофій Н.М. Особливості розвитку взаємовідносин України з міжнародними фінансовими організаціями / Н.М. Антофій // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Серія: Економічні науки. – 2013. – Вип. 1. – С. 73-78.
2. Белінська Я. Валютний механізм і принципи його структурування / Белінська Я. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://library.ztu.edu.ua/doccard.php/39802>.
3. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія / О.І. Береславська; Держ. податк. адмін. України [та ін.]. - Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2010. – 330 с.
4. Береславська О.І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні / О.І. Береславська // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. – Острог: Вид-во НУ»ОА», вересень 2016. – № 2(30). – С. 43–50.
5. Береславська О.І. Цільові режими монетарної політики: світовий досвід [Електронний ресурс] / О. І. Береславська – Режим доступу : http://www.asta.edu.ua/vidan/nau_visn/3%2834%29/Finans/bereslavska.php.
6. Біленко Ю.І. Валютна політика та її вплив на ефективність функціонування економіки в країнах ЦСЄ / Ю.І. Біленко, О.І. Білоган // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2014. – № 682. – С. 243–252.
7. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. - 5-те вид., перероб. і доп. - К.: Знання, 2008. – 583 с.
8. Бортніков Г. Присутність іноземних банків із країн-членів ЄС в Україні / Г. Бортніков, О. Любіч // Фінанси України. – 2015. – № 10. – С. 77-89.
9. Бункина М.К. Основы валютных отношений / Бункина М.К., Семенов А.М. – М. : Юрайт, 1998. – 205 с.

10. Вірт М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України / М.Я. Вірт, П.О. Куцик // Науковий вісник НЛТУ України. 2011. - № 21.3. - С. 157–163.
11. Власюк Ю.О., Власик Р.Б. Прогнозування динаміки валютного курсу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: elar.tsatu.edu.ua/pdf.
12. Гончарук І.В. Досвід валютно-курсового регулювання в трансформаційних економіках / І. В. Гончарук, О. М. Мацько, Г. Є. Шпаргало // Вісник Львівської комерційної академії. – 2010. – Вип. 33. – С. 176–180.
13. Горшкова Н. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації / Н. Горшкова // Вісник НБУ. – 2017. – № 1. – С. 62–66.
14. Дзюблюк О.В. Валютна політика [Текст] : підручник / О.В. Дзюблюк. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
15. Дзюблюк О.В. Валютна політика: навчальний посібник. – Тернопіль: ТДЕУ, 2006. – 91 с.
16. Дідич З. Режими валютних курсів країн Центральної та Східної Європи / З. Дідич // Схід. – 2011. – № 4(111). – С. 24–27.
17. Дуда Б. Літнє потепління валютної політики НБУ – лібералізація замість репресій / Б. Дуда [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news//382072/bogdan-duda-litnye-oteplinnyavalyutnoyi-polityky-nbu-liberalizatsiya-zamist-represij>.
18. Дунас О.І. Перспективи розвитку міжнародних фінансових організацій / О.І. Дунас // Розвиток міжнародного права. – 2015. – С. 3-10.
19. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / Редкол.: ...С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
20. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України: монографія / Ф.О. Журавка. – Суми: Ділові перспективи. – ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 334 с.
21. Журавка Ф.О. Методологічні підходи до класифікації режимів валютних курсів / Ф.О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку

банківської системи України : збірник наукових праць. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – Вип. 21. – С. 82-89.

22. Іскоростенський А.М. Правове регулювання валютних відносин в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 12.00.07 «Адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право» / А.М. Іскоростенський. – Ірпінь., 2008. – 20 с.

23. Козловський С.В. Макроекономічне моделювання та прогнозування валютного курсу в Україні / Козловський С.В., Козловський В.О.:– Вінниця: «Книга-Вега» ВАТ «Вінницька обласна друкарня», 2015.– 240 с.

24. Кораблін С.О. Навіщо нам гроші МВФ? [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. –2016. – 27 серпня. – Режим доступу : <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/navischo-nam-groshi-mvf-.html>.

25. Космина О.М. Валютна інтервенція як інструмент валютно-курсової політики [Електронний ресурс] / О.М. Космина, Р.Ю. Шевчук. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/13_EISN_2016/Economics.doc.htm.

26. Костюченко В.М. Аналіз впливу валютного регулювання на посткризовий розвиток зовнішньої торгівлі України / В.М. Костюченко // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2(23). – С. 138-147.

27. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Л.Н. Красавина. – М., 2016. – 456 с.

28. Краснова І.В., Кот В.В. Оцінка впливу макроекономічних факторів на рівень доларизації в Україні // І.В. Краснова, В.В. / БізнесІнформ. Фінанси, гроші і кредит. - 2017. - №7. - С. 196-203.

29. Кузнєцова А. Я. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні / А. Я. Кузнєцова, Н. О. Місяць // БізнесІнформ. – 2017. – № 9. – С. 215-220.

