

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Валютна політика центрального банку

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

Куліш
В'ячеслав
Володимирович

Науковий керівник
канд. екон. наук

Калита Оксана
Василівна

Гарант освітньої програми
д-р екон. наук,
професор

Шульга Наталія
Петрівна

Київ 2019

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1	6
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ.....	6
РОЗДІЛ 2	14
ВПЛИВ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ.....	14
2.1 Роль валютної політики в макроекономічному аспекті України.....	14
2.2 Особливості інструментів валютної політики в Україні на сучасному етапі розвитку	22
РОЗДІЛ 3	30
ШЛЯХИ РЕФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ	30
3.1 Валютної політики центральних банків зарубіжних країн	30
3.2. Шляхи впровадження міжнародного досвіду у валютній політиці в Україні	38
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	50
ДОДАТКИ	55

ВСТУП

Актуальність теми. Зростання добробуту населення є основним завданням для економічно сильної країни. Це також має бути головним завданням Уряду України, оскільки процеси становлення держави ще тривають та мають місце загрози, породжені старими командно-адміністративними методами управління, тому запровадження ринкових методів управління економікою та розбудова відповідної інфраструктури ще не дають очікуваного ефекту. Зокрема, це стосується валютної політики держави, яка повинна використовуватись у цілях економічного зростання, але обмежується лише підтримкою валютного курсу. Тому доцільно зробити оцінку ефективності впливу валютної політики на економічний розвиток України в сучасних умовах.

Висвітлення теоретичних та практичних аспектів зазначеної проблематики наведено у працях зарубіжних економістів, таких як: А. Деміргук-Кунт, Е. Детражиаче, С. Дробишевський, Б. Ейхенгрін, М. Обстфельд, К. Рейнхарт, К. Рогофф, А. Роуз, Н. Рубіні та інші. Дослідження механізмів та оцінка ефективності реалізації валютної політики присвячено чимало робіт вітчизняних науковців, серед них: О. Барановський, Я. Белінська, О. Береславська, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, С. Кораблін, В. Міщенко, М. Савлук, Т. Унковська, В. Шевчук та інші.

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. Існуючі теоретичні та практичні аспекти у дослідженні та розробці науково обґрунтованих засад механізму реалізації валютної політики в Україні обумовили актуальність дослідження.

Метою дослідження є розкриття теоретичних та методичних положень щодо валютної політики центрального банку та розробка пропозицій щодо її удосконалення.

Для досягнення цієї мети були сформульовані такі **завдання**:

- обґрунтувати сутність, цілі та основні елементи валютної політики центрального банку;
- 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;
- розкрити проблемні питання валютної політики України;
- запропонувати шляхи впровадження міжнародного досвіду у практику України щодо валютної політики.

Об'єктом дослідження є валютна політика центрального банку, **предметом дослідження** - теоретико-методичні та практичні положення 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 імплементації в практику нашої країни.

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 грошової одиниці.

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

Публікації. Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті: Куліш В. Валютна політика центрального банку // «Управління діяльністю фінансових установ: зміни стереотипів» зб. наук. ст. студ. заочної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг. - екон. ун-т, 2019. – 308 с. (С.120-123).

Обсяг і структура випускної кваліфікаційної роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 55 сторінок. В роботі представлено 8 рисунків, 6 додатків та використано 50 наукових джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

В умовах, коли постійно збільшуються міжнародні потоки товарів, послуг і особливо капіталів, валютна політика будь-якої держави формується з метою створення умов для економічного розвитку суспільства. Світові фінансові та економічні кризи, не реформована економіка та девальвація національної валюти обумовили значну кількість проблем в економіці України. Тому здійснення валютної політики набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на економічні процеси та розбудові ефективного ринкового механізму.

Валютна політика – складова частина загальноекономічної та монетарної політики країни. Ця політика невід’ємно зв’язана зі станом справ у реальній сфері економіки країни і світовими тенденціями.

На сьогодні концептуальні основи поняття «валютна політика» достатньо широко представлено в вітчизняних та зарубіжних наукових працях, присвячених 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 *дод. А*.

Аналізуючи представлені трактування поняття «валютна політика» (*див. дод. А*), зазначимо, відсутній єдиний підхід до трактування сутності валютної політики, а подекуди має місце їх ототожнення. Проте кожне з наведених визначень має право на існування, адже звертає увагу на найважливіші з його точки зору аспекти.

Слід зазначити, що тлумачення «валютна політика» не знашла відображення в нормативно-правових документах законодавства України.

Підсумовуючи аналізу всіх наведених визначень пропонуємо уточнення тлумачення «валютна політика» – це комплекс заходів, які

здійснює центральний банку через особливий механізм валютного регулювання, спрямовані на забезпечення дотримання валютного курсу національної грошової одиниці по відношенню до іноземних валют для підтримання цінової стабільності.

Валютна політика спрямована на забезпечення досягнення головних цілей економічної політики в цілому, а саме - стійкого економічного зростання, стримування рівня безробіття та інфляції, підтримки рівноваги платіжного балансу тощо.

В сучасних умовах можна виділити три основні форми валютної політики (*дод.Б. рис. 1.1.*).

Основним суб'єктом здійснення валютної політики в Україні є Національний банк України. В умовах посилення фінансових дисбалансів у світі змінюються підходи до визначення пріоритетності цілей та інструментів щодо їх досягнення [19, с.211]. У сучасних умовах основним завданням валютної політики НБУ - забезпечення фінансової стабільності економіки, яка включає стабільність національної валюти та виступає необхідною умовою для забезпечення сталого розвитку економіки.

Національний банк України реалізує валютну політику відповідно до основних засад економічної політики держави. Основоположною метою валютної політики, як складової монетарної політики, є стабілізація курсу національної грошової одиниці та збалансованість платіжного балансу країни.

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.[45]

Основними завданнями 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;
- 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 [11, с. 213].

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.

Основні цілі валютної політики можна поділити:

- ✓ стратегічні - забезпечення курсової стабільності національної валюти; підвищення рівня конвертованості національної валюти; досягнення

позитивної динаміки платіжного балансу; забезпечення достатнього рівня міжнародних золотовалютних резервів.

✓ тактичні - забезпечення стабільного функціонування внутрішнього валютного ринку; забезпечення достатньої пропозиції вільноконвертованої іноземної валюти; розширення джерел формування пропозиції іноземної валюти; обмеження необґрунтованого попиту на іноземну валюту; оптимізація структури міжнародних золотовалютних резервів. [26]

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

Інструменти валютної політики – це певні операції і механізми, за допомогою яких центральний банк може впливати на поточні орієнтири монетарної політики, що позначається на організації валютних відносин у країні [3, с. 165]. Іншими словами, можна сказати, що інструменти - це певні знаряддя центрального банку, за допомогою яких він впливає на стан валютного ринку в країні і діяльність економічних агентів щодо проведення ними операцій із валютними цінностями.

Основні принципи застосування інструментів валютної політики наведені в *дод. В*.

Сутність механізму застосування інструментів валютної політики центрального банку 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 центрального банку для реалізації валютної політики, ділити на дві основні групи: загальні та спеціальні.

Загальні інструменти валютної політики – це засоби та методи, які використовуються центральний банк для реалізації стратегічних завдань

монетарної політики, що через грошову масу і ринкові процентні ставки впливають на валютну сферу господарства. [45, с.108-109]

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. дод. В*).

З а з н а ч и м о , ш о с п е ц і а л ь н і 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. дод. В*).

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

Адміністративні інструменти валютної політики центрального банку 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:

- ⇒ Закон України «Про Національний банк України» [42];
- ⇒ Закон України «Про банки і банківську діяльність» [36];
- ⇒ Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» [41];
- ⇒ Закон України «Про валюту і валютні операції» [38];
- ⇒ Положення НБУ «Про валютний нагляд» [37].

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

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 центрального банку належать:

- ⇒ девізна політика;
- ⇒ диверсифікація валютних резервів;
- ⇒ регулювання режиму валютного курсу;
- ⇒ девальвації і ревальвації валют [2].

