МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ ТА НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

На правах рукопису

СУТОРМІНА АЛЬОНА МИКОЛАЇВНА

УДК 336.748:338.242 (477) (043.3)

«ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ»

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Боришкевич Олена Володимирівна
кандидат економічних наук, доцент

Київ – 2015

ЗМІСТ

ВСТУП……3

РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ…..10

1.1.Сутність та цільове спрямування валютного регулювання…….10

1.2.Принципи, види та форми організації валютного регулювання…….25

1.3.Еволюція системи валютного регулювання та контролю України…36

Висновки до розділу 1……...53

РОЗДІЛ 2. ВПЛИВ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ……...55

2.1. Валютно-курсова політика та стан валютного ринку України……..55

2.2. Оцінка впливу валютного каналу трансмісійного механізму на економічну систему…….82

2.3. Структура міжнародних резервів та оцінка ефективності їх використання……95

2.4. Особливості запровадження адміністративних інструментів валютного регулювання……112

Висновки до розділу 2…….133

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯУКРАЇНИ.……..……...136

3.1. Проблеми міжнародної платоспроможності України……...136

3.2. Наслідки та напрями зниження доларизації економіки України….151

3.3. Валютна складова економічної безпеки країни ……167

Висновки до розділу 3…….192

ВИСНОВКИ……195

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……...199

ДОДАТКИ……...216

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах глобалізації, коли постійно збільшуються міжнародні потоки товарів, послуг і особливо капіталів, валютне регулювання 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 багато проблем в економіці України. Тому здійснення валютного регулювання набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на економічні процеси та розбудові ефективного ринкового механізму.

Валютне регулювання як важлива складова державного регулювання економічних процесів забезпечує вирішення важливих завдань розвитку як економічного, так і соціального характеру. Високі девальваційні очікування, значний рівень доларизації, зовнішньої заборгованості країни та нерівноважність платіжного балансу – це далеко не повний перелік проблем, які можливо вирішити шляхом формування ефективної системи валютного регулювання. Валютне регулювання має включати необхідні інструменти впливу на валютні відносини та бути одним із вагомих елементів у системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності в країні та підвищення добробуту населення. Основами завданнями, що постають перед системою валютного регулювання з метою забезпечення економічного розвитку є підтримання стабільності національної валюти через забезпечення гнучкого валютного курсу.

В Україні система валютного регулювання, хоча й зазнала істотних реформаційних змін, втім недостатньо сприяє вирішенню зазначених проблем. Внаслідок цього в Україні погіршується ситуація на валютному ринку, зростає

його тіньовий сегмент, значно зменшились обсяги валютних резервів Національного банку України.

Питанням розробки теоретичних засад розбудови національної валютної системи присвятили свої праці українські та зарубіжні вчені О. Барановський, Я. Белінська, О.Береславська, О. Боришкевич, Т. Вахненко, А. Вожжов, А. Гальчинський, В. Геєць, А.Р. Гош, А. Гриценко, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, В. Козюк, С. Кораблін, Т. Кричевська, І. Крючкова, А.Майер, Р. Манделл, В. Міщенко, С. Михайличенко, Ф. Мишкін, С.Мойсеєв, О. Петрик, Л. Примостка, М. Савлук, А. Скрипник, Т. Унковська, О. Шаров, В. Шатковська-Шморгай, Н. Шелудько, С. Шумська, В. Федосов, М. Фрідман , В. Юрчишин.

Віддаючи належне доробку вітчизняних та зарубіжних вчених у сфері валютної політики, проблема формування ефективної системи валютного регулювання та контролю залишається невирішеною. На даний час недостатньо дослідженими залишаються питання щодо формування системи валютного регулювання з позицій забезпечення економічного розвитку країни.

Необхідність комплексного поглибленого вивчення теоретичних основ валютного регулювання та механізму його практичної реалізації в умовах трансформації валютних відносин зумовили вибір теми дисертаційного дослідження.

Слід зазначити, що саме валютне регулювання має значний вплив на темпи економічного зростання, оскільки саме від нього залежить стабільність національної грошової одиниці. В зальному валютне регулювання являє собою комплекс заходів, спрямованих на досягнення головних цілей розвитку держави, зокрема: забезпечення економічного зростання, підтримка рівноваги платіжного балансу, стримування інфляції.

Надзвичайна гострота проблематики економічного розвитку відчувається саме зараз, у період структурних змін економіки, тому визначення правильного курсу та розробка ефективної концепції економічного розвитку стає нагальною проблемою сьогодення.

Необхідність комплексного поглибленого вивчення теоретичних основ валютного регулювання та механізму його практичної реалізації в умовах трансформації валютних відносин зумовили вибір теми дисертаційного дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами і темами. Дисертація виконана відповідно до плану наукових досліджень кафедри менеджменту банківської діяльності Державного вищого навчального закладу «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за темою «Удосконалення механізмів регулювання та управління діяльністю кредитних установ в умовах циклічного розвитку економіки» (державний реєстраційний номер 0112U002957). Внесок автора у виконання зазначеної науково-дослідної теми полягає в аналізі системи валютного регулювання та контролю, його впливу на економічний розиток країни.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних та практичних засад функціонування системи валютного регулювання та виявлення її впливу на економічний розвиток України. Для реалізації мети в дисертаційній роботі визначені такі завдання:

- узагальнити і систематизувати існуючі теоретичні підходи до трактування поняття «валютне регулювання»;
- дослідити науково-методичні основи формування системи валютного регулювання;
- виявити адекватність інструментів валютного регулювання стану економічного розвитку України;
- визначити роль валютного курсу у забезпеченні внутрішньої і зовнішньої рівноваги економічної системи;
- визначити оптимальні обсяги та структуру міжнародних резервів країни залежно від режиму курсоутворення;
- оцінити рівень впливу валютного каналу трансмісійного механізму на економічний розвиток України;
- охарактеризувати складові економічної безпеки країни та

розробити пропозиції щодо створення ефективної системи заходів для зменшення рівня доларизації економіки;

- визначити пріоритетні напрями реалізації валютної політики з метою сприяння економічному розвитку.

Об'єктом дослідження є система валютного регулювання як складова забезпечення економічного розвитку країни.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі валютного регулювання.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів наукового пізнання, а саме: метод узагальнень та наукової абстракції – для розкриття змісту понятійного апарату; логічної індукції – для теоретичного дослідження основ формування системи валютного регулювання; методи аналізу і синтезу, статистичних порівнянь, групування, вибірки – застосовувалися для оцінки діючої практики використання інструментів валютного регулювання.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти з питань валютного регулювання в Україні, звітно-аналітичні та статистичні дані Національного банку України, центральних банків країн ЄС та СНД, Держкомстату України, Міністерства фінансів України, Міжнародного валютного фонду, матеріали друкованих засобів масової інформації.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних положень та розробці практичних рекомендацій щодо формування ефективної системи валютного регулювання в Україні. Основні положення, які визначають наукову новизну дисертаційної роботи, є такі:

вперше:

- науково обґрунтовано комплекс заходів поетапної реалізації валютного регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності національної валюти, як одного з домінуючих чинників економічного розвитку. Це дозволить сформувати ефективну систему валютного

регулювання через виокремлення оперативної, проміжної та кінцевої цілей. Оперативною ціллю є врівноваження сальдо платіжного балансу та підтримання достатнього рівня міжнародних резервів країни; проміжна ціль – запобігання зростанню короткострокового боргу та стимулювання потоку прямих іноземних інвестицій; кінцевою ціллю є стабільність національної валюти через забезпечення гнучкого валютного курсу. Запропоноване розмежування цілей дозволяє обґрунтувати раціональний вибір інструментів валютного регулювання;

удосконалено:

- трактування валютного регулювання як процесу прямого та опосередкованого впливу на валютні відносини, що здійснюється уповноваженими органами на міждержавному та національному рівнях;
- наукові підходи до управління міжнародними резервами країни в частині обґрунтування їх мінімального обсягу, залежно від режиму курсоутворення, а також за рахунок оптимізації їх структури. Зокрема, обґрунтовано доцільність збереження частки золота на рівні 10% у міжнародних резервах НБУ. Це дозволить покращити структуру міжнародних резервів країни та підвищити ефективність їх використання;

набули подальшого розвитку:

- організаційні засади визначення рівня зовнішнього державного боргу України для забезпечення зовнішньої стійкості (50% від обсягу міжнародних резервів країни через встановлення нижньої межі рівня заборгованості, що має важливе значення для валютної безпеки країни). Це дозволить мінімізувати ризик невиконання зовнішніх зобов’язань держави;
- дослідження причинно-наслідкових взаємозв’язків основних макроекономічних індикаторів та стану економічного розвитку України. Це дозволило виокремити домінантні фактори впливу та визначити можливості удосконалення діючої системи валютного регулювання;
- періодизація розвитку валютно-курсової політики з виокремленням сьомого етапу соціально-економічної кризи (з 2013 р), окрім

існуючих шести етапів (становлення (1993–1995); адаптаційний (1996–1997); кризовий (1998–1999); економічної стабільності (2000–2007); другий кризовий (2008–2009); посткризовий (з 2010-2012 р.). Це дозволило виявити вплив валютно-курсової політики, на кожному з етапів еволюції, на основні показники економічного розвитку країни.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що їх застосування дозволяє підвищити ефективність системи валютного регулювання на основі використання інструментів залежно від стану економіки країни.