30. Лондар С. Співробітництво України та МВФ як фактор макрофінансової стабілізації / С. Лондар, К. Кузнєцов // Фінанси України. – 2015. – № 4. – С. 48-66.

31. Макаренко М.І. Проблеми зміни монетарної стратегії: зарубіжний досвід і Україна / М.І. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2015. – № 1. – С. 13–14.
32. Макаренко М.І., Артеменко А.С. Міжнародний досвід ліберизації валютного регулювання / М.І. Макаренко, А.С. Артеменко // Вісник ДДАЕУ. Ефективна економіка. – 2017. – №12. – С. 84-93.
33. Марена Т.В. Формування валютної політики країн світу в сучасних умовах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Т.В. Марена. – Донецьк: Дон. нац. ун-т, 2008. – 20 с.
34. Международный валютный фонд. Информационная справка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/glancer.pdf>.
35. Миронинко М.Г. Трансформація валютної політики України в умовах економічної інтеграції: дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / М.Г. Мироненко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.04/2016/dis_Myronenko.pdf.
36. Митний кодекс України від 13.03.2012 № 4495-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>.
37. Основні тенденції валютного ринку України за січень 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=5513473
38. Основні тенденції валютного ринку України за січень 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14701431
39. Офіційний веб-сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.

40. Офіційний сайт Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm.

41. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/2018>

42. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

43. Оцінка впливу угоди про асоціацію /ЗВТ між Україною та ЄС на економіку України : наукова доповідь / за ред. Акад. НАН України В.М. Геєця, чл.-кор. НАН України, д-ра екон.наук Т.О.Осташко, чл.-кор. НАН України, д-ра екон.наук Л.В.Шинкарук; НАН України, ДУ «І-нт екон. Та прогнозів. НАН України». – К., 2014, - 102 с.

44. Пасічник О.В. Валютно-курсова політика та механізм її реалізації в Україні: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / О.В. Пасічник; Київ. нац. екон. ун-т. - К., 2004. - 19 с.

45. Пилипенко В.В. Особливості формування валютної політики України в умовах трансформації економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/strukt_ref-1c985.pdf

46. Про заходи щодо забезпечення контролю за зовнішньоекономічною діяльністю та валютного контролю: Постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 26.12.1995 р. № 1044 (зі змінами та допов.). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show>.

47. Постанова Правління Національного банку України «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» від 03.03.2016 № 140 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0140500-16>.

48. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 №2121-III (в редакції від 02.08.2014) [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

49. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 – 2020 роки: рішення Правління НБУ від 06.09.2016 р. №261-рш [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/document/download?docId=67274321>.

50. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991 р. № 959-XII зі змінами і доповненнями. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.zakon5.rada.gov.ua>.

51. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999, №679–X зі змінами і доповненнями. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

52. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті: Закон України від 23.09.1994 № [187/94-BP](#) (в редакції від 03.01.2017) [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185/94-%D0%B2%D1%80>

53. Про систему валютного регулювання і валютного контролю. Декрет КМУ України від 01.09.02.1993 № 15-93 (Редакція від 11.08.2013). - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.

54. Пупликов С.И. Валютная политика в республике Беларусь на современном этапе: сущность, направления развития и механизм реализации / С.И. Пупликов // Экономика и управление. – 2006. - № 3. – С. 11-15.

55. Репко М.С. «Зняття валютних обмежень та лібералізація руху капіталу», Центр економічної стратегії України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf> (Accessed 14 December 2017).

56. Солонінко К. С. Міжнародна економіка: Навч. посібник. - К.: Кондор, 2008. - 382 с.

57. Сороківська З. Зарубіжний досвід реалізації валютної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності / З. Сороківська //

Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2013. – Випуск 18. – С. 144-153.

58. Стоун М. Курсовые режимы: фиксированный или плавающий? / М. Стоун, Х. Андерсон, Р. Вейрун // Финансы & развитие. – 2008. – № 3. – С. 42–43.

59. Стьопочкін А.І. Валютний механізм державного регулювання національної економіки: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / А.І. Стьопочкін; Таврійський нац. ун-т імені В.І. Вернадського. - Сімферополь, 2012. - 20 с.

60. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні / Наук. ред. В. Юрчишин. – Київ: Заповіт, 2016. – 120с.

61. Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє: Щорічник. – Випуск 18 / За заг. ред. М. В. Лазаровича. – Тернопіль: ТНЕУ, 2013. – 212 с.

62. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / за ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.

63. Циганов С. Фіскальна і монетарна політика – складові забезпечення макроекономічної стабільності національної економіки / С. Циганов, Т. Табакова // Вісник НБУ. – 2014. – № 5(219). – С. 34-38.

64. Черемісова Т.А. Міжнародні фінансові відносини та валютний ринок в умовах глобалізації / Т.А. Черемісова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 2 (49), ч. 1. – С. 15-20.