Одним з найважливіших економічних інструментів реалізації валютної політики центрального банку - девізна політика. Девізна політика – це політика регулювання валютного курсу шляхом купівлі і продажу іноземної валюти [42].

Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. Валютна інтервенція – купівля, продаж або обмін Національним банком іноземної валюти на валютному ринку України з метою впливу на обмінний курс

гривні до іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні [40].

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 центрального банку через власні валютні операції зі своїми клієнтами та з іншими банками на загальну динаміку обмінного курсу.

Регулювання режиму валютного курсу – це інструмент валютної політики, який передбачає спрямованість діяльності центрального банку на встановлення порядку визначення і зміни обмінного курсу національної валюти стосовно іноземних валют [12].

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

Слід зазначити, що вибір центрального банку 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 [15, с. 83].

Девальвації і ревальвації валют – це інструмент валютної політики, сутність якого полягає у діяльності центрального банку країни, офіційно спрямованої на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення [24].

Необхідність використання цього інструменту валютної політики пов'язана, впершу 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 центральний банк часто змушений діяти під впливом ринкових сил, змінюючи офіційний обмінний курс відповідно до обставин, що склалися.

Отже, проаналізувавши основні тлумачення «валютної політики» нами було запропоновано уточнення дане поняття і визначено, як комплекс заходів, які здійснює центральний банку через особливий механізм валютного регулювання, спрямовані на забезпечення дотримання валютного курсу національної грошової одиниці по відношенню до іноземних валют для підтримання цінової стабільності.

Досліджено цілі та нормативно-правові акти, що регламентують діяльність валютної політики Національного банку України. Виокремлено основні економічні інструменти реалізації валютної політики центрального банку до яких відносяться: девізна політика; диверсифікація валютних резервів; регулювання режиму валютного курсу; девальвації і ревальвації валют, що будуть досліджені в наступному розділі.

РОЗДІЛ 2

ВПЛИВ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ

2.1 Роль валютної політики в макроекономічному аспекті України

Одним із важливих чинників стабільності й поліпшення економічної ситуації в Україні це удосконалення регулювання валютного ринку. Валютна політика має вплив на такі сфери, як: переоцінка активів банків, зовнішньоекономічна (обсяг товарообороту) та боргова політика, інфляція, доходи (сума заробітної плати) та заощадження населення, а також відображається на динаміці реального ВВП та розмір грошової маси в країні. Цей вплив потребує досить поміркованої політики Національного банку України у частині регулювання валютного курсу та інтервенцій як у період профіциту та дефіциту валюти на ринку, тому що курсові коливання впливають, в кінцевому результаті, на економічне зростання.

Зауважимо, що відкритість економіки України, ослабленість 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 [22, с. 197].

Передумовами доларизації є: високі інфляційні очікування; спред процентних ставок за кредитами за видами валют; нестабільний стан економіки; волатильність валютного курсу. Ці причини 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.

Необхідно зауважити, 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 [47].

Значний вплив на стан платіжного балансу здійснює політика обмінного курсу, яка визначається режимом курсоутворення, що діє в країні: вільне плавання або різні режими 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 2015-ІІ кв.2019 років (рис. 2.1).

Як видно з рис. 2.1, в Україні сальдо платіжного балансу у 2015 р 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 2015- 2019 рр.*

* складено автором за даними дод. Г

В 2018 р. відбулося збільшення сальдо платіжного балансу становило 2877 млн.дол США (у 2017 році – 2566 млн.грн) . Темпи зростання експорту товарів і послуг становили 9,7% (у 2017 році – на 17,1%), імпорту – 12, 5% (у 2017 році – 19.2%). Експорт товарів збільшився на 9,2% (у 2017 році – на 18,3%) і становив 43341 млн. дол. США. Імпорт товарів збільшився на 13,3% (у 2017 році – на 21,9%), його обсяги становили 56055 млн.дол. США. Виділені МВФ Україні кредитні кошти сприяли врівноваженню платіжного балансу протягом 2017-2018 років (див. дод. Г).

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в II кварталі 2019 року становив 514 млн. дол. США (1,5% від ВВПІ), тоді як у відповідному періоді 2018 року поточний рахунок був майже збалансованим (-12 млн. дол. США). Імпорт товарів зростав вищими темпами порівняно з їх експортом – на 10,7% (у II кварталі 2018 року – 14,5%) та на 3,9% (у II кварталі 2018 року – 14,8%) відповідно. Порівняно з попереднім кварталом обсяги імпорту

товарів збільшилися на 6,6%, тоді як обсяги експорту залишилися майже на рівні I кварталу 2019 року (зменшилися на 0,6%). [27].

На сьогодні в Україні одним із основних фактором розвитку економіки вцілому та валютного ринку, зокрема - динаміка валютного курсу. На відміно від країн із розвинутою економікою, валютний курс нашої країни є ключовим фінансовим показником як для професійних учасників фінансового ринку, так і для населення, оскільки від нього залежить значна кількість 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 [49, с. 6].

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

Протягом 1999-2007 рр. курс долара перебував у межах 5,05-5,43 грн. за доллар. Натомість у квітні 2008 р. відбулася ревальвація гривні, якій передувало рішення НБУ щодо вільного коливання валютного курсу. Офіційний курс у цей період демонструвався рівнем 4,85 грн [46].

Кінець 2008 – початок 2009 рр. знаменувався світовою валютною кризою, а курс долара становив 13 грн. Після цього гривня девальвувала до значення 8 грн. за доллар, яке протрималося до 2014 р., у якому відбулася девальвація показника в 15,77 грн. за доллар США. На падіння курсу гривні впливали: нестабільна політична ситуація; низька поінформованість населення Національним Банком України щодо стану валютної системи, що стало причиною паніки серед громадян(рис.2.2).

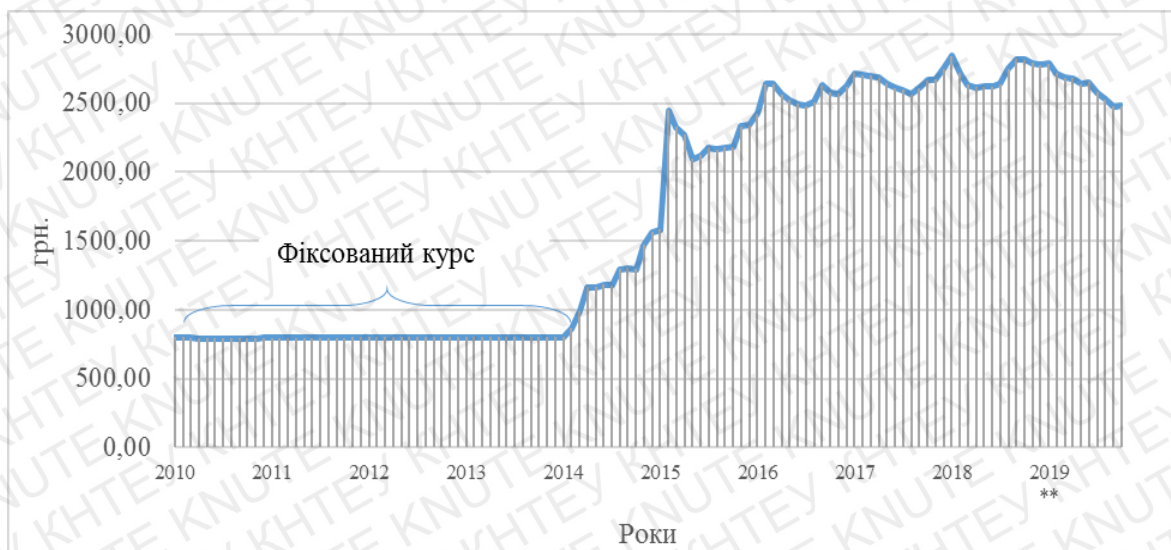


Рис. 2.2. Динаміка офіційного курсу долара до американського долара США в Україні протягом 2010 – 2019 рр.*

* складена автором на основі джерел [28]

У 2015 р. НБУ відмовився від політики фіксованого курсу, яка діяла від запровадження гривні, і перейшов до формування плаваючого курсу.