Пропозиції щодо вдосконалення управління міжнародними резервами країни використовуються Національним банком України (довідка № 25-00008/26390 від 20.04.2015 р.).

Рекомендації автора щодо обґрунтування засад вибору гнучкого обмінного курсу національної грошової одиниці використовуються ТОВ «Перше міжнародне фінансове агентство» при визначенні впливу режиму обмінного курсу на стабільність грошової одиниці України у довгостроковій перспективі (довідка № 01-Д від 14.04.2015 р.).

Теоретичні положення дисертаційної роботи щодо системи валютного регулювання на макрорівні використовуються в навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні наук (дисциплін) «Валютне регулювання та контроль», «Методи аналізу фінансових ринків» і «Банківський нагляд» (довідка від 15.04.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження є самостійною науковою роботою здобувача, в якій викладено його власний підхід до питань валютного регулювання. Всі подані в дисертації наукові результати, що виносяться на захист, отримані автором особисто та наведені в опублікованих працях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення й результати дисертаційного дослідження доповідалися та отримали схвалення на 6

науково-практичних конференціях, а саме:

- Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (м. Київ, листопад 2011);

- Всеукраїнська наукова конференція студентів, аспірантів та молодих вчених, присвяченої 10-річчю кафедри банківської справи ТНЕУ «Ефективність функціонування банківської системи України як основа макроекономічної стабілізації» (м. Тернопіль, березень 2012 р.);

- Науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи України» (м.Київ, травень 2012 р.);

- Всеукраїнська наукова конференція студентів, аспірантів та молодих вчених ТНЕУ «Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації та ефективності функціонування банківської системи України» (м. Тернопіль, березень 2013 р.);

- Міжнародна науково-практична конференція «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи» (м. Київ, листопад 2013 р.);

- Науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених приурочена 5-ої річниці створення кафедри фінансові ринки ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана» «Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку» (м. Київ, листопад 2013 р.);

Публікації. Основні результати дослідження опубліковані у 12 наукових працях загальним обсягом 5,8 д.а, з них: 1 – у колективній монографії; 3 – у наукових фахових виданнях; 1 – у зарубіжному виданні; 1 - у науковому фаховому виданні, що зареєстровано в міжнародній наукометричній базі; 6 – в інших виданнях.

РОЗДІЛ 1

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

1.1.Сутність та цільове спрямування валютного регулювання

Лібералізація фінансових ринків, зростаюча інтернаціоналізація господарської діяльності, дедалі більша взаємозалежність національних економік, а також вплив світової кризи на валютну систему обумовлюють посилення ролі валютної політики як інструмента реалізації фінансової політики держави. Збільшення обсягів валютних операцій в Україні, ефективна організація зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання, розбудова національної валютної системи та повноцінного валютного ринку загострюють проблему діалектичного поєднання ринкових та адміністративних методів управління економікою та вимагають підсилення державного регулятивного впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин. Об'єктивні зміни суспільно-економічних відносин, які відбуваються в Україні та світі, ставлять перед економічною наукою та практикою завдання щодо розвитку вітчизняної системи валютного регулювання, формування сучасної концепції державного регулювання валютного ринку

Сутність процесу управління валютними відносинами слід розвачати із з'ясування змісту категорії «валютне регулювання».Досліджуючи зміст валютного регулювання як економічної категорії, потрібно визначитися з самим поняттям «валютне регулювання», оскільки воно, на наш погляд, належить до найважливіших загальних понять економічної науки. Проте, незважаючи на цю обставину, в працях вітчизняних та іноземних науковців існує досить широкий спектр суперечливих трактувань. Так, Л. Красавіна у

валютному регулюванні вбачає регламентацію державою міжнародних розрахунків і порядку проведення валютних операцій. За В. Крашенінніковим, валютне регулювання - це процес та порядок державного правління валютною сферою в економіці [1].

На думку В.Т. Ковальова, валютне регулювання - це законодавча форма здійснення валютної політики держави. Схожу позицію займає і М.В. Сапожников, який вважає, що валютне регулювання - це сукупність засобів (економічних та адміністративних), спрямованих на досягнення цілей державної валютної політики. На думку ж М.П. Кучерявенка, валютне регулювання становить собою діяльність держави і уповноважених нею органів щодо організації та здійснення валютних операцій, встановлення характеру відносин між державою і суб'єктами, на яких поширюється валютне регулювання, правових форм їх здійснення, закріплення основ правового статусу суб'єктів валютного регулювання, характеру відносин між державою і резидентами та нерезидентами [2].

Професор Дзюблюк О.В. визначає валютне регулювання як діяльність держави в особі уповноважених нею органів, що передбачає проведення законодавчих та організаційних заходів, котрі визначають порядок здійснення операцій з валютними цінностями на території країни [3].

Б.Ю. Дорофєєв визначає валютне регулювання як комплекс заходів (законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних), які доцільно змінювати та підтримувати визначене співвідношення курсу національної та іноземної валют, змінюючи попит та пропозицію на ринку.

Професор Береславська О.І. визначає валютне регулювання як специфічну економічну форму регулювання валютних відносин, яку здійснює держава на основі суворої регламентації процесів руху внутрішніх валютних коштів відповідно до встановлених цілей [4].

Також слід зазначити, що валютне регулювання не може зводитися лише до підтримання визначеного співвідношення курсу національної та іноземних валют шляхом зміни попиту та пропозиції на ринку, а полягає

також у створенні найбільш сприятливих умов для формування внутрішньої валютної системи; організації порядку здійснення валютних операцій; розв'язання питань стосовно створення системи органів управління цією сферою та визначення їх компетенції.

Таким чином, під валютним регулюванням слід розуміти діяльність держави в особі уповноважених нею органів (органів валютного регулювання і контролю) по застосуванню адміністративних та економічних методів впливу на учасників валютних правовідносин щодо здійснення валютної політики в державі.

В цілому, як зазначає професор Береславська О.І., у зміст поняття «валютне регулювання» необхідно включати:

- нормативно-правові засоби, що утворюють систему правил регулювання поведінки суб'єктів валютних відносин;
- технічні засоби, що забезпечують контроль за рухом іноземної валюти всередині країни відповідно до поставлених цілей і зовнішніх умов;
- організаційні умови, за допомогою яких реалізується процес обміну та розподілу валюти;
- умови економічної зацікавленості в процесі здійснення операцій з валютними цінностями [4].

Окрім вищезазначеного, деякі автори розмежовують поняття «державне валютне регулювання» та «саморегулювання валютного ринку», в той же час підкреслюючи, що лише узгоджена взаємодія державного та ринкового механізмів (впорядкування з боку держави руху валютних цінностей в межах валютного ринку, окресленість інституційного та правового поля здійснення валютних операцій, урегульованість дій учасників валютних відносин тощо), а також забезпечення адаптивності та оперативної їх реакції на зміну тенденцій розвитку міжнародного валютного ринку дає підстави стверджувати про системність процесу валютного регулювання.

На підставі дослідження різних трактувань поняття «валютне регулювання», їх узагальнення, аналізу і порівняння, обґрунтовано визначення

валютного регулювання як процесу прямого та опосередкованого впливу на валютні відносини, що здійснюється уповноваженими органами на міждержавному та національному рівнях.

За результатами теоретичного аналізу встановлено, що валютна політика включає три складові: валютне регулювання, валютний контроль та міжнародне валютне співробітництво. У роботі особливу увагу присвячено аналізу саме валютного регулювання та ефективності його реалізації. З урахуванням вищезазначеного доцільно визначити поняття системи валютного регулювання.

Термін «система» грецького походження, що означає ціле, складене з окремих частин. Визначення системи викладені в роботах Л. фон Берталанфі, А. Холла, Р. Акоффа та ін. Л. фон Берталанфі визначає систему як комплекс елементів, що знаходяться у взаємодії [5, с. 23–82], а А. Холл – як множину об'єктів разом із відносинами між об'єктами та їх атрибутами [6] Систему визначають і як цілісний комплекс елементів, що взаємодіють, разом із їх властивостями та відносина- ми [7, с. 25]. Відповідно до визначення Р. Акоффа, система є будь-якою суттю, яка складається із взаємопов'язаних частин [8; 9]. Верещагін І. М. визначає систему як організований комплекс засобів досягнен ня загальної мети [9, с. 32]. Зазвичай до визначення системи входять поняття «елемент» та/або «об'єкт».