65. Шулакова К. І. Макроекономічний контекст розвитку валютного регулювання в Україні // К.І. Шулакова / [Вісник Інституту економіки та прогнозування](#). - 2016. - 2016. - С. 6-14.

66. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України / Щербакова О. // Вісник Національного банку України. – 2007. – №6. – С.6-9.

67. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Washington, D. C. : International Monetary Fund, 2017. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2017/areaers/ar2017.pdf>.

68. Kuznyetsova A. The equilibrium model of demand and supply at the Ukrainian Interbank market: disclosure of problematic aspects / A. Kuznyetsova, N. Misiats, O. Klishchuk // Banks and Bank systems. – 2017. – Vol. 12. – № 4. – P. 31-43.

69. Misiats N. Managing Capital Flows: the Experience of Ukraine / N. Misiats // “Współpraca Europejska” Podejście Naukowe & Zastosowane Technologie. – 2017. – Vol. 11(30). – P. 73-83.

70. The official website of IMF (2017), “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2017” [Online], available at: https://www.imf.org/~media/Files/Publications/ARE/AER/AREAER_2017_Overview.ashx (Accessed 10 December 2017).

71. De Facto Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks, 30 April, 2017 // The IMF Annual Report 2017. Appendix II: Financial Operations and Transactions // <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/pdf/a2.pdf>.

72. Habermeier K., Kokenyne A., Veyrune R., Anderson H. Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements. – 2017 // IMF Working Paper. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2017/wp09211.pdf>.

Гене́за поняття «валютна політика»*

№	Автор	Визначення
1.	Белінська Я.	Валютна політика являє собою сукупність економічних, юридичних і організаційних форм і методів у сфері валютних відносин, що здійснюються державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями
2.	Береславська О.І.	Валютна політика – це комплекс дій і заходів в межах надання їй державою функцій та повноважень у валютній сфері
3.	Бункіна М.К.	Валютна політика - це сукупність нормативних і монетарних дій центрального банку, міністерства фінансів та інших державних органів у сфері валютних відносин
4.	Дзюблук О.В.	Валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою
5.	Журавка Ф.О.	Валютна політика – це комплекс економічних, організаційних, правових, адміністративних та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які здійснюються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей загальної економічної політики держави, передусім з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни
6.	Іскоростенський А.	Валютна політика - це система здійснюваних державними органами заходів, які відображаються в законодавстві, що регулює відносини, які виникають під час мобілізації, розподілу, контролю та використання валютних ресурсів з метою забезпечення економічної цілісності держави
7.	Марена Т.В.	Валютна політика – це сукупність економічних, правових та організаційних заходів, які використовують державні установи в галузі валютно-фінансових відносин для досягнення поточних та стратегічних цілей країни шляхом здійснення впливу на курс національної валюти за допомогою адміністративних, економічних й інституційних засобів та інструментів.
8.	Пасічник О.	Валютна політика – це комплекс нормативно-правових, прогностичних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом з метою досягнення цілей економічної політики держави
9.	Пупліков С.І.	Валютна політика - це сукупність заходів, що проводяться державами та центральними банками у сфері валютних відносин з метою впливу на купівельну спроможність грошей, платіжний баланс і економіку в цілому
10.	Щербакова О.	Валютна політика – сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері валютних відносин відповідно до цілей загальної економічної політики країни

*Примітка: складено автором за джерелами [2, 4, 9, 15, 20, 23, 33, 44, 54, 66]

Стратегічні цілі валютної політики центрального банку*

№, п/п	Зміст цілі
1.	Забезпечення стійкого економічного зростання - збільшення обсягів виробництва товарів і надання послуг, що є головним завданням регулятивних заходів, які мають забезпечити неперервність відтворювального процесу і стабільний приріст не тільки абсолютної величини валового внутрішнього продукту, а й у розрахунку на душу населення країни;
2.	Підтримання низьких темпів інфляції - забезпечення порівняно стабільного рівня цін, що є необхідною умовою підтримання макроекономічної рівноваги у господарстві і стану визначеності для всіх економічних агентів, оскільки стійкість грошової одиниці забезпечує можливості для довгострокових заощаджень та інвестицій;
3.	Обмеження рівня безробіття, що передбачає стримування зростання безробіття серед працездатного населення і за умов досягнення рівноваги на ринку праці при забезпеченні економічного зростання визначає зростання його доходів і добробуту;
4.	Забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги, що передбачає підтримання рівноваги платіжного балансу, оскільки діяльність суб'єктів господарювання на зовнішніх ринках є важливою складовою економічних відносин, а відтак збалансування грошових і товарних потоків країни є необхідною умовою її нормального економічного розвитку;
5.	Забезпечення зовнішньої стабільності національної валюти, що є необхідною умовою підтримання довіри до неї з боку національного та іноземного бізнесу, а також полегшення умов роботи суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, що визначається можливостями її кращого планування на тривалу перспективу та укладення довгострокових контрактів;
6.	Підтримання макроекономічної рівноваги через досягнення фінансової стабільності та оптимальної галузевої й регіональної структури господарства, що забезпечується участю країни у світовій економіці та міжнародному поділі праці з погляду на національні інтереси.