Дослідимо офіційний курсу гривні до іноземної валюти (долара США) в Україні за період 2015-2019 рр. (див. рис. 2.3).

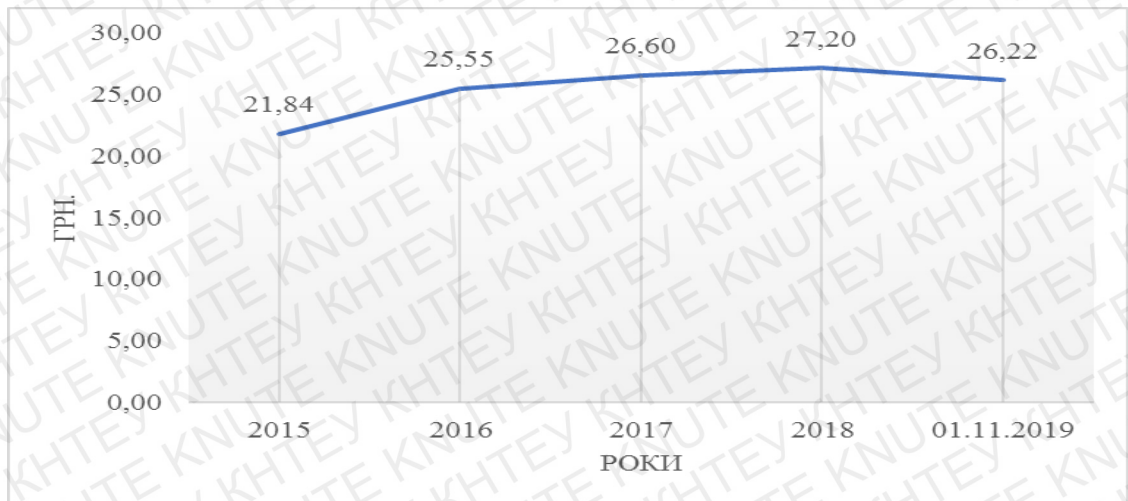


Рис. 2.3. Динаміка офіційного валютного курсу гривні до долара США в Україні протягом 2015- 2019 рр., грн.*

* складена автором на основі джерела [28]

Проте 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 [49, с. 8].

Протягом 2018 та 10 місяців 2019 року НБУ залишається активним учасником валютного ринку, однак інтервенції здійснюються для досягнення чітких цілей згладжування надмірних коливань обмінного курсу та накопичення міжнародних резервів. Середня місячна волатильність обмінного курсу гривні до долара США суттєво знизилася з початку 2017 року та залишалася в межах типових для країн, що таргетують інфляцію (2-15%). Зростання участі нерезидентів у фінансовому ринку України стало

одним із визначальних чинників зміцнення гривні у 2019 році – обсяг гривневих ОВДП у власності нерезидентів (станом на 23.10.2019) зріс на 3,4 млрд дол. США. Їх строкова структура розширилась до 6 років. Іншим вагомим чинником стало зростання продуктивності у рослинництві. Черговий рекорд врожаю зернових – це не стільки сприятливі погодні умови та більші площі посівів (під кукурудзу), скільки стійке зростання врожайності [27].

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 2015–2019 рр.. На рис. 2.4 розглянемо залежність офіційного курсу гривні до долару США та індексу споживчих цін.

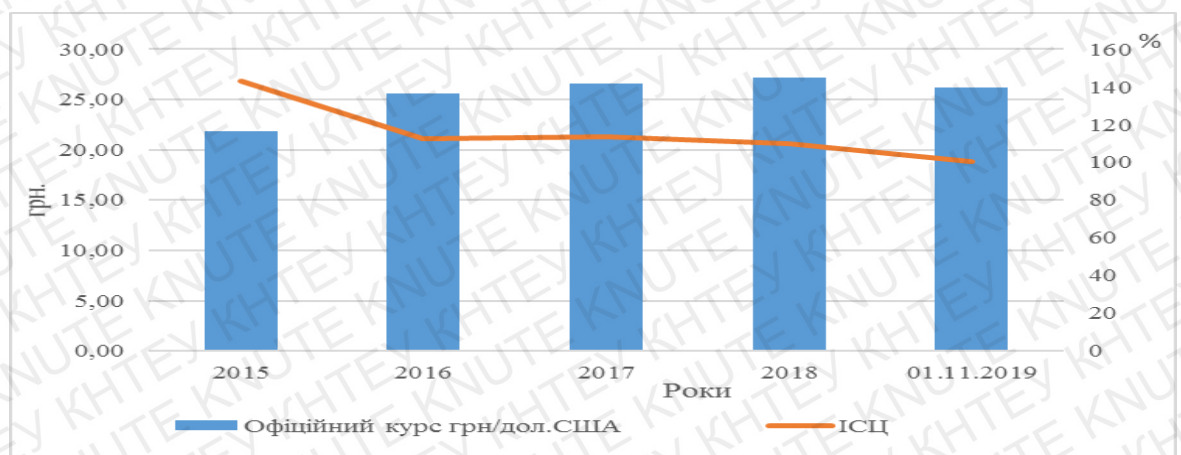


Рис. 2.4. Динаміки курсу гривні та індексу споживчих цін в Україні за 2015–2019 рр.*

* складено автором за даними додатку Г

Для оцінювання зв'язку інфляції та валютного курсу проаналізуємо відповідні показники, що наведені на рис. 2.4. 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.

Прискорення інфляції у 2017 році порівняно з 2016 роком (12,4% р/р) відбулося передусім через дію чинників, вплив інструментів монетарної політики на які є обмеженим. Зокрема на показниках інфляції суттєво позначилися скорочення пропозиції окремих видів товарів через несприятливі погодні умови в першій половині року, нестабільна ситуація у тваринництві, зростання світових цін та зовнішнього попиту на вітчизняні продукти харчування (зокрема, м'ясні та молочні). Також на зростанні цін відобразилося збільшення виробничих витрат, зокрема на оплату праці, та швидке відновлення споживчого попиту. Крім того, наприкінці року більш високі показники інфляції, ніж прогнозовані у жовтні, були зумовлені погіршенням ситуації на валютному ринку та суттєвішим пом'якшенням фіскальної політики [17].

У 2018 році споживча інфляція сповільнилася до 9,8% (з 13,7% у 2017 році) – найнижчого рівня за підсумками року за останні п'ять років. Стримати зростання інфляції та повернути її показник до однознакового рівня допомогла насамперед жорстка монетарна політика НБУ, що зокрема проявлялось у зміцненні обмінного курсу гривні. Розширення внутрішньої пропозиції окремих продуктів та зниження світових цін на продукти харчування були додатковими чинниками.

У продовж 10 місяців 2019 року тенденція ІСЦ знижувалась, відповідно до прогнозу НБУ. Вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, була жорстка монетарна політика, яка проявилася зокрема через канал обмінного курсу. Так, завдяки сприятливій

ситуації на валютному ринку сповільнилося зростання цін на непродовольчі товари передусім на імпортовані чи зі значною імпортною складовою.

Надзвичайно важливим є виявлення зв'язку між динамікою обмінного курсу та обсягом ВВП країни, оскільки повільне його зростання стримує розвиток економіки (див. *дод. 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.

Під час проведення Національним банком валютних інтервенцій (основним джерелом яких є, як правило, офіційні золотовалютні резерви країни) у межах девізної політики здійснюється державний вплив на процес формування обмінного курсу національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти (девізів).

Залежно від впливу на обсяг грошової маси розрізняють два основні види валютних інтервенцій: нестерилізовані (звичайні) та стерилізовані (нейтралізуючі). При проведенні нестерилізованих (звичайних) валютних інтервенцій зміна валютних резервів центрального банку призводить до зміни грошової маси в обігу.

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 найважливіших завдань збалансованої валютної політики, що дозволить забезпечити виконання основних засад монетарної політики та розвитку валютного ринку.

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.

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 [20, 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.

Далі розглянемо інструмент валютної політики - девізної 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 [39].

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 2016 - 01.11.2019 рр. (див. дод. Д).