Систему валютного регулювання запропоновано розуміти як сукупність валютних відносин та органів валютного регулювання на міждержавному та національному рівнях, урегульованих валютно-правовими нормами. Система валютного регулювання має свої особливості функціонування та логіку організаційної побудови (рис. 1.1.).

Єпіфінова М.А. запропонувала розуміти систему валютного регулювання як систему узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями, елементи якої перебувають під впливом світової фінансової архітектури (світова валютна

система, наднаціональні регулятори та саморегулівні механізми на міжнародному валютному ринку) [10].

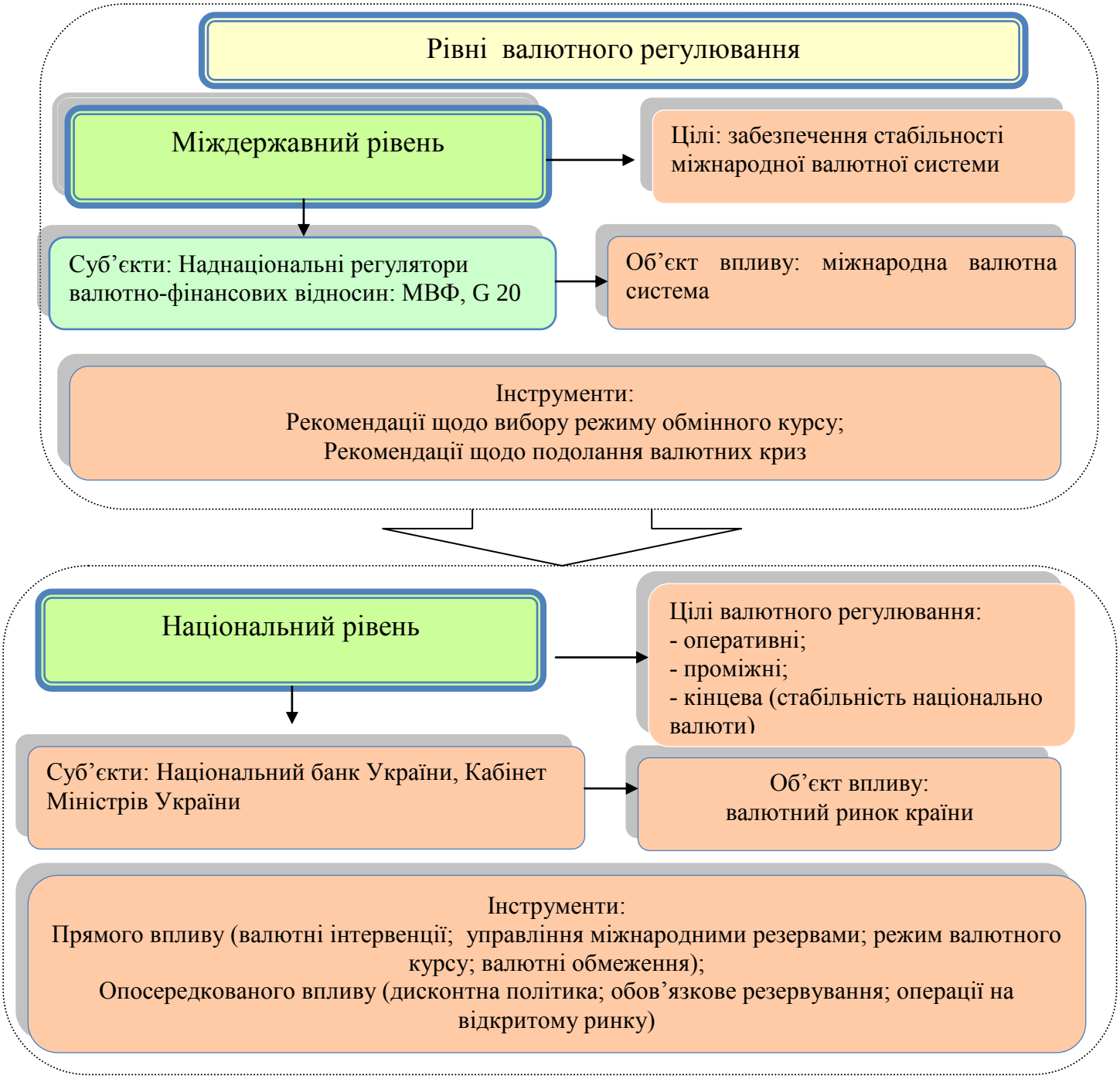


Рис. 1.1. Системи валютного регулювання

Джерело: побудовано автором

Валютне регулювання здійснюється на двох рівнях – національному та міждержавному. На міждержавному рівні органом валютного регулювання є Міжнародний валютний фонд, який розробляє рекомендації для ефективного функціонування світової валютної системи, а також контролює дотримання кожною країною-членом своїх зобов'язань відповідно до статей угоди МВФ. «Група 20» (G20), що підтвердила статус регулятора проведенням періодичних самітів (засідань на рівні міністрів фінансів, керівників центральних банків) із прийняттям документів, спрямованих на вирішення проблемних питань розвитку та розробки механізму міжнародного узгодження макроекономічних політик різних країн. На національному рівні органами валютного регулювання є: Національний банк України (НБУ), Кабінет Міністрів України, що діють відповідно до своїх повноважень та загальних принципів валютного регулювання, спрямованих на забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Зміст системи валютного регулювання визначається національним законодавством і правовими нормами окремих країн [11]. Метою валютного регулювання на міжнародному рівні є координація й узгодження валютної політики окремих країн, а також розроблення та впровадження загальних правових норм, що забезпечуватимуть контроль над функціонуванням фінансових структур.

Об′єктом валютного регулювання і контролю виступають валютні цінності, до складу яких належать іноземна валюта й зовнішні цінні папери, національна валюта й цінні папери в національній валюті. Суб'єктами валютних відносин в Україні є юридичні та фізичні особи – резиденти і нерезиденти, уповноважені банки, біржі, інші фінансові установи, спеціальні органи валютного контролю та Національний банк України. (див. рис. 1.2).