*Примітка: складено автором за джерелом [14]

Тактичні цілі валютної політики центрального банку*

№, п/п	Зміст цілі
1.	Створення механізму оптимального управління обмінним курсом відповідно до цільових орієнтирів грошово-кредитної політики з метою підтримання стабільності внутрішнього грошового обігу та узгодження інтересів експортерів та імпортерів;
2.	Оперативне регулювання валютного ринку країни для підтримання стабільності валютних відносин і недопущення спекулятивного тиску та фінансових криз;
3.	Сприяння нормальній організації грошового обігу в країні для забезпечення ефективних товарообмінних операцій у зовнішньоекономічній сфері;
4.	Оперативне регулювання сальдо платіжного балансу для своєчасного погашення зовнішньої заборгованості та контролю за потенціалом розвитку економіки, незалежного від іноземних кредиторів;
5.	Лібералізація або обмеження можливостей суб'єктів господарювання у здійсненні валютних операцій залежно від загальних цілей економічної політики держави, що визначає можливості ширшого або більш обмеженого доступу резидентів і нерезидентів на внутрішній валютний ринок країни;
6.	Створення умов для економічного стимулювання зовнішньоторгових операцій, що є основним джерелом надходження валютної виручки і формування національного доходу держави;
7.	Регламентация порядку та умов здійснення міжнародних розрахунків і кредитування зовнішньоекономічної діяльності відповідно до міжнародної практики кредитно-розрахункових операцій з метою інтегрування національної економіки у світову фінансову систему;
8.	Організація контролю за здійсненням резидентами і нерезидентами поточних валютних операцій і операцій, пов'язаних із рухом капіталу;
9.	Забезпечення адекватних правових умов організації валютних відносин для розвитку зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання і припливу іноземних інвестицій.

*Примітка: складено автором за джерелом [14]

Принципи використання інструментів валютної політики*

№ п/п	Назва принципу	Характеристика
1.	Ефективність	- можливість отримання намічених результатів завдяки використанню певного інструменту валютної політики відповідно до її стратегічних орієнтирів;
2.	Прозорість	- правильне, однозначне розуміння всіма учасниками валютного ринку намірів центрального банку щодо використання того чи іншого інструменту;
3.	Рівноправність	- однакове, рівноцінне ставлення центрального банку до всіх суб'єктів валютного ринку, незалежно від їхнього статусу та розміру, що забезпечується стандартизацією правил і процедур при використанні інструментів валютної політики;
4.	Послідовність	- відсутність різких, непередбачуваних змін у порядку та способах використання того чи іншого інструменту валютної політики, а відтак дії центрального банку у довгостроковій перспективі мають бути прогнозованими для всіх учасників ринку, щоб не допустити панічних настроїв та ажіотажу;
5.	Гнучкість	- наявність можливостей для маневру при використанні інструментів валютної політики, що означає наявність у центрального банку можливостей проведення зворотних операцій у разі потреби оперативного реагування на зміну поточних цілей політики.

*Примітка: складено автором за джерелом [20]



Рис. 1 Інструменти реалізації валютної політики*

*Примітка: складено автором за джерелом [14]

Платіжний баланс України за 2018 р. (млн. дол. США)*

Статті балансу	2014	2015	2016	2017	2018**
А. Рахунок поточних операцій	-4596	-189	-3450	-2442	-3878
Баланс товарів та послуг	-4606	-1704	5470	-8644	-8598
Баланс товарів	-7128	-3455	-6942	-9663	-9047
Експорт товарів	50552	35420	33560	39701	31543
Імпорт товарів	57680	38875	40502	49364	40590
Баланс послуг	2522	1751	1472	1019	449
Експорт послуг	14884	12442	12448	14167	11386
Імпорт послуг	12362	10691	10976	13148	10937
Баланс первинних доходів	-1531	-1113	-931	2579	2040
Надходження	5503	4298	4481	9329	8729
Виплати	7034	5411	5412	6750	6689
Оплата праці (баланс)	1541	4107	4286	9110	8494
Надходження	3424	4143	4323	9137	8507
Виплати	1883	36	37	27	13
Доходи від інвестицій (баланс)	-299	5220	-5217	-6531	6454
Надходження	548	155	158	192	222
Виплати	847	5375	5375	6723	6676
Баланс вторинних доходів	1541	2628	2951	3623	2680
Надходження	3424	3432	3709	4811	3642
Виплати	1883	804	758	1188	962
В. Рахунок операцій з капіталом	400	6456	92	-4	36
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=A+B)	-4196	267	-3358	-2446	-3842
С. Фінансовий рахунок	9111	-582	92	-5012	-3424
D. Зведений баланс (=A+B-C)	-13307	849	1346	2586	-418
Е. Резерви та пов'язані статті	-13307	849	1346	2566	-418
Резервні активи	-12404	6016	2348	2673	-2009
Кредити МВФ	903	5167	1002	107	-1591