Аналізуючи рис. 2.5, 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.

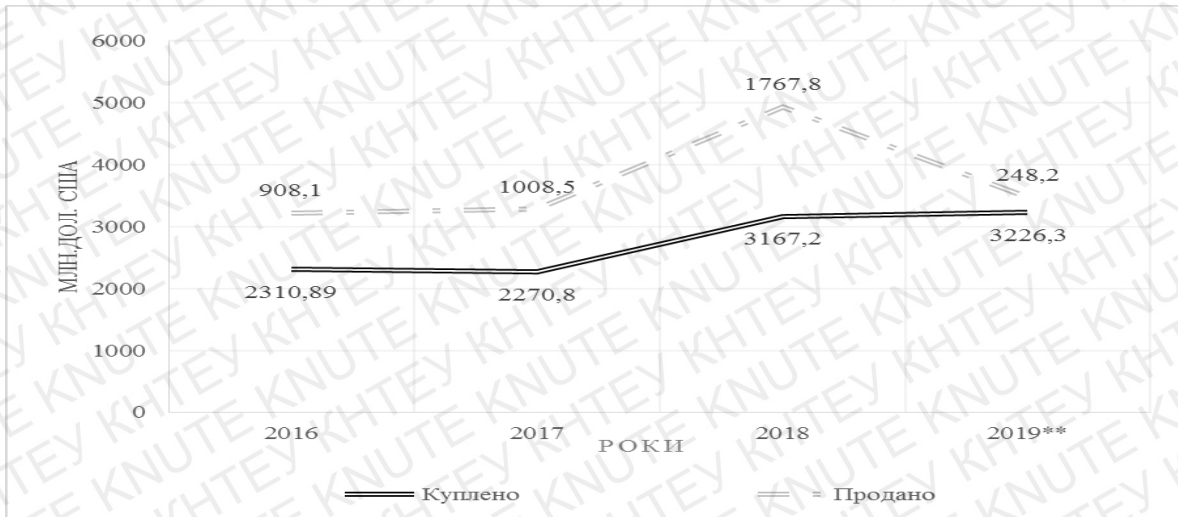


Рис. 2.5. Динаміка валютних інтервенцій НБУ методом валютних аукціонів за 2016-2019 рр., млн. дол. США*

* складено автором за даними додатку Д

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 дод. Д наведені дані змін обсягу та структури золотовалютних резервів України протягом 2015-2019 рр., а графічно на рис. 2.6.

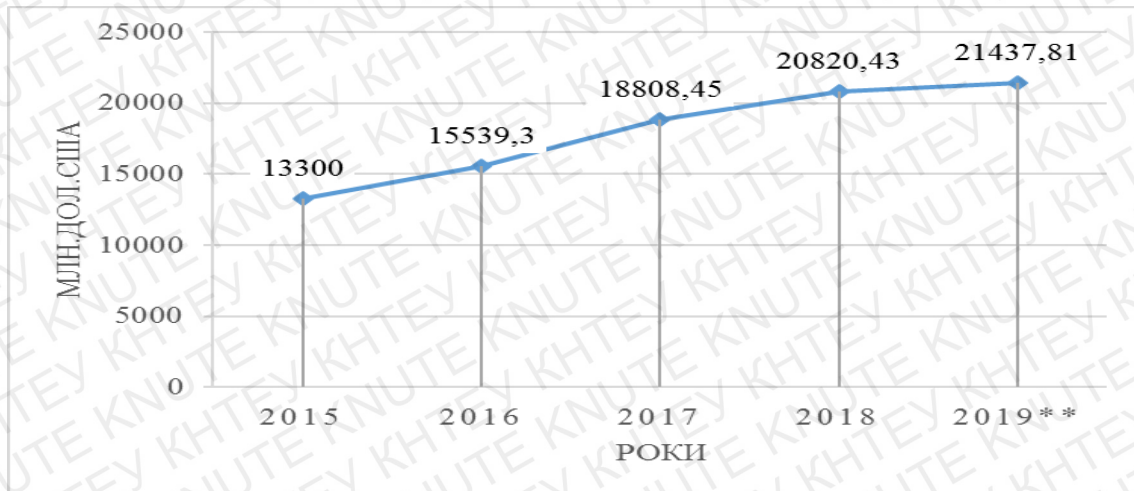


Рис. 2.6. Динаміка обсягів золотовалютних резервів України за 2015-2019 рр., млн. дол. США*

* складено автором за даними додатку Д

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.

Максимуму обсяг офіційних золотовалютних резервів НБУ досягає в 2019 р. і дорівнював 21437,81 млн. дол. США, що на +617,38 млн. дол. США або 29% 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 2015-2019 рр. наведено на рис. 2.7.

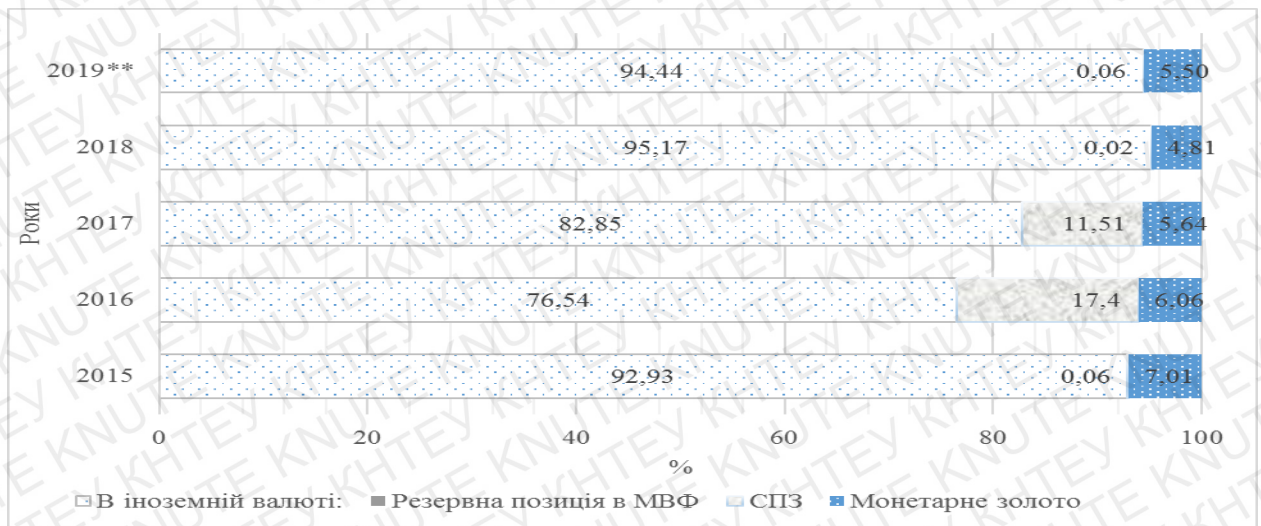


Рис. 2.7 Динаміка структури офіційних золотовалютних резервів України у 2015-2019 р., %*

* складено автором за даними дод. Д

Найбільшу частку в складі золотовалютних резервів України за аналізований період займають резерви в іноземній валюті (див. рис. 2.7), їх розмір коливається від 76,54% (2016 р.) до 94,44% (станом на 01.10.2019 р.). Дана тенденція простежується в більшості країнах світу, що пов'язано з страхуванням золотовалютних резервів від знецінення.

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% [29].

Значення частки спеціальних прав запозичення (СПЗ) у структурі золотовалютних резервів має хвилюючий образний характер, так протягом 2015 року 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 станом на 01.10.2019 р. значення стало взагалі мінімальним і дорівнює 0,06%, 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 2015 р. вона дорівнювала 7,01%, то в 2019 р. склала 5,50% (-1,51%). 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 2019 р. рівнялась 0,33 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.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ РЕФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

3.1 Валютної політики центральних банків зарубіжних країн

У світовій економіці формуються нові виклики і загрози, які матимуть безумовний вплив на економіку України. Тому сьогодні надто важливо сформувавши раціональне бачення заходів економічної загалом і валютної зокрема політики, у т.ч. із залученням міжнародного досвіду, що зможе бути використано при формуванні і здійсненні посткризових стабілізаційних заходів.