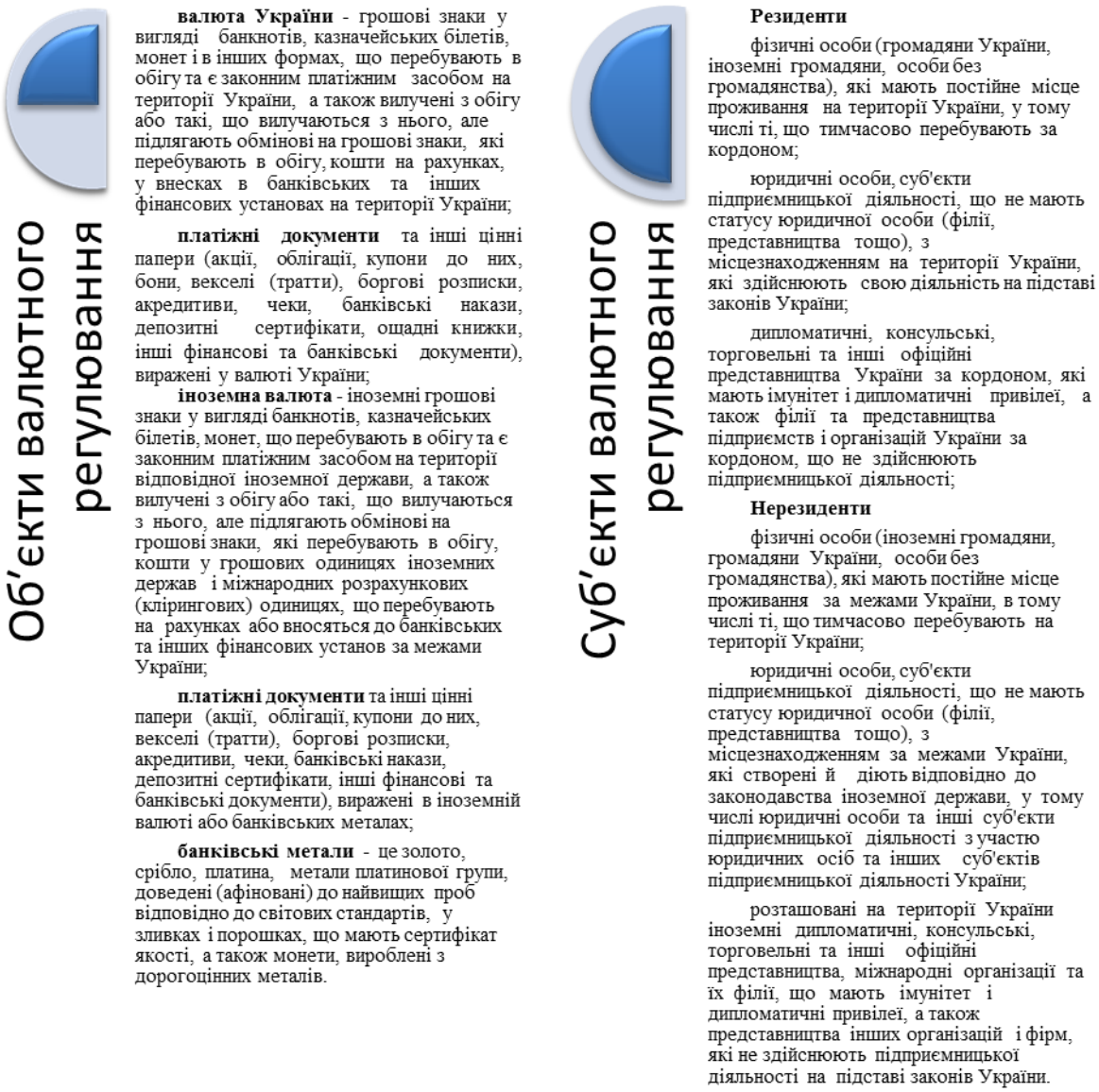


Рис. 1.2. Об′єкти та суб′єкти валютного регулювання та валютного контролю [12]

Джерело: побудовано автором

Валютне регулювання, будучи складовою валютної політики, відіграє значну роль у реалізації державою стратегічних цілей розвитку національної економіки та полягає у регламентації державою міжнародних розрахунків та порядку проведення валютних операцій. В свою чергу вибір методів і форм валютного регулювання залежить не лише від рівня розвитку країни, але також і від наявних внутрішніх економічних проблем.

Регулювання валютних відносин здійснюється або ринковими, або адміністративними методами. Ринкові методи застосовуються переважно в

країнах з високим рівнем розвитку, адміністративні – в країнах з трансформаційною економікою. Адміністративні методи базуються переважно на валютних обмеженнях. Детальніше методи та інструменти валютного регулювання розглянуто у наступному пункті.

Валютне регулювання також розглядають, як діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямовану на регламентацію валютних відносин економічних суб'єктів. Така регламентація поширюється на всі складові валютних відносин та валютного ринку:

- процес курсоутворення;
- виконання валютою платіжної функції на внутрішніх ринках країни;
- діяльність комерційних банків та інших структур на валютному ринку;
- здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу;
- здійснення міжнародних платежів за операціями з капіталом і фінансовими інструментами та розвиток іноземних інвестицій в економіку країни;
- ввезення та вивезення валютних цінностей через державний кордон;
- кредитні відносини резидентів з нерезидентами;
- формування та використання міжнародних резервів.

Специфічним проявом діяльності держави у сфері валютних відносин є діяльність Національного банку України. Держава здійснює комплекс заходів (економічних, політичних, правових, організаційних) які виконуються органами державної влади та центральними банками у сфері міжнародних і внутрішніх валютних відносин у відповідності зі стратегічною і тактичною метою економічної політики країни [13].

Організаційно-правовими напрямами діяльності держави як суб’єкта валютних правовідносин є: валютне регулювання, правозастосовча валютна діяльність і валютний контроль. Валютне регулювання розглядається як комплекс організаційно-правових заходів у сфері валютної діяльності держави шляхом нормативно-правового визначення державної валютної політики, основних

напрямів і державних программ у галузі валютної діяльності; прав та обов'язків суб'єктів валютних правовідносин; правових форм і методів валютного контролю і юридичної відповідальності за порушення валютного законодавсьва [14, с. 134-135].

Держава у сфері валютного регулювання, з одного боку, здійснює їх регулювання, встановлює правовий режим національної та іноземної валюти в Україні, з другого – бере участь у валютних відносинах з іншими суб'єктами на засадах, які відповідають принципам фінансової діяльності. Від імені держави у валютних правовідносинах беруть участь Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державне казначейство України.

Основними завданнями здійснення валютного регулювання та контролю є:

1) організація системи курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеняконвертованості національної грошової одиниці;

2) регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів, регламентація поточних операцій платіжного балансу;

3) організація внутрішнього валютного ринку;

4) регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;

5) регулювання процесів утворення та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій;

6) встановлення режиму та обмежень на вивезення і ввезення через кордон валютних цінностей;

7) забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Органами валютного контролю в Україні, які залежно від своїх функцій мають різний обсяг повноважень у сфері валютного контролю, визначено (додаток А):

1) Національнй банк України;

2) Уповноважені банки (контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами та нерезидентами через ці банки);

3) Державна фіскальна служба України (фінансовий контроль за валютними операціями, що виконуються резидентами та нерезидентами на території України);

4) Мінінстерство інфраструктури України (за додержанням правил поштових переказів та пересиланням валютних цінностей через митний кордон України);

5) Міністерство доходів і зборів України (раніше - Державний митний комітет України, за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України).

Правові засади валютного регулювання в Україні закладені Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 р. №15-93, згідно з яким Національний банк України було визначено головним валютним органом країни та покладено на нього виконання функцій щодо формування принципів та стратегії валютного регулювання, розробки системи курсоутворення та здійснення контролю за виконанням правил валютних операцій.

Побудова будь-якої правової держави та її гармонійний розвиток залежать від уміння організувати захист економічних інтересів останньої. Одним із найважливіших засобів захисту інтересів держави правильно організована і чітко налагоджена система контролю у тому числі валютного. Елементом валютного регулювання, складовою державного регулювання та вагомою частиною системи валютних відносин є валютний контроль.

У сфері валютного контролю Національний банк здійснює контроль за виконанням правил валютних операцій на території України та забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю. Метою валютного контролю є дотримання чинного законодавства при здійсненні операцій з валютними цінностями [15].

Валютний контроль — це сукупність заходів органів валютного контролю, спрямованих на забезпечення проведення операцій резидентів з іноземною валютою та нерезидентів з національною валютою згідно з чинним законодавством.

Сутність валютного контролю полягає в законодавчій або адміністративній забороні, лімітуванні або регламентації операцій з валютою або валютними цінностями. Валютний контроль реалізується через запровадження валютних обмежень.

Поняття «валютний контроль» розглядається в роботах деяких вітчизняних та зарубіжних науковців. Зокрема, О.А. Костюченко вважає, що валютний контроль - це система контролю за обміном іноземної валюти в країні, тобто регулювання обсягу готівки та її обмінного курсу щодо іноземних валют [16]. На думку М.В. Сапожникова, валютний контроль - це діяльність держави в особі органів та агентів валютного контролю, спрямована на забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні конкретних валютних операцій [17]. О.О. Качан визначає валютний контроль як регулювання обсягу готівки в іноземній валюті та її обмінного курсу на інші валюти [18]. І.В. Хаменушко вважає, що валютний контроль - це вид державного контролю, метою якого є здійснення органами валютного контролю і їх агентами заходів, спрямованих на забезпечення законності при здійсненні валютних операцій. Професор О.В. Дзюблюк визначає валютний контроль як сукупність заходів, спрямованих на забезпечення виконання запроваджених державою законів, норм і правил проведення валютних операцій [3].

Узагальнюючи ці позиції, можна запропонувати таке визначений поняття валютного контролю*:* це комплекс адміністративних заходів, розрахованих на регулювання валютних надходжень в країну і на стримування вивозу валюти з країни, а також вид державного контролю, спрямований на забезпечення дотримання суб’єктами підприємницької діяльності та фізичними особами норм законодавства при здійсненні валютних операцій.

Система валютного контролю розробляється на національному рівні і закріплюється національним законодавством. Згідно з ДКМ «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», головним органом валютного контролю є НБУ., агентами валютного контролю є уповноважені банки, Державна податкова інспекція України, Міністерство зв′язку України, Державний митний комітет України.

Об’єктом валютного контролю є дії резидентів та нерезидентів, що здійснюються ними по відношенню до валюти та валютних цінностей [19]. Змістом валютного контролю є запобігання уповноваженими банками проведенню резидентами і нерезидентами через ці банки незаконних валютних операцій.

Таким чином, валютний контроль є самостійним видом державного контролю, оскільки він:

- є функцією державного управління у сфері валютного, оскільки забезпечує перевірку діяльності учасників валютних правовідносин для виявлення випадків порушень норм валютного законодавства;

- здійснюється в Україні системою органів державного управління, яка перебуває на стадії формування, а саме: Національний банк України, Державна фіскальна служба України та ін.

- спрямований на забезпечення дотримання правил валютних операцій усіма учасниками валютного ринку, незалежно від того чи це державні органи, чи суб'єкти підприємницької діяльності, чи фізичні особи.