*Примітка: складено автором за джерелом [42]

** станом на 19.11.2018 р.

**Динаміки курсу гривні та ключових макроекономічних показників
України за 2014–2018 рр.***

Рік	Офіційний курс гривні		ВВП (USD) на душу населення	ІСЦ, %	ЗВР млн. дол. США на 31.12	
	Середньорічний	На кінець року				
2014	12,4095	16,5290	3014,6	124,9	7533,3	-12882,4
2015	19,8846	24,0007	2115,4	143,3	13300,0	+5766,7
2016	26,5000	27,6000	2185,9	112,4	15539,3	+2239,3
2017	27,8625	28,1750	2604,3	113,7	18808,45	+3269,12
2018	279774**	27,7549**	н/д	107,4**	16637,69**	-2170,76**

*Примітка: складено автором за джерелом [42]

** станом на 19.11.2018 р.

Додаток Д

Таблиця 1

Динаміка обсягів та середньозваженого курсу валютних інтервенцій НБУ за 2015–2018 рр.*

Рік	Місяць	Куплено, млн. дол. США	За середньозваженим курсом, грн. за 1 дол. США	Продано, млн. дол. США	За середньозваженим курсом, грн. за 1 дол. США
1	2	3	4	5	6
2015	січень	0,00	22,447	459,3	22,447
	лютий	44,7	22,738	583,9	23,738
	березень	22,7	22,653	313,4	23,653
	квітень	58,2	22,025	239,6	22,025
	травень	18,6	22,453	100,0	23,453
	червень	39,2	22,120	30,0	23,120
	липень	63,2	22,967	74,3	23,967
	серпень	9,2	0,00	0,00	0,00
	вересень	152,2	0,00	0,00	0,00
	жовтень	30,5	22,346	46,5	23,346
	листопад	9,5	22,499	143,1	23,499
	грудень	120,0	22,646	28,6	23,646
	Усього за рік	568,4	22,2470	196,5	23,5939
2016	січень	43,5	23,5524	117,8	24,5952
	лютий	22,2	26,4607	181,0	26,7688
	березень	129,1	25,8817	131,2	26,5434
	квітень	675,8	25,4936	0,00	0,00
	травень	332,7	25,1531	0,00	0,00
	червень	429,6	24,9408	0,00	0,00
	липень	257,8	24,8082	0,00	0,00

Продовження дод. Д

1	2	3	4	5	6
2016	серпень	16,6	24,8123	30,0	26,1109
	вересень	47,9	26,0442	178,1	26,6694
	жовтень	274,5	25,6615	0,00	0,00
	листопад	113,6	25,6381	33,6	26,3219
	грудень	115,0	26,0836	234,4	26,8454
	Усього за рік	2310,89	25,3032	908,1	26,4150
2017	січень	157,8	27,247	235,8	27,247
	лютий	133,6	26,918	52,7	26,918
	березень	128,3	32,145	0,00	32,145
	квітень	402,3	27,321	0,00	27,321
	травень	525,2	28,387	4,0	28,387
	червень	301,6	29,901	1,4	29,901
	липень	64,7	33,476	34,9	33,476
	серпень	285,3	39,819	51,3	39,819
	вересень	0,0	41,838	165,6	41,838
	жовтень	34,0	44,203	181,2	44,203
	листопад	188,0	47,660	49,1	47,660
	грудень	50,0	43,430	232,5	43,430
	Усього за рік	2270,8	35,1954	1008,5	35,1954
2018**	січень	250,9	28,1088	266,8	28,6162
	лютий	426,9	27,0879	30,0	27,0011
	березень	510,0	26,2129	134,0	26,3987
	квітень	326,7	26,0563	24,0	26,2170
	травень	181,2	26,1617	0,00	26,3935
	червень	90,0	26,1813	66,0	26,3915

Продовження дод. Д

1	2	3	4	5	6
2018**	липень	99,0	26,2547	163,3	26,6953
	серпень	12,7	27,6798	634,0	27,5078
	вересень	124,5	28,1694	74,2	28,4345
	жовтень	268,5	28,0850	70,0	28,2234
	Усього за період	2290,4	26,9997	1462,3	27,2761

*Примітка: складено автором за джерелом [42]