Розглянемо валютну політику центральних банків зарубіжних країн, а саме

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 фіскальної політики. Разом з цим ситуація для зазначених країн погіршувалася ще й стрімким падінням загальних обсягів виробництва [6, с. 244].

Необхідно зазначити, 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 [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 [7, с. 177].

Чинні правила валютного моніторингу та контролю у Чеській Республіці встановлює Центральний банк Чехії. Чеська крона є

вільноконвертованою валютою, не встановлено обмежень для резидентів країни та нерезидентів з країн Європейського союзу, Організації економічного співробітництва та розвитку на валютообмінні операції як поточного, так і капітального рахунків платіжного балансу, в тому числі для репатріації прибутку. Торговельні операції та нагляд за ними відбуваються через електронну валютообмінну платформу, яка об'єднує всіх учасників ринку і дає змогу відслідковувати транзакції в режимі реального часу. Чинне законодавство передбачає введення тимчасових спеціальних заходів валютного контролю виключно у разі нестабільної економічної ситуації.[31].

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 імпорт (35 леїв 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 [7, с. 177].

Одним із головних завдань Національного банку Румунії є розробка та застосування грошово-кредитної політики та політики обмінного курсу. Діючим режимом обмінного курсу лева є режим контрольованої флотації, який відповідає використанню цілей інфляції як номінального якоря грошово-кредитної політики і дозволяє гнучко реагувати на цю політику на непередбачені потрясіння, які можуть вплинути на економіку [30].

Згідно з Валютним Актом, Національний банк Польщі є основним органом, відповідальним за валютне регулювання. Чинне законодавство про валютне регулювання забороняє встановлювати будь-які обмеження на валютні операції з державами Європейського союзу, Організації економічного співробітництва та розвитку й Європейської Економічної зони. Для нерезидентів держав, що не входять до зазначених організацій, діє низка обмежень: на відкриття банківських рахунків, переказ коштів, ведення господарської діяльності, купівлю нерухомості та цінних паперів зі строком погашення менше одного року тощо. Резиденти країн, з якими Польща уклала податкові угоди, прирівнюються до громадян Європейського союзу за своїми правами на здійснення валютних операцій. Також Польща дотримується усіх обмежень, введених в Європейському союзі в межах Спільної зовнішньої та безпекової політики.

Міжнародні чи внутрішні платежі із валютою, що перевищують грошовий еквівалент 15 тис. євро, повинні здійснюватись виключно через банки, що мають відповідну ліцензію. Також незалежно від суми учасники транзакції мають пояснити мету здійснення операції. Деякі валютні транзакції та зобов'язання, що із них випливають, мають бути задекларовані до Національного банку Польщі для цілей складання платіжного балансу.

Під час перетину кордону необхідно здійснити оформлення декларації в органах митного чи прикордонного контролю, якщо особа здійснює ввіз чи вивіз валютного золота та платини або сума перевищує еквівалент 10 тис. євро. Дана вимога не поширюється на переміщення валютних цінностей в межах Шенгенської зони.

Загалом у Польщі немає обмежень на репатріацію прибутків за кордон. Однак для резидентів країни є обов'язковим отримання дозволу на здійснення валютних операцій з метою відкриття бізнесу у третіх державах (поза межами Європейського союзу, Організації економічного співробітництва та розвитку, Європейської економічної зони та країн, з якими укладені двосторонні договори). Також для іноземців діють обмеження щодо купівлі нерухомості або акцій компаній, що займаються нею.

Обмеження загального характеру можуть бути скасовані індивідуально наданням генерального та індивідуальних валютних дозволів. Генеральний валютний дозвіл надається Міністерством фінансів з метою вільного руху прямих інвестицій, репатріації прибутків до держав, з якими укладено двосторонні угоди про захист інвестицій або інші міжнародні договори. Індивідуальний валютний дозвіл надає президент Національного банку Польщі.

У Польщі здійснюється суворий нагляд за діяльністю валютних пунктів та підприємств, що здійснюють валютні операції. У випадку підозрілості валютних операцій, з метою протидії відмиванню коштів президент НБП повинен повідомити про це фіскальну службу. Підприємствам порушникам валютного законодавства може бути заборонено проводити валютні операції строком до 3 років.

Анти-кризові заходи обмеження на певні операції можуть вводиться урядом після консультацій з монетарним комітетом (до якого входить в тому числі голова центробанку) і лише на термін не більше 6 міс та з причин

виконання рішень міжнародних організацій та за умов кризи платіжного балансу. [34]

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.

Чинне законодавство не обмежує валютні транзакції в обох напрямках (в країну та за її межі) як для резидентів, та і нерезидентів, які не підпадають під санкції, встановлені відповідними регулюваннями Європейського союзу. Утім, існують законодавчі вимоги щодо декларування транзакцій з метою контролю сплати податків та запобігання відмиванню грошей. Зокрема, є вимоги щодо звітування органу валютного контролю про готівкові операції більше 11,15 тис. євро, а також вимога про ідентифікацію клієнта, що здійснює готівкову транзакцію на суму понад 1 тис. євро та будь-яку бізнес транзакцію, що перевищує 11,15 тис. євро.

Центральний банк Угорщини відповідає за валютне регулювання та дотримання вимог законодавства про валютообмінні операції. У 2018 році центральний банк Угорщини, разом із низкою інших центральних банків Європейської Системи Центральних Банків, підписав угоду про дотримання вимог Глобального Валютного Кодексу.

Валютне законодавство Угорщини не обмежує угорських громадян у відкритті рахунків за кордоном як у форинтах, так і у іноземній валюті – для цього не потрібно отримувати жодних спеціальних дозволів у Центральному банку. Іноземні компанії можуть тримати іноземну валюту на своїх рахунках в угорських банках без обмежень. Разом з тим, Центробанк Угорщини може

призупинити підозрілі транзакції на 24 години для ідентифікації учасників та з'ясування цілей транзакції.

Угорщина поступово рухається до впровадження Директиви ЄС Exchange Rate Mechanism II, що передбачає подальшу лібералізацію валютного ринку та вступ до зони євро. [50]

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 певні обмеження 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 [8, с. 65].

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. 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 [32, 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 долар 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).

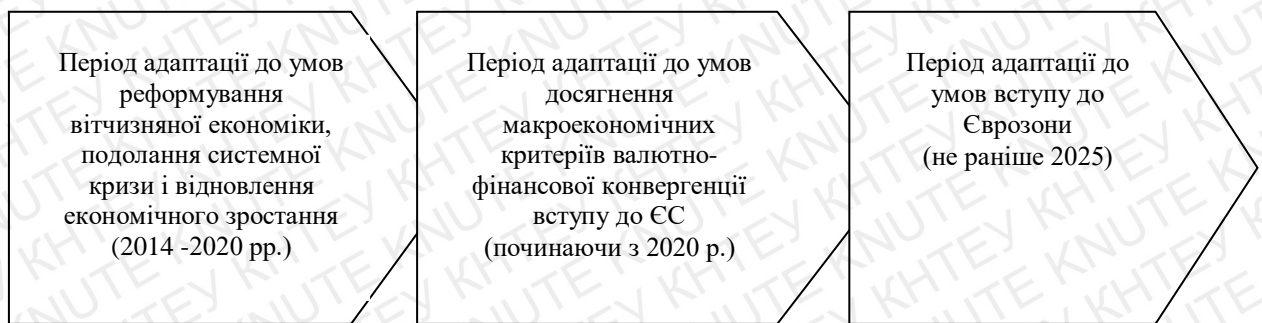


Рис. 3.1 Періоди адаптації валютної політики України у контексті реалізації стратегії вступу до ЄС*

*Примітка: складено автором на основі джерела [25]

Охарактеризуємо етапи, що наведені на рис. 3.1.

I 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 [21, 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» [48, 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 в 2018 р. збільшення сальдо і становило 2877 млн.дол США (у 2017 році – 2566 млн.грн) . Темпи зростання експорту товарів і послуг становили 9,7% (у 2017 році – на 17,1%), імпорту – 12, 5% (у 2017 році – 19.2%). Виділені МВФ Україні кредитні кошти сприяли врівноваженню платіжного балансу протягом 2017-2018 років.