Мета валютного контролю – забезпечення дотримання резидентами і нерезидентами валютного законодавства України при здійсненні валютних операцій, а основними завданнями його контролю є:

1. визначення відповідності проведених валютних операцій чинному законодавству і наявності необхідних для них ліцензій і дозволів;
2. перевірка виконання резидентами зобов’язань в іноземній валюті перед державою;
3. перевірка обгрунтованості платежів в іноземній валюті;

4. перевірка переміщення валюти та валютних цінностей через митний кордон України;

5. перевірка повноти та об’єктивності обліку і документації стосовно валютних операцій.

Отже, валютний контроль як елемент валютної політики має бути спрямований на створення умов для дієвого моніторингу дотримання чинного законодавства в процесі здійснення валютних операцій, а в разі виявлення порушень – забезпечити відповідальність суб’єктів валютних відносин.

Посилення жорсткості заходів валютного регулювання і валютного контролю або їх лібералізація заметь від тих цілей, які стоять перед валютною політикою держави у той чи інший період розвитку. У сучасних умовах вплив держави на економіку не здійснюється лише на національну рівні, оскільки жодна національна економіка не є закритою, що зумовлює взаємозалежність економік різних країн. В таких умовах валютне регулювання набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг економічних процесів з метою створення умов для економічного розвитку і розбудови ефективного ринкового механізму.

Під економічним розвитком слід розуміти перехід від одного стану економіки до іншого, що супроводжується її структурними та організаційними зрушеннями. Польський економіст та політик Л. Бальцерович економічний розвиток пов’язує із систематичним, довготривалим і масовим поліпшенням матеріальних умов життя людей.

Основами завданнями, що постають перед системою валютного регулювання та контролю з метою забезпечення економічного розвитку є : макроекономічна стабільність, тобто низька інфляція та стабільна конвертована валюта. Макроекономічна стабільність вимагає інституційного забезпечення у формі центрального банку, незалежного, а водночас зобов’язаного здійснювати монетарну політику, скеровану на зміцнення вартості грошової одиниці.

Аналіз наукових категорій, що описують динаміку економіки дає змогу стверджувати, що розвиток може відбуватися у формі прогресу, коли стан

системи удосконалюватиметься, або регресу — руху назад за старими, вже відомими векторами. Економічний розвиток описує різні прояви трансформацій економічних систем. На жаль, ні сучасні, ні минулі трансформації української економічної системи не можна охарактеризувати позитивно. [19]

Важливою передумовою економічного розвитку є макроекономічна стабілізація. Разом з тим, для достатності економічного зростання в державі необхідно вирішити ще багато проблем, які пов'язані зі структурною перебудовою економіки.

Однією з найважливіших проблем української економіки є створення сприятливих умов для притоку прямих іноземних інвестицій, що мають суттєві переваги для фінансування економічного розвитку. При цьому уряд не повинен забувати про залучення власних інвестицій, які знаходяться в державі. Акумулювання коштів населення можливе лише при наявності стійкої банківської системи, яка, в основному, вже створена в Україні.

Тому, у цьому контексті значний вплив на темпи економічного зростання має валютне регулювання, оскільки від застосування його інструментів залежить рівень надходжень фінансових інвестицій в країну. У загальному вигляді валютне регулювання представляє собою комплекс заходів, спрямованих на досягнення головних цілей розвитку держави, а саме: забезпечення економічного зростання, підтримки рівноваги платіжного балансу, стримування інфляції [21, 144-146].

На противагу думці, що сьогодні побутує про глибоку лібералізацію у світі, сьогодні валютні обмеження продовжують широко застосовуватися у всьому світі. Світова практика показує, що валютні обмеження розглядаються не як антизаконні обмеження прав суб’єктів валютних відносин, а навпаки як елемент забезпечення економічної стабілізації та національної безпеки. Навіть високорозвинені країні проводили лібералізацію ринків валютно-фінансових послуг лише тоді, коли було досягнуто високого і стабільного рівня економічного розвитку. Тому деякі автори зазначають, що Національний банк повинен вдаватися до жорсткішого валютного регулювання (безумовно, як тимчасово

заходу) основних елементів валютної системи, з метою досягнення загальнонаціональних інтересів [22, с.174-184].

Практика сьогоднішніх днів свідчить, що надмірна відкритість та інтегрованість у світові процеси національних економік, послаблення регулятивних заходів та валютних обмежень як на міжнародних, так і на внутрішніх фінансових ринках супроводжується надвисокою чутливістю та незахищеністю від світових кризових впливів навіть держав з високими темпами економічного розвитку [22].

Значення валютного регулювання в економіці обумовлюється тим, що ринкова система ефективна лише за умов раціональної структури економіки, але вона не здатна сама по собі цілеспрямовано формувати структуру економіки і виробництва. Країни з трансформаційними економіками, до числа яких входить і Україна, не можуть без застосування окремих валютних обмежень зменшувати вплив негативних зовнішніх факторів, захищати внутрішні інтереси, наприклад, стримуючи рівень доларизації вітчизняної економіки тощо. Саме тому основне завдання Національного банку України та держави полягає у вдосконаленні регулятивних заходів у валютній діяльності з метою забезпечення стабілізації валютного курсу, динамічного розвитку валютного ринку та його основних учасників – комерційних банків, і безумовно, економіки в цілому.

Крім цього, слід зазначити, що проблему стабілізації та розвитку валютних відносин доцільно розглядати у двох площинах: з одного боку, ефективність функціонування валютного ринку залежить від дій Національного банку у сфері грошово-кредитного та валютного регулювання, а з іншого, від стану розвитку реального сектору економіки. Саме тому неабиякого значення набуває необхідність розробки довгострокової програми розвитку національної економіки, яка б допомогла систематизації та взаємоузгодженості всіх напрямків економічних перетворень [22].

1.2. Принципи, види та форми організації валютного регулювання.

Вихідним моментом при дослідженні проблем реалізації валютної політики є аналіз механізму, який забезпечує управління цим процесом. Теоретична концепція такого механізму формує основу для вибору напрямів ефективного регулювання валютних відносин тобто має широку сферу практичного використання.

Валютне регулювання є формою організації взаємовідносин суб′єктів фінансово-господарської діяльності, які пов′язані з використанням валютних цінностей через регламентацію державою міжнародних розрахунків і порядку проведення валютних операцій, що закріплюється національним законодавством та міжнародними угодами [24].

Правові засади валютного регулювання в Україні визначено Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» №15-93 від 19 лютого 1993 року. Головним органом валютного регулювання і контролю визначено Національний банк України. Повноваження Національного банку України у сфері валютного регулювання відображено у додатку А. Залежно від своїх функцій зазначені органи мають різний обсяг повноважень у сфері валютного регулювання.

Залежно від виду використовуваних державою у процесі валютного регулювання інструментів останнє може бути прямим (ринкові та адміністративні інструменти) або опосередкованим. Такий поділ інструментів валютного регулювання є загальноприйнятим та усталеним.

Переважання прямих чи опосередкованих засобів валютного регулювання визначають, таким чином, його характер — адміністративний або ліберальний. Ліберальне валютне регулювання спрямоване на поточну кон'юнктуру валютного ринку і не змінює головних засад валютної системи країни. Адміністративне регулювання жорсткіше регламентує діяльність суб'єктів валютних відносин та зміст їхніх операцій із валютними цінностями.

В економічній літературі «валютне регулювання» розглядається, в основному, як система, складовими якої є форми, методи та інструменти регулювання руху валютних коштів всередині країни та за її межами. Все це у сукупності являє собою «механізм валютного регулювання». В економічній літературі існує чимало визначень поняття «механізм».

Береславська О.І. зазначає, що механізм валютного регулювання можливо розглядати на декількох рівнях. Автор зазначає, що на найвищому рівні механізм валютного регулювання є системою специфічних економічних відносин, які виникають між їх суб′єктами на стадії обміну, розподілу і перерозподілу валютних коштів (цінностей). На нижчому рівні механізм валютного регулювання являє собою методичні, організаційно-правові положення та заходи, які визначають функціонування валютних коштів в економіці держави, їх практичне використання для досягнення визначених цілей та завдань [4].

О. Дерев′янко зазначає, що: «під поняттям «механізм» традиційно розуміється спосіб функціонування певної системи», в основі якого лежить визначення сукупності виробничих відносин [25].

Розглядаючи механізм валютного регулювання як сукупність взаємопов′язаних форм, методів, інструментів, важелів та дій, які забезпечують реалізацію інтересів держави у сфері валютних відносин, структуру механізму валютного регулювання можна визначити наступним чином (рис. 1.3).

Елементами механізму валютного регулювання слід визначити валютні відносини, форми, методи та інструменти, правове та інформаційне забезпечення управління процесом здійснення операцій з валютними цінностями. Перш ніж перейти до детального аналізу цих понять, слід дати визначення форм, методів та інструментів валютного регулювання. В економічній літературі більшість авторів ототожнюють поняття форми і методи, а під методами часто розуміють інструменти [4].