** станом на 19.11.2018 р.

Продовження дод. Д

Таблиця 2

Динаміка обсягів та структури золотовалютних резервів України за 2014-2018 рр.*

№	Структуру золотовалютних резервів НБУ	2014		2015		2016		2017		2018**	
		млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол.. США	%	млн. дол.. США	%
1.	В іноземній валюті:	6618,47	87,86	12359,23	92,93	11893,74	76,54	15582,00	82,85	15402,62	92,58
1.1	- цінні папери	5580,49	74,08	7145,18	53,72	10121,32	65,13	14762,20	78,49	13474,75	80,99
1.2	- валюта та депозити	1037,98	13,78	5214,05	39,20	1772,42	11,41	819,80	4,36	1927,87	11,59
2.	Резервна позиція в МВФ	-	-	0,03	0,00	0,03	0,00	0,15	0,00	0,34	0,00
3.	СПЗ	3,74	0,05	8,82	0,06	2703,85	17,40	2165,65	11,51	297,14	1,79
4.	Монетарне золото	911,09	12,09	931,91	7,01	941,71	6,06	1060,65	5,64	937,59	5,64
5.	Резервні активи (всього)	7533,33	100,00	13300,0	100,00	15539,3	100,00	18808,45	100,00	16637,69	100,00

*Примітка: складено автором за джерелом [42]

** станом на 19.11.2018 р.

Додаток Е

Таблиця 1

**Визначення режимів валютних курсів в де-факто-класифікації режимів валютного курсу
та засад монетарної політики МВФ***

№	Режим валютного курсу	Характеристика режиму	Країни, об'єднання країн (на 31.12.2017)	
1	2	3	4	
Режими жорсткої прив'язки (Hard pegs)				
1.	Режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу (Arrangement with no separate legal tender)	Валюта іншої країни циркулює як єдиний законний платіжний засіб (формальна доларизація) або країна належить до монетарного чи валютного союзу, в якому циркулює спільна валюта, а курсова політика визначається рішеннями центрального банку, що об'єднує представників країн – учасниць союзу. Означає повну відмову від контролю над внутрішньою грошово-кредитною політикою	Прив'язка до долара США: Еквадор, Сальвадор, Республіка Маршаллові острови, Федеральні Штати Мікронезії, Республіка Палау, Республіка Панама, Демократична Республіка Східний Тимор, Республіка Зімбабве	Прив'язка до євро: Косово, Чорногорія, Республіка Сан-Марино Прив'язка до інших валют: Республіка Кірибаті, Тувалу
2.	Режим валютного комітету (Currency board arrangement)	Необхідне надання підтвердження з боку представників влади про де-юре функціонуючий режим валютної політики в країні. Передбачає експліцитне законодавче зобов'язання обмінювати національну валюту на іноземну за твердим валютним курсом у поєднанні з обмеженнями емісійних органів на виконання їх законних зобов'язань. Національна валюта випускається лише відповідно до обсягу іноземної валюти і повністю підкріплюється валютними резервами, залишається лише незначна	Прив'язка до долара США: Валютний союз Східно-карибських держав, Республіка Джибуті, Гонконг, Сирійська Арабська Республіка	Прив'язка до євро: Боснія і Герцеговина, Болгарія, Литва Прив'язка до інших валют: Ісламський султанат Бруней

1	2	3	4	
		свобода для дискреційної монетарної політики і повністю виключаються такі традиційні функції центрального банку, як здійснення монетарного контролю і кредитора останньої інстанції. Деяка гнучкість може дозволятися залежно від жорсткості вимог установленого валютного комітету		
Режими м'якої прив'язки (Soft pegs)				
3.	Режим звичайної прив'язки (Conventional pegged arrangement)	Країна де-юре прив'язує свою валюту за фіксованим курсом до валюти іншої країни або до кошика валют країн – її найбільших торговельних і фінансових партнерів (вага кожної валюти визначається обсягами торгівлі товарами та послугами з кожною країною та розподілом потоків капіталу між ними). Якір валютної політики або питома вага валют у кошику, до якого країна прив'язує свою валюту, мають бути загальновідомими або повідомленими МВФ. Для підтримки фіксованого паритету монетарна влада може вдаватися до прямих інтервенцій або опосередкованого впливу – через використання процентної політики, валютного контролю, запровадження валютних обмежень, проведення інформаційної роботи з метою стимулювання економічних агентів до обмеження використання іноземної валюти або шляхом втручання з боку інших державних установ. Монетарна влада не бере на себе зобов'язання щодо незмінного	Прив'язка до долара США: Аруба, Співдружність Багамських островів, Бахрейн, Беліз, Кюрасао, Сінт-Мартен, Еритрея, Йорданія, Оман, Катар, Саудівська Аравія, Туркменистан, Об'єднані Арабські Емірати, Венесуела Прив'язка до кількох валют: Республіка Фіджі, Кувейт, Лівія, Марокко, Самоа	Прив'язка до євро: Кабо-Верде, Союз Коморських островів, Данія, Латвія, Демократична Республіка Сан-Томе і Принсіпі, Економічне співтовариство держав Західної Африки, Економічне та валютне співтовариство Центрально-Африканських республік Прив'язка до інших валют: Бутан, Лесото, Намібія, Непал, Свазіленд