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в II кварталі 2019 року становив 514 млн. дол. США (1,5% від ВВПІ), тоді як у відповідному періоді 2018 року поточний рахунок був майже збалансованим (-12 млн. дол. США). Імпорт товарів зростає вищими темпами порівняно з їх експортом – на 10,7% (у II кварталі 2018 року – 14,5%) та на 3,9% (у II кварталі 2018 року – 14,8%) відповідно. Порівняно з попереднім кварталом обсяги імпорту товарів збільшилися на 6,6%, тоді як обсяги експорту залишились майже на рівні I кварталу 2019 року (зменшилися на 0,6%).

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. У 2015 році Україна перейшла до плаваючої політики валютного курсу, що позитивно вплинуло на розвиток економіки. Протягом 2018 та 10 місяців 2019 року НБУ залишається активним учасником валютного ринку, однак інтервенції здійснюються для досягнення чітких цілей згладжування надмірних коливань обмінного курсу та накопичення міжнародних резервів.

Середня місячна волатильність обмінного курсу гривні до долара США суттєво знизилася з початку 2017 року та залишалася в межах типових для країн, що таргетують інфляцію (2-15%). Зростання участі нерезидентів у фінансовому ринку України стало одним із визначальних чинників зміцнення гривні у 2019 році – обсяг гривневих ОВДП у власності нерезидентів (станом на 23.10.2019) зріс на 3,4 млрд дол. США. Їх строкова структура розширилась до 6 років. Іншим вагомим чинником стало зростання продуктивності у рослинництві. Черговий рекорд врожаю зернових – це не стільки сприятливі погодні умови та більші площі посівів (під кукурудзу), скільки стійке зростання врожайності.

9. Протягом останніх років валютні інтервенції НБУ є основним інструментом валютного регулювання в Україні. 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 вищій за пропозицію.

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 обґрунтовано, 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.

З метою удосконалення механізму реалізації валютної політики центрального банку 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'юктурний дисбаланс в країні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барамія В. Н. Валютно-курсова політика країн з перехідною економікою (приклад України): автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.05.01. Київ, Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка, 2002. 20 с.
2. Белінська Я. Валютний механізм і принципи його структурування. URL: <http://library.ztu.edu.ua/doccard.php/39802> (дата звернення: 01.10.2019).
3. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія. Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2010. 330 с.
4. Береславська О.І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал.* 2016. № 2(30). С. 43–50.
5. Береславська О.І. Цільові режими монетарної політики: світовий досвід. URL: http://www.asta.edu.ua/vidan/nau_visn/3%2834%29/Finans/bereslavska.php (дата звернення: 01.11.2019).
6. Біленко Ю.І. Валютна політика та її вплив на ефективність функціонування економіки в країнах. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка».* 2014. № 682. С. 243–252.
7. Гончарук І.В. Досвід валютно-курсового регулювання в трансформаційних економіках. *Вісник Львівської комерційної академії.* 2010. Вип. 33. С. 176–180.
8. Горшкова Н. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації. *Вісник НБУ.* 2017. № 1. С. 62–66.
9. Дані. Статистика зовнішнього сектору. Статистика. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://www.bank.gov.ua/statistic/sector-external/data-sector-external#1> (дата звернення: 01.11.2019).
10. Дзюблюк О. В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації / О.В. Дзюблюк. *Фінанси України.* 2016. № 11. С. 33-51
11. Дзюблюк О.В. Валютна політика: навчальний посібник. Тернопіль: ТДЕУ, 2006. 91 с.

12. Дяковський Д.А. Наслідки сучасної валютно-курсової політики НБУ для соціально-економічного розвитку. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2017. Випуск 1. Том 2. С. 39-44.
13. Енциклопедія банківської справи України / редкол.: В.С. Стельмах (голова) та ін. Київ: Молодь, Ін Юре, 2001. 680 с
14. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України: монографія. Суми: Ділові перспективи, 2008. 334 с.
15. Журавка Ф.О. Методологічні підходи до класифікації режимів валютних курсів. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць*. 2007. Вип. 21. С. 82-89.
16. Журба О.М. Теоретичні підходи до визначення сутності валютно-курсової політики. *Науковий Вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Випуск 9. С. 59-62
17. Інфляційний звіт за січень 2018 року. Офіційний сайт НБУ. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2018Q1.pdf?v=4 (дата звернення: 01.11.2019).
18. Клименко О.М. Інструменти реалізації валютної політики. *Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «Економіка»*. 2014. Випуск 1. С. 80-88.
19. Коляда Т. А. Проблемы координации фискальной и монетарной политики государства в условиях глобального роста государственного долга и дефляционных тенденций: уроки для Украины. *Journal of Corporate Management and Economics «Maneko»*. Bratislava: Institute of Management of Slovak University of Technology in Bratislava. 2013. № 2. С. 209-219.
20. Костюченко В.М. Аналіз впливу валютного регулювання на посткризовий розвиток зовнішньої торгівлі України. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2012. Вип. 2(23). С. 138-147.
21. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Москва, 2016. 456 с.

22. Краснова І.В., Кот В.В. Оцінка впливу макроекономічних факторів на рівень доларизації в Україні. *БізнесІнформ. Фінанси, гроші і кредит*. 2017. №7. С. 196-203.
23. Марена Т.В. Формування валютної політики країн світу в сучасних умовах: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Донецьк, 2008. 20 с.
24. Мелих О.Ю. Валютне регулювання та його вплив на соціально-економічний розвиток України *Ефективна економіка*. 2017. №11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5889> (дата звернення: 01.10.2019).
25. Миронинко М.Г. Трансформація валютної політики України в умовах економічної інтеграції: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Київ, 2016. 216с.
26. Місяць Н. О. Формування та розвиток механізму валютного регулювання в Україні: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08, Київ, 2018. 236 с.
27. Монетарна політика НБУ: процентні ставки, кредитування та обмінний курс. Офіційний сайт НБУ. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ (дата звернення: 01.11.2019).
28. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/markets/exchangerate-chart> (дата звернення: 01.11.2019).
29. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/2018> (дата звернення: 01.11.2019).
30. Офіційний сайт центрального банку Румунії. URL: <https://www.bnro.ro/Regimul-cursului-de-schimb-al-leului-3333.aspx>
31. Офіційний сайт центрального банку Чехії. URL: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/instruments/>
32. 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». Київ, 2014. 102 с.

33. Пасічник О.В. Про розмежування понять «валютно-курсова» та «валютна» політика. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2003. № 1(30). С. 7–9.

34. Піонтківська І., Солтисьяк Р. Валютна лібералізація в Україні: крок у Європу. URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2018/11/> (дата звернення: 01.11.2019).

35. Показники валютного ринку. Офіційний сайт НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080 (дата звернення: 01.11.2019).

36. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 №2121-III. Дата оновлення: 17.10.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> (дата звернення: 01.11.2019).

37. Про валютний нагляд: Положення НБУ від 03.01.2019 р. № 13. Дата оновлення: 07.02.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0013500-19> (дата звернення: 01.10.2019).

38. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. Дата оновлення: 07.02.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19> (дата звернення: 01.10.2019).

39. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 – 2020 роки: рішення Правління НБУ від 06.09.2016 р. №261-рш. URL: <https://bank.gov.ua/document/download?docId=67274321> (дата звернення: 01.11.2019).

40. Про здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку: Постанова НБУ від 31.01.2019 р. № 26. Дата оновлення: 31.01.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0026500-19/ed20190131#n13> (дата звернення: 01.10.2019).

41. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991 р. № 959-ХІІ. Дата оновлення: 07.02.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12> (дата звернення: 01.10.2019).
42. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999. №679–Х. Дата оновлення: 19.10.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 01.11.2019).
43. Про стан платіжного балансу. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=25173322> (дата звернення: 01.11.2019).
44. Пупликов С.И. Валютная политика в республике Беларусь на современном этапе: сущность, направления развития и механизм реализации. *Экономика и управление*. 2006. № 3. С. 11-15.
45. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. / Наук. ред. В.Юрчишин. Київ: Заповіт, 2016. 120с.
46. Табінський В.А., Колеснік Є.О., Сіліна І.С. Стабілізація валютного курсу як необхідний фактор економічного розвитку в Україні. *Young Scientist*. 2017. № 12 (52). С. 768-772.
47. Тимошенко О.В. Тенденції формування та призначення платіжного балансу та золотовалютних резервів: діалектичні взаємозв'язки. *Ефективне економіка*. 2018. №1. С. 79-85.
48. Циганов С. Фіскальна і монетарна політика – складові забезпечення макрофінансової стабільності національної. *Вісник НБУ*. 2014. № 5(219). С. 34-38.
49. Шулакова К. І. Макроекономічний контекст розвитку валютного регулювання в Україні. *Вісник Інституту економіки та прогнозування*. 2016. С. 6-14.
50. IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2017. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Issues/2018/08/10/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2017-44930> (дата звернення: 01.11.2019).

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця 1.1

Гене́за поняття «валю́тна полі́тика»*

№	Автор	Визначення «валю́тна полі́тика»
1.	Белінська Я.	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.	це комплекс дій і заходів в межах надання їй державою функцій та повноважень у валютній сфері
3.	Бункіна М.К.	це сукупність нормативних і монетарних дій центрального банку, міністерства фінансів та інших державних органів у сфері валютних відносин
4.	Дзюблюк О.В.	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.	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.	Журба О.М.	це розробка та реалізація органами державної влади, центральними банками, фінансовими установами економічних, правових та організаційних заходів впливу на відносини економічних суб'єктів, які стосуються операцій із валютою.
7.	Марена Т.В.	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.
	Мелих О.Б.	сукупність заходів стратегічного та тактичного характеру, які здійснює держава в особі центрального банку через складники національної валютної системи (щодо вироблення механізму встановлення валютного курсу, прогнозування та оперативного управління ним, контролю над дотриманням валютного законодавства) з метою недопущення кон'юнктурноструктурних дисбалансів валютного ринку й досягнення цілей економічної політики держави
8.	Пасічник О.	це комплекс нормативно-правових, прогнозних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом з метою досягнення цілей економічної політики держави
9.	Пуплік С.І.	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.	Стельмах В.С.	це комплекс заходів (економічних, політичних, правових, організаційних тощо), які здійснюються органами державної влади та центральними банками у сфері міжнародних та інших відносин у відповідності з тактичними та стратегічними цілями економічної політики країни

*складено автором на основі джерел [2; 3; 4; 10; 13; 14; 16; 23; 24; 33; 44]

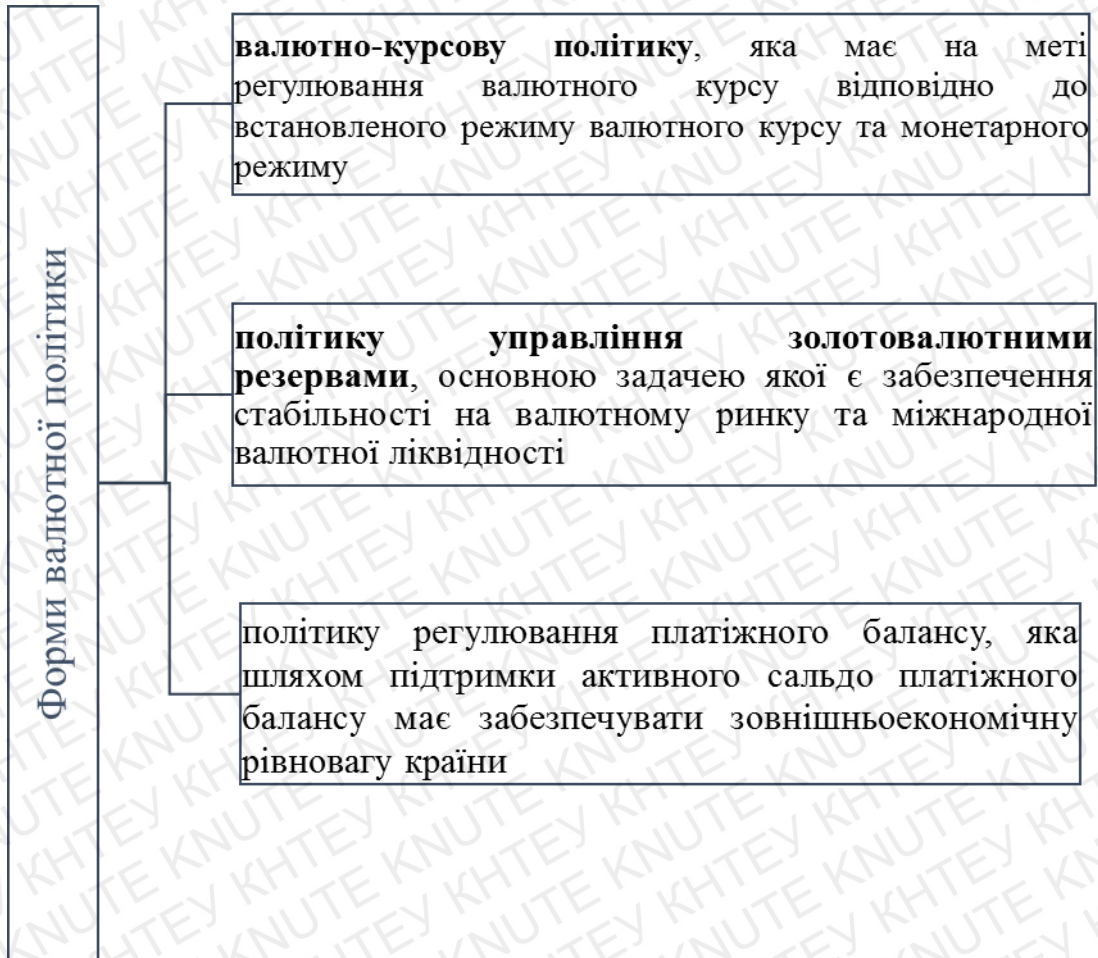


Рис.1.1 Форми валютної політики*

* складено автором на основі джерел [26;11]

**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.

* складено автором на основі джерел [14]