Рис. 1.3. Структура механізму валютного регулювання

Джерело: складено автором

Валютне регулювання може мати дві форми: ринкову та неринкову (державну). Ринкове валютне регулювання охоплює систему економічних методів та інструментів впливу на поведінку суб'єктів валютних відносин. Воно грунтується на конкуренції, створює стимули для розвитку і використовується у країнах з розвинутими нами. У свою чергу, неринкове (державне) в; включає систему прямих методів та інструментів суб'єктів валютних відносин, зміст яких полягає в законодавчих обмеженнях дій цих суб'єктів, та спрямоване на

подолання наслідків, які виникають при невідповідності валютної політики рівню зрілості системи економічних відносин або неправильно визначеному комплексі її завдань.

Основними формами здійснення валютного регулювання є проведення:

- дисконтної політики, тобто управління обліковою ставкою національного банку, яка поряд з іншими інструментами має регулювати обсяг грошової маси, обсяг сукупного попиту, рівень цін, а також приплив з-за кордону та відплив за кордон короткострокових капіталів,

- девізної політики у вигляді валютних інтервен шляхом купівлі-продажу центральним банком іноземної валюти, що впливає на курс національної грошової одиниці;

- диверсифікація валютних резервів, що дає змогу зменшити збитки від відносного знецінення тих або інших валют, і забезпечення найвигіднішої структури резервних активів;

- низки адміністративних заходів.

Валютного регулювання складається з набору відповідних інструментів, які направлені на досягнення конкретного результату від їх застосування. В загальному плані під інструментом розуміють предмет, пристрій або машину, що використовуються для впливу на об’єкт, його вимір, вивчення або зміну.

Так, О.В. Дзюблюк під інструментами валютного регулювання розуміє 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].

Професор А.М. Мороз під інструментами валютного регулювання пропонує розуміти прийоми, важелі, методи, які використовуються для впливу на валютні відносини суб’єктів ринку з метою реалізації завдань валютного регулювання і валютного контролю в країні [26].

Законодавство України пропонує інституційний підхід до інструментів валютного регулювання, під якими в першу чергу розуміється сукупність органів

державного управління, які можуть здійснювати вплив на динамівку валютних курсів [27].

Згідно з інституційним підходом, основними виконавчими органами валютного регулювання та контролю виступають центральні банки, міністерства фінансів, спеціальні державні установи.

Головним виконавчим органом управління є центральний банк країни. Дана економічна категорія, виходячи з трактування сутності, має ряд специфічних особливостей, що відокремлюють її від інших понять та підкреслюють особливості реалізації. Ці специфічні особливості набувають форми принципів. В таблиці 1.1 наведено перелік і характеристики базових принципів, на яких ґрунтується використання інструментів валютного регулювання.

Таблиця 1.1

Базові принципи використання інструментів валютного регулювання [28]

Принцип	Характеристика
Неупередженість	Використання інструментів валютного регулювання має не допускати такої маніпуляції валютними курсами, що дала б змогу отримати несправедливі конкурентні переваги тим чи іншим учасникам економічної системи держави
Ефективність	Використання певного інструмента має супроводжуватись відповідним економічним ефектом, узгодженим з цілями валютного регулювання і стратегії розвитку держави
Захист економічних інтересів держави	Головною метою використання інструментів є здійснення валютного регулювання, спрямованого насамперед на реалізацію економічної політики держави та захист національних інтересів
Гласність	Політика держави у сфері валютного регулювання і обумовлена цим сукупність інструментів валютного регулювання, що використовується, мають бути публічними як в обґрунтуванні вибору наборів інструментів, так і в результатах від їх використання
Рівноправність	Під час використання інструментів валютного регулювання повинні враховуватися інтереси всіх економічних суб'єктів, незалежно від їх статусу і розміру
Гнучкість	В разі потреби інструменти валютного регулювання можуть бути модифіковані або змінені на інші
Послідовність	Використання інструментів валютного регулювання має бути прогнозованим та не піддаватись різким неочікуваним змінам
Оптимальність державного регулювання	Головним інструментом валютного регулювання має виступати ринок та відносини між його учасниками. Держава втручається в їх діяльність лише за умов економічної необхідності

Джерело: побудовано автором на основі [28]

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

1) інструменти прямого впливу (економічні та адміністративні);

2) інструменти опосередкованого впливу.

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

Економічні інструменти валютного регулювання передбачають використання різних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб’єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства [29].

Адміністративні інструменти валютної політики передбачають сукупність заходів з нормативно-правового регулювання різноманітних аспектів функціонування валютного ринку країни та діяльності його учасників. Основним напрямом адміністративного регулювання валютних операцій є політика валютних обмежень [29].

Відмітимо, що протягом періоду незалежності в Україні як базові інструменти валютного регулювання використовувались саме адміністративні. В той же час тенденції, що склались останніми роками, свідчать, що акцент починає зміщуватись на користь економічних інструментів.

Під інструментами опосередкованого впливу ми розуміємо сукупність важелів і методів, що використовуються в ході здійснення монетарної політики держави для регулювання пропозиції грошей в країні, впливаючи при цьому на динаміку обмінного курсу.

Класифікацію інструментів валютного регулювання, що побудована нами на основі аналізу літературних джерел, представлено на рис. 1.4

Рис.1.4. Інструменти валютного регулювання

Джерело: складено автором

Але при такому підході суб'єктом регуляторного впливу стає виключно центральний банк, тоді як цілий ряд інших органів державної влади за допомогою інструментів, які вони мають у своєму розпорядженні, також можуть суттєво вплинути на параметри валютних відносин в державі. Крім того, результат застосування того чи іншого інструмента впливу на обмінний курс національної валюти суттєво залежить від жорсткості державної політики валютного регулювання, яка обумовлена в тому числі і рівнем лібералізації фінансового ринку. Інструменти валютного регулювання мають бути гнучкими та постійно переглядатися для оперативного реагування з метою недопущення або мінімізації наслідків валютно-фінансових криз.

Таким чином, складові механізму валютного регулювання являють собою складну систему, на верхньому рівні якої знаходяться його форми, середньому -

методи, нижчому - інструменти. Усі вони взаємодіють між собою і використовуються органами державної влади в комплексі. Водночас, у практиці реалізації валютної політики особлива перевага надається інструментам валютного регулювання через їх дієвість. Тому дослідження проблем валютної політики буде неповним без розгляду структури інструментів валютного регулювання та аналізу української практики їх використання.

Слід також зазначити, що конкретний набір інструментів та їх співвідношення помітно відрізняється в окремих країнах, оскільки визначається станом і рівнем розвитку валютного ринку, ступенем конвертованості валюти, наявністю високорозвинутого фінансового ринку тощо. Зокрема, якщо валюта є слабкою та неконвертованою або має часткову конвертованість і не бере участі в обслуговуванні зовнішньоекономічних операцій на міжнародних ринках (до таких валют відносять валюти країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою - внутрішні валюти), використовується набір інструментів яких переважають інструменти прямого впливу (в основному це різні види обмежень).

При виконанні валютою більшості функцій грошей в міжнародному обороті (валюти, що мають повну конвертованість і до яких належать американський долар, євро, японська єна тощо, тобто міжнародні валюти) та регулюванні її курсоутворення застосовується кардинально інший набір інструментів, провідну роль в якому відіграють інструменти опосередкованого впливу з перевагою використання змін процентної ставки.

Доцільно детальніше розглянути кожного з основних інструментів валютного регулювання.

Одним з основних інструментів валютного регулювання в Україні на сьогоднішній день є девізна політика: здійснюється вплив на валютний курс шляхом купівлі-продажу центральним банком іноземної валюти. Основною формою реалізації девізної політики є валютні інтервенції, під якими слід розуміти втручання центрального банку в здійснення операцій на валютному ринку держави з метою впливу на обмінний курс національної валюти шляхом продажу чи купівлі іноземної валюти [32].

Для укріплення обмінного курсу національної валюти центральний банк продає іноземну валюту, а для його послаблення – скуповує її на ринку. Забезпечення підтримання стабільності кон'юнктури на внутрішньому валютному ринку країни і обмінного курсу національної валюти відбувається наступним чином: за умови надлишкової пропозиції іноземної валюти центральний банк скуповує її, щоб не допустити необґрунтованого зміцнення національної грошової одиниці, і навпаки, коли надходжень валютних коштів на внутрішній ринок недостатньо – центральний банк продає іноземну валюту з тим, щоб не допустити зниження обмінного курсу національної валюти [26].