Продовження дод. Е

1	2	3	4	
		утримання паритету між валютами, натомість режим валютного курсу має підтверджуватися емпірично, зокрема обмінний курс має коливатися в межах діапазону $\pm 1\%$ або менше відносно центрального курсу, або різниця між максимальним і мінімальним значенням обмінного курсу спот-ринку має перебувати у вузькому діапазоні до 2% як мінімум 6 місяців		
4.	Режим стабілізації курсу (Stabilized arrangement)	Діапазон відхилень обмінного курсу спот-ринку має становити 2% протягом 6 місяців та більше (за винятком особливих випадків, пов'язаних із необхідністю втручання та коригування курсу), натомість обмінний курсу спот-ринку не є плаваючим. Валютний курс може прив'язуватися до однієї валюти або до кошика валют, які визначені та обґрунтовані за допомогою статистичних методів. Країна має відповідати статистичним критеріям цього режиму, а курс її валюти повинен залишатися стабільним завдяки діям влади. Натомість цей режим не передбачає надання зобов'язань щодо утримання валютного курсу з боку органів влади	Прив'язка до долара США: Камбоджа, Гайана, Ірак, Ліван, Мальдівська Республіка, Республіка Суринам, Республіка Тринідад і Тобаго	Прив'язка до євро: Країни, що входили до Союзної Республіки Югославії, Македонія Прив'язка до кількох валют: Соціалістична Республіка В'єтнам Монетарне таргетування: Таджикистан, Україна
5.	Режим повзучої прив'язки (Crawling peg)	Необхідне офіційне підтвердження з боку органів влади країни щодо використання цього режиму де-юре. В межах цього режиму відбувається незначне коригування курсу валюти у фіксованому визначеному розмірі або у відповідь на зміни деяких кількісних показників (ринкових індикаторів), зокрема	Прив'язка до долара США: Нікарагуа Прив'язка до кількох валют: Республіка Ботсвана	

Продовження дод. Е

1	2	3	4	5
		різниці в рівнях інфляції за певний минулий період із країнами – основними торговельними партнерами або різниці між рівнем інфляції та очікуваною інфляцією в країнах – основних торговельних партнерах. Розмір коригувань валютного курсу може враховувати зміни інфляції (зважаючи на тенденції минулого періоду), встановлюватися в фіксованому розмірі або враховувати прогнозований рівень інфляції. Правила та параметри встановлення розміру коригувань валютного курсу мають бути публічними або повідомленими МВФ		
6.	Режим із можливістю коригування курсу (Crawl-like arrangement)	Валютний курс має залишатися в межах вузького діапазону змін у 2% та відповідати тенденціям змін фундаментальних факторів, що впливають на курсоутворення, протягом 6 місяців та більше (допускається обмежена кількість втручань монетарної влади в процес курсоутворення). При цьому такий режим не може розглядатися як плаваючий. Зазвичай у рамках режиму з можливістю коригування валютного курсу розмір коливань валютного курсу є більшим порівняно з режимом стабілізації курсу. Водночас режим валютного курсу може вважатися режимом з можливістю коригування курсу навіть у випадку, коли річний діапазон зміни курсу становить принаймні 1% за умови, що валютний курс безперервно дооцінюється та знецінюється	Прив'язка до долара США: Федеративна Демократична Республіка Ефіопія, Республіка Гондурас, Ямайка, Казахстан	Прив'язка до євро: Хорватія

1	2	3	4
7.	Режим фіксованої прив'язки з коридором (Pegged exchange rate within horizontal bands)	Необхідне офіційне визнання з боку державної влади щодо впровадження цього режиму. Курс валюти має підтримуватися в межах діапазону $\pm 1\%$ відносно центрального курсу або різниця між максимальним і мінімальним значенням обмінного курсу не перевищує 2%. Цей режим було взято за основу Європейського механізму регулювання валютних курсів – ERM (1979 р.) як частини Європейської валютної системи. Центральний курс та ширина коридору мають бути публічними або повідомленими МВФ	Прив'язка до кількох валют: Королівство Тонга
Плаваючі режими (Floating arrangements)			
8.	Плаваючий режим (Floating)	Валютний курс визначається ринком та не передбачає встановлення тенденцій зміни курсу заздалегідь. Загалом режим валютного курсу, який відповідає критеріям режимів фіксованої або повзучої прив'язки (або є похідним від них), може класифікуватися як плаваючий, але тільки за умови, що стабільність валютного курсу не є результатом дій монетарної влади. Інтервенції на валютному ринку за плаваючого режиму можуть бути прямими або непрямими, їх метою є пом'якшення змін курсу та недопущення надмірних його коливань, при цьому політика встановлення конкретного орієнтира рівня валютного курсу є несумісною з плаваючим режимом. Індикаторами для управління курсом є стан	Монетарне таргетування: Афганістан, Республіка Гамбія, Республіка Кенія, Демократична Республіка Мадагаскар, Монголія, Мозамбик, Пакистан, Папуа-Нова Гвінея, Республіка Сейшели, Республіка Сьєрра-Леоне, Демократична Соціалістична Республіка Шрі-Ланка, Об'єднана Республіка Танзанія, Республіка Уганда, Республіка Замбія Інші країни: Індія, Республіка Маврикій