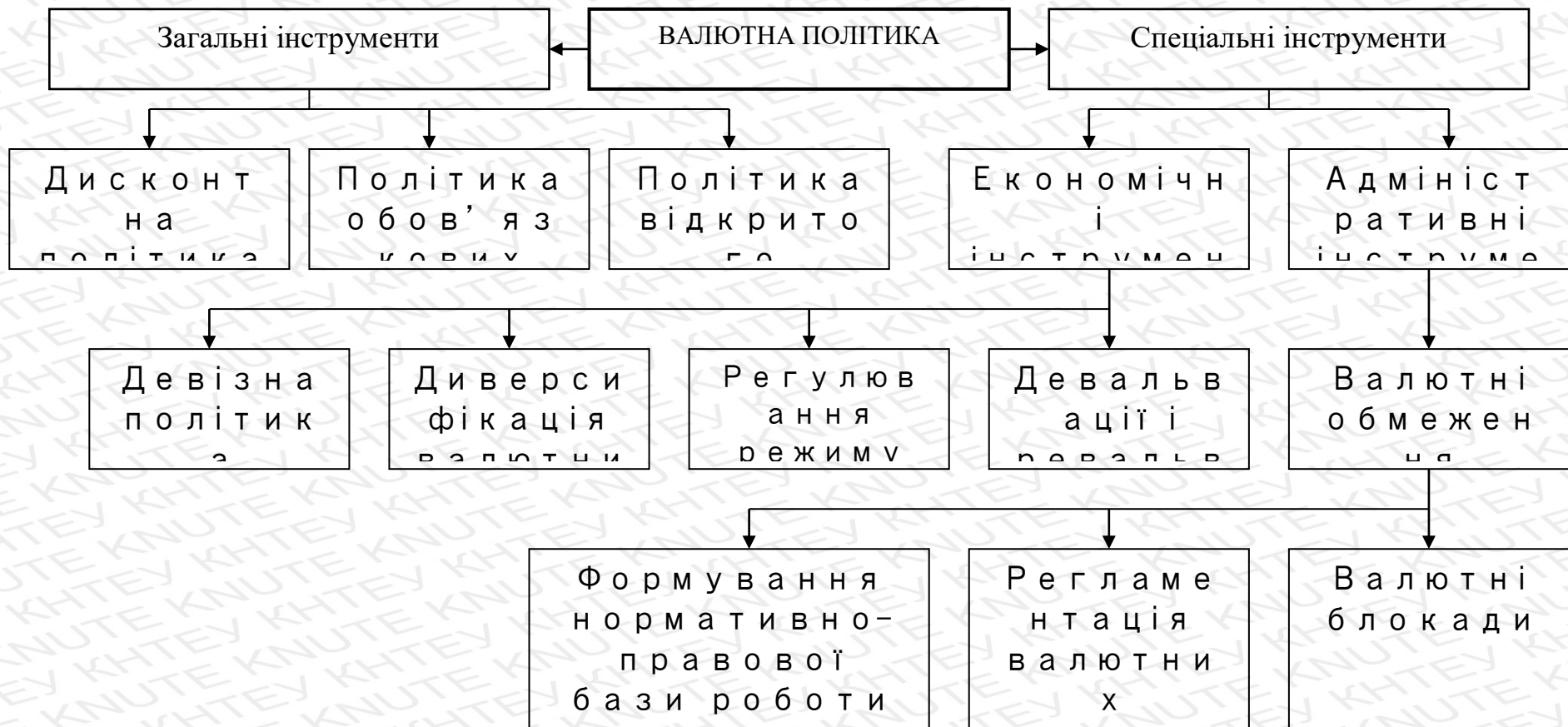


Рис. 1.2 Інструменти реалізації валютної політики*

* складено автором на основі джерела [18]

**Динаміка платіжного балансу України
за 2015 – 2019** рр., млн. дол. США**

Статті балансу	2015	2016	2017	2018	2019**
А. Рахунок поточних операцій					
Баланс товарів та послуг	1 616	-1 340	-2 442	-4 367	-667
Баланс товарів	-2 362	-6 453	-8 644	-11 367	-4635
Експорт товарів	-3 455	-6 942	-9 663	-12 714	-5508
Імпорт товарів	35 420	33 560	39 701	43 341	22470
Баланс послуг	38 875	40 502	49 364	56 055	27978
Експорт послуг	1 093	489	1 019	1 347	873
Імпорт послуг	12 442	12 448	14 167	15 794	8124
Баланс первинних доходів	11 349	11 959	13 148	14 447	7251
Надходження	375	1 477	2 579	3 348	2363
Виплати	5 786	6 889	9 329	11 860	6429
Оплата праці (баланс)	5 411	5 412	6 750	8 512	3766
Надходження	5 595	6 694	9 110	11 478	5889
Виплати	5 631	6 731	9 137	11 494	5897
Доходи від інвестицій (баланс)	36	37	27	16	8
Надходження	-5 220	-5 217	-6 531	-8 130	-3526
Виплати	155	158	192	366	232
у т.ч.реінвестовані доходи	5 375	5 375	6 723	8 496	3758
Баланс вторинних доходів	-	-	399	497	
Надходження	3 603	3 636	3 623	3 652	1605
Виплати	4 573	4 627	4 811	4 947	2233
В. Рахунок операцій з капіталом	970	991	1 188	1 295	628
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=A+B)	456	92	-4	37	-4
С. Фінансовий рахунок	2 072	-1 248	-2 446	-4 330	-671
D. Зведений баланс (=A+B-С=E)	1 223	-2 594	-5 012	-7 207	-1415
Е. Резерви та пов'язані статті (=E.1-E.2-E.3=D)	-3 012	-3 268	-2 593	-2 360	-1075
Е.1 Резервні активи	38	173	234	116	65
Е.2 Кредити МВФ	3 050	3 441	2 827	2 476	1140
Е.3 Розподіл СПЗ				0	

*Примітка: складено автором за джерелом [9]

** станом на II квартал 2019 року

Продовження дод. Г

Таблиця 2.2

**Динаміки курсу гривні та ключових макроекономічних показників
України за 2015– 2019 рр.***

Рік	Офіційний курс гривні		ВВП (USD) на душу населення	ІСЦ, %	Золотовалютні резерви млн. дол. США на 31.12	
	Середньорічний	На кінець року				
2015	19,88	24,0007	2115,4	143,3	13300,0	+5766,7
2016	26,50	27,6000	2185,9	112,4	15539,3	+2239,3
2017	27,86	28,1750	2604,3	113,7	18808,45	+3269,12
2018	27,20	27,79	3095,2	109,8	20820,43	+2011,98
2019	26,22**	24,80**	н/д	100,7**	21437,81**	+617,38

*Примітка: складено автором за джерелом [9]

** станом на 01.11.2019 р.

Додаток Д
Таблиця 2.3

Динаміка обсягів та середньозваженого курсу валютних інтервенцій НБУ за 2016–2019 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
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
	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	26,7234	235,8	27,3873
	лютий	133,6	26,9611	52,7	27,2255
	березень	128,3	26,8849	0,00	0,00
	квітень	402,3	2675,65	0,00	0,00
	травень	525,2	26,3958	4,0	26,3838
	червень	301,6	26,1418	1,4	26,1200
	липень	64,7	25,8969	34,9	26,1189
	серпень	285,3	25,5896	51,3	25,6691
	вересень	0,0	0,00	165,6	26,1933
	жовтень	34,0	26,4755	181,2	26,8003
листопад	188,0	26,6280	49,1	26,9680	

	грудень	50,0	27,1652	232,5	27,7253
	Усього за рік	2270,8	24,3016	1008,5	22,2160
1	2	3	4	5	6
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
	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
	листопад	357,8	27,9160	125,0	28,1880
	грудень	519,0	27,77572	180,5	27,6345
		Усього за період	3167,2	27,1393	1767,8
2019**	січень	190,4	27,7873	54,3	27,9384
	лютий	329,5	27,0912	3,0	27,1500
	березень	271,7	26,5595	109,5	26,7834
	квітень	321,5	26,7600	21,6	27,2300
	травень	203,6	26,2927	43,0	26,8067
	червень	322,3	26,4497	0,00	0,00
	липень	1271,1	25,4475	0,00	0,00
	серпень	316,2	25,2455	16,8	25,4000
	Усього за період	3226,3	26,4542	248,2	20,1636

*Примітка: складено автором за джерелом [35]

** станом на 01.09.2019 р.

Продовження дод. Д

Таблиця 2.4

Динаміка обсягів та структури золотовалютних резервів України за 2015-2019 рр.*

№	Структуру золотовалютних резервів НБУ	2015		2016		2017		2018		2019**	
		млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол.. США	%	млн. дол.. США	%	млн. дол.. США	%
1.	В іноземній валюті:	12359,23	92,93	11893,74	76,54	15582,00	82,85	19814,34	95,17	20245,96	94,44
1.1	- цінні папери	7145,18	53,72	10121,32	65,13	14762,20	78,49	15633,55	75,09	17335,21	80,86
1.2	- валюта та депозити	5214,05	39,20	1772,42	11,41	819,80	4,36	4180,79	20,08	2910,75	13,58
2.	Резервна позиція в МВФ	0,03	0,00	0,03	0,00	0,15	0,00	0,34	0,00	0,33	0,00
3.	СПЗ	8,82	0,06	2703,85	17,40	2165,65	11,51	3,53	0,02	12,33	0,06
4.	Монетарне золото	931,91	7,01	941,71	6,06	1060,65	5,64	1002,22	4,81	1179,19	5,50
5.	Резервні активи (всього)	13300,0	100,00	15539,3	100,00	18808,45	100,00	20820,43	100,00	21437,81	100,00

*Примітка: складено автором за джерелом [9]

** станом на 01.10.2019 р.