Валютні інтервенції передбачають використання центральним банком двох основних джерел [29]:

1) офіційних міжнародних резервів країни;

2) короткострокових взаємних кредитів за міжбанківськими угодами «своп»

Важливим інструментом прямого впливу є диверсифікація валютних резервів, яка передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів держави шляхом включення до їхнього складу іноземних валют різних країн. Під валютними резервами розуміють офіційні запаси іноземної валюти, що перебувають у центральному банку, в банківських установах інших країн та міжнародних валютно-кредитних організаціях.

Як правило, даний інструмент використовується для продажу нестабільних валют і купівлі більш стійких валют, а також валют, необхідних для проведення міжнародних розрахунків та інтервенцій.

Це дозволяє управляти валютним ризиком країни і є особливо актуальним в періоди економічної нестабільності. В нормальних економічних умовах диверсифікація валютних резервів виступає як допоміжний інструмент, що забезпечує ефективність інших інструментів – таких, наприклад, як регулювання режиму валютного курсу.

Регулювання режиму валютного курсу – діяльність центрального банку, спрямована на встановлення порядку визначення і зміни обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют [26]

Виділяють три базові режими обмінних курсів:

1) режим фіксованого курсу;

2) плаваючий курсовий режим;

3) змішаний режим валютного курсу.

Фіксований режим валютного курсу передбачає офіційне встановлення курсу з подальшим його підтриманням на певному незмінному рівні [31].

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

Змішаний режим передбачає поєднання двох зазначених підходів. Змішані режими валютних курсів запроваджуються з метою стимулювання або стримування певних видів чи напрямів зовнішньоекономічної діяльності чи фінансово-кредитної політики держави.

І, нарешті, розглянемо політику девальвації та ревальвації валют. Сутність даного інструмента полягає у діяльності центрального банку країни, офіційно спрямованій на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення [29].

Девальвація валюти – це цілеспрямовані дії відповідних інституційних структур, які мають на меті послабити курс національної валюти по відношенню до іноземних валют.

Ревальвація валюти – це зміцнення офіційного курсу національної валюти по відношенню до інших валют [32].

Другою групою інструментів прямого впливу є адміністративні методи, найбільш розповсюдженим серед яких є валютні обмеження.

Валютні обмеження – це сукупність регулятивних заходів, які передбачають встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою і валютними цінностями [26].

Крім базової функції – встановлення правил поведінки на валютному ринку – валютні обмеження виконують ряд важливих завдань, до яких можна віднести вирівнювання платіжного балансу, управління золотовалютними резервами, вплив на динаміку обмінного курсу національної валюти.

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

Дисконтна політика – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни ставки рефінансування з метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін [26].

Іншим інструментом непрямого впливу є політика обов’язкових резервів, яка полягає у зміні центральним банком норми, в межах якої комерційні банки зобов’язані частину залучених коштів зберігати на рахунках у центральному банку. Політика обов’язкових резервних вимог використовується центральними банками як засіб антициклічної або антиінфляційної політики.

Резервні вимоги, насамперед, пов’язані з показниками грошової маси, а їхня взаємодія з іншими макроекономічними показниками відбувається через трансмісійний механізм впливу змін грошової пропозиції на реальний сектор економіки: ринок інвестицій, рівень цін тощо.

Враховуючи властивості резервних вимог, центральний банк з метою стимулювання, наприклад, інвестиційної активності проводить політику,

спрямовану на зниження норм резервних вимог, а тимчасове збільшення норми обов'язкового резервування за певних умов спричинює зниження інфляційного тиску, сприяє стабільності курсу національної валюти [28, с. 17–21].

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

Таким чином, інструменти валютного регулювання являють собою сукупність методів і важелів, за допомогою яких здійснюється вплив на валютний курс шляхом виконання спеціальними державними органами своїх повноважень у сфері валютного регулювання і контролю. Особливості їх використання визначають реальну валютну політику в країні та забезпечують реалізацію органами державної влади (перш за все, центральними банками) функцій, пов'язаних з валютним регулюванням. Сучасні тенденції використання тих чи інших інструментів валютного регулювання свідчать про зміщення акценту з адміністративних на економічні важелі і методи коригування валютного курсу.

1.3. Еволюція системи валютного регулювання та валютного контролю в Україні

Валютне регулювання є важливим елементом економічної політики держави. Тому вивчення історичного досвіду валютного регулювання є

необхідним для підвищення ефективності функціонування валютного ринку України та прийняття ефективних рішень у цій сфері.

Оскільки Україна тривалий час перебувала у складі Радянського Союзу, доцільно розпочати розгляд еволюції системи валютного регулювання України саме з даного етапу.

Право на здійснення операцій з валютними цінностями, формування і управління золотовалютними резервами належало державі. Держава була єдиним законним власником іноземної валюти, яка концентрувалась в одних руках і розподілялась з центру за допомогою валютного плану. Такий принцип валютної системи, що був притаманний Радянському Союзу характеризується як державна валютна монополія.

Здійснення виваженої валютної політики, прийняття оперативних рішень у сфері валютного регулювання, повноваження щодо ліцензування валютних операцій належали Особливій валютній нараді при Наркоматі фінансів СРСР, яка була створена у період тимчасової лібералізації валютної політики. Особлива валютна нарада при Наркоматі фінансів СРСР була спеціалізованим органом валютного регулювання в радянський період із 1917 р. по 1925 років.

Функції регулювання валютних надходжень від реалізації продукції виконували такі державні органи, як Держплан, Держбанк, Міністерство фінансів. Всі найважливіші рішення щодо функціонування валютного ринку приймались Радою Міністрів СРСР, окремі міністерства і відомства мали обмежену свободу дій в даній області навіть по технічним і самим дрібним питанням. Періодизація валютної політики СРСР згрупована у п’ять (рисунок 1.5) [33, с. 24-25].

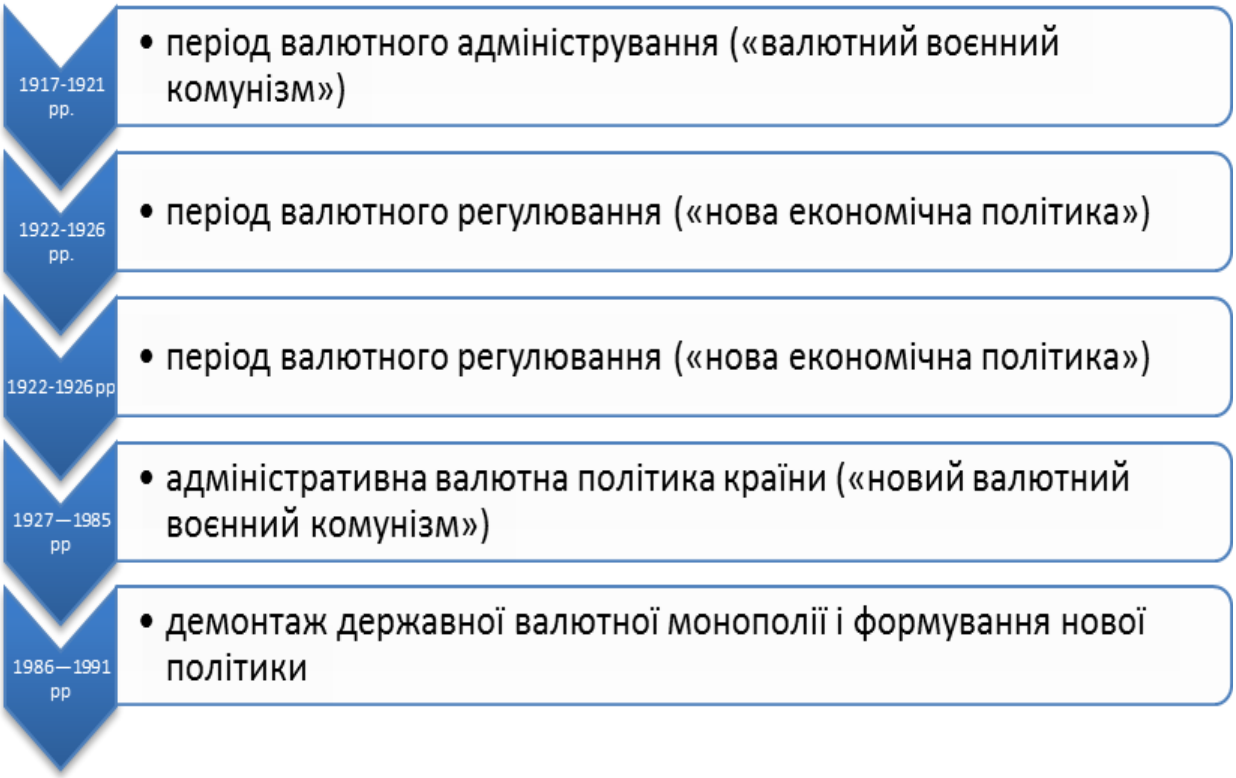


Рис. 1.5. Періодизація валютної політики СРСР

Джерело: складено автором на основі [33; 35]

Головними нормативно-правовими документами, що визначали механізми функціонування державної валютної монополії на різних етапах її розвитку були: Декрет Ради Народних Комісарів (далі - РНК) РРФСР «Про угоди з іноземною валютою та дорогоцінними металами»; Постанова Центрального Виконавчого Комітету (далі - ЦВК) та РНК СРСР «Про торгівлю фондовими та валютними цінностями»; Постанова ЦВК та РНК СРСР «Про угоди з валютними цінностями і платежі в іноземній валюті»; Указ Президії Верховної Ради СРСР «Про угоди з валютними цінностями на території СРСР» [33, с. 24-28]

На початок 80-х років у Радянському Союзі до системи валютного регулювання входили вищі органи державної влади СРСР, зокрема Верховна Рада та Рада Міністрів, органи планування та фінансування (Держплан, Міністерство фінансів, Держбанк та Зовніштоpгбанк), а також організації, які безпосередньо здійснювали цю діяльність (Міністерство зовнішньої торгівлі та його зовнішньоторговельні об'єднання).