1	2	3	4	
		платіжного балансу, міжнародних резервів, рівень розвитку валютного ринку. Плаваючий режим допускає більшу або меншу волатильність валютного курсу, рівень якої залежить від значущості чинників, що впливають на економіку		
9.	Режим вільного плавання (Free floating)	Втручання в систему функціонування валютного ринку з метою його стабілізації та впорядкування ринкових умов відбуваються лише у виняткових випадках, за умови, що в МВФ мають достовірну інформацію або є підтверджені дані про те, що подібні втручання не перевищували трьох випадків за попередні шість місяців та кожне з них тривало не більше трьох днів. Якщо така інформація або дані є недоступними для співробітників МВФ, режим валютного курсу буде класифікуватися не як вільне плавання, а як плаваючий режим (Floating)	Інфляційне таргетування: Австралія, Канада, Чилі, Чехія, Ізраїль, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Польща, Швеція, Великобританія	Інші країни: Японія, Сомалі, США, Європейський валютний союз (Єврозона)
Інші режими				
10.	Інші режими валютного курсу	До цієї групи відносять країни, режим валютного курсу в яких не відповідає критеріям зазначених вище режимів, а також країни, в яких відбувається часта зміна валютної політики та режиму валютного курсу		

*Примітка: складено автором за джерелами [71, 72]

Додаток Ж

Таблиця 1

Застосування країнами-членами МВФ валютно-курсових режимів у 2013–2017 роки*

Вид фіксації валютного курсу	2013		2014		2015		2016		2017	
	Кількість країн, шт.	Частка, %	Кількість країн, шт.	Частка, %	Кількість країн, шт.	Частка, %	Кількість країн, шт.	Частка, %	Кількість країн, шт.	Частка, %
«Жорстка» прив'язка (Hard pegs)	24	13,2	25	13,1	25	13,1	23	12,6	24	13
«М'яка» прив'язка (Soft pegs)	75	39,5	81	42,9	83	43,5	89	47,1	75	39,6
Плаваючий курс (Floating arrangements)	65	34,7	64	34	64	34	66	35,1	70	37
Інші режими (Residual)	25	12,6	19	9,9	17	9,4	11	5,2	20	10,4

*Примітка: складено автором за даними джерел [34, 39, 67]

**Досвід застосування механізму регулювання валютних операцій в
країнах з низьким рівнем відкритості економік [55]**

№	Вид обмеження	Країна	Рік
Механізми регулювання валютних операцій банків прямої дії (адміністративні)			
1	Заборона репатріації дивідендів	Україна	2014-2015
		Малайзія	1998
2	Обмеження (мораторій) на зняття депозитів та купівлю готівкової іноземної валюти	Україна	2014-2015
		Аргентина	1994, 2001
3	Обов'язковий продаж експортної виручки	Україна	1998, 2014
		Таїланд	1997
4	Період затримки трансфертів нерезидентам виручки від продажу внутрішніх активів	Ісландія	2008
5	Мінімальний період перебування іноземного капіталу в країні	Чилі	1990-ті
		Індія	до сьогодні
6	Затримка конвертації доходів нерезидентів від продажу внутрішніх активів (від 5 днів до 12 місяців)	Україна	2008
		Малайзія	1998
7	Заборона конвертації активів у внутрішній валюті	Ісландія	2008
8	Ліміти на залучення короткострокового капіталу резидентами	Індонезія	2011
9	Мінімальний період утримання внутрішніх активів на балансі до перепродажу	Індія	2011
		Індонезія	
10	Отримання дозволу або вимога реєстрації міжнародних запозичень	Корея	2010
		Кіпр, Україна	до сьогодні
11	Обмеження строковості боргових запозичень	Індія, Україна	2008
Механізми регулювання валютних операцій банків опосередкованої дії (ринкові)			
12	Оподаткування виручки нерезидентів від продажу цінних паперів	Малайзія	1998
13	Множинність обмінних курсів	Аргентина	2002-2013
		Венесуела	2003-2015
14	Оподаткування процентного доходу та доходів від продажу внутрішніх цінних паперів нерезидентами	Південна Корея	2011
		Таїланд	2010
15	Резервування частини притоку короткострокового капіталу на окремих рахунках в центробанку	Чилі	1990-ті
		Словенія	1995-1999