З другої половини 80-х років починаються процеси демонополізації та децентралізації валютної діяльності. Так, Постанова Центрального комітету КПРС та Ради Міністрів СРСР від 19 серпня 1986 р. № 991 «Про заходи щодо удосконалення управління зовнішньоекономічними зв'язками» розширила коло учасників валютної діяльності та передбачила створення в якості постійного органу Ради Міністрів СРСР Державної зовнішньоекономічної комісії. На початку 1988 р. було ліквідовано Міністерство зовнішньої торгівлі СРСР, а його функції передані Міністерству зовнішньоекономічних зв'язків СРСР. У цей же час на базі Зовнішторгбанку СРСР було створено Зовнішекономбанк СРСР, до якого перейшли і повноваження Держбанку СРСР щодо здійснення валютних операцій на території СРСР та міжнародних розрахунків. Повноваження Зовнішторгбанку представлені у додатку А.

Регламентація порядку здійснення валютних валютних операцій, діяльність більшох кількості уб'єктів валютних відносин на початку 90-х років створили передумови для розробки спеціального нормативного документу з питань валютного регулювання. 1 березня 1991 р. Верховна Рада СРСР прийняла Закон СРСР «Про валютне регулювання», який ознаменував перехід до нової валютної політики, що будувалася на демократизації валютної діяльності і її державному регулюванні. Закон визначав загальні принципи здійснення валютних операцій у внутрішньогосподарському обігу та міжнародних розрахунків, повноваження і функції державних органів у валютному регулюванні та управлінні валютними ресурсами, права та обов'язки радянських і іноземних громадян, юридичних осіб щодо володіння, користування і розпорядження валютними цінностями, цілі та напрямки валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.

Дослідження вітчизняних науковців щодо валютної системи часів Радянського Союзу свідчать, що головним виконавчим органом державного управління у сфері валютного регулювання в СРСР Закон визначав Держбанк СРСР. На нього покладалося виконання таких функцій:

- управління валютними резервами, що знаходяться на його балансі;

- визначення сфери та порядку обігу іноземної валюти на території СРСР;
- регулювання курсу карбованця;
- встановлення загальних правил видачі та видача ліцензій уповноваженим банкам на здійснення валютних операцій та ін.

Позитивним моментом у валютному регулюванні в СРСР було закріплення на законодавчому рівні конкретних напрямків та методів валютного регулювання, встановлення цілей і принципів валютного регулювання і контролю, а також повноважень органів державного управління в сфері валютного регулювання. Проте, після розпаду СРСР українська економіка отримала в спадок цілу низку негативних явищ, характерних для початкового етапу розвитку валютного ринку України, серед яких слід зазначити [33, с 30-33]:

- організаційну слабкість банківської системи;
- низький рівень державних валютних резервів;
- кризу неплатежів у безготівковому обігу з країнами СНД, зокрема з Росією;
- відсутність заборони на проведення будь-яких обмежень на продаж іноземної валюти юридичним особам та системи обов'язкового продажу іноземної валюти;
- недосконаліть системи контролю за проведенням валютних операцій та порядку переміщення валюти через кордон України;
- широке використання іноземних валют у внутрішньому обігу, яке істотно підірвало стійкість і без того слабкої грошової одиниці - купона;
- постійний дефіцит платіжного балансу у відносинах з країнами СНД і загострення економічної та енергетичної кризи.

Спроби створення нормативного підґрунтя для здійснення операцій з іноземною валютою були зроблені у 1991 р. в Законі УРСР "Про зовнішньоекономічну діяльність" , де вперше в українському законодавстві розглядались такі поняття, як "іноземна валюта", "валютні кошти". Цим же Законом були регламентовані питання обов'язкового розподілу валютної виручки від

зовнішньоекономічної діяльності, надання кредитів в іноземній валюті суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності, а також порядок розрахунків в іноземній валюті.

Головним кроком у розвитку валютного ринку в Україні було запровадження у 1993 році основних елементів системи його регулювання. Прийняття низки декретів Кабінету Міністрів України щодо валютного регулювання поклало початок створенню юридичної основи подальшого розвитку валютного ринку. Надалі, залежно від економічної ситуації, що склалася в Україні, виконавча влада постійно вдосконалювала існуючу систему валютного регулювання і контролю.

Перехідний етап розвитку валютного ринку в Україні А.С. Галицький поділяє на декілька періодів:

1. Попередній - з прийняття Декларації про державний суверенітет України до виходу України з «рубльової зони».

2. Період упровадження власної національної грошової одиниці та прийняття валютного законодавства.

3. Період спроби відновлення державної валютної монополії.

4. Період лібералізації валютного ринку та відносної стабілізації валютного курсу карбованця, який закінчився запровадженням національної валюти — гривні

Першим спеціальним нормативним актом, що регулював валютні відносини, став прийнятий 19 лютого 1993 р. Декрет Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання та валютного контролю», що ввів у юридичну практику такі важливі поняття, як "валютні цінності", "валюта України", "резиденти", "нерезиденти", "валютні операції", "конвертована валюта" та багато інших.

Декретом було встановлено основні принципи проведення операцій з валютою України та з іноземною валютою на території України, операцій на валютному ринку, розмежовано повноваження органів влади і визначено функції банківської системи у регулюванні валютними ресурсами. В Декреті вперше проголошено гарантоване право власності резидентів і нерезидентів на валютні

цінності в країні; визначено загальні принципи володіння, користування і розпорядження валютними цінностями державою, підприємствами й організаціями, а також громадянами; встановлено основні положення порядку здійснення валютних операцій резидентами і нерезидентами.

Декретом намічено основні цілі і напрямки валютного контролю введено поняття органу валютного контролю, а також положення про звітність по валютних операціях і відповідальності за порушення валютного законодавства.

За Декретом основним органом валютного регулювання став Національний банк України, що відповідає світовій практиці, де подібні функції здійснюють центральні (національні) банки відповідних держав.

Але у порівнянні із Законом СРСР «Про валютне регулювання» зазначений Декрет мав низку недоліків.

По-перше, відсутня класифікація валютних операцій, яка мала істотне значення для визначення правого режиму того чи іншого виду операцій; по-друге, в Декреті не зазначено ні цілей, ні напрямків, ні форм, ні видів валютного контролю; по-третє, чітко не визначено компетенцію органів державного управління у сфері валютного регулювання і контролю.

В період 1993—1994 рр. внаслідок зростання інфляції, подальшого спаду виробництва, зростання цін на енергоносії, відсутність як зовнішньої, так і внутрішньої рівноваги грошового обігу, проблеми, пов'язані з використанням «тимчасової» валюти — карбованця, призвели до різкого падіння курсу карбованця відносно іноземних валют.

В цих умовах уряд прийняв рішення переорієнтувати свою політику і спробував відновити зовнішньоторговельну та валютну монополію. Така політика знайшла відображення у введенні режиму так званих «спецекспортерів», у впровадженні фіксованого валютного курсу та у різкому зменшенні обсягів операцій на валютній біржі, а згодом взагалі в адміністративному припиненні її діяльності, а також у впровадженні аукціонного продажу іноземної валюти за адміністративно встановленим курсом до іноземних валют через «тендерний комітет». В результаті таких заходів зменшився експорт з України та збільшився

імпорт, що у свою чергу зменшило обсяг валютних надходжень у країну разом із різким зростанням попиту на іноземну валюту.

Безперспективність політики адміністративного регулювання-зовнішньоекономічних та валютних відносин знайшла відображення у поверненні до ринкових методів. Указом Президента від 22 серпня I994 р. «Про вдосконалення валютного регулювання» було передбачено ряд заходів щодо лібералізації валютного ринку в Україні, насамперед з 1 жовтня 1994 року відновлювалась робота валютної біржі НБУ, було розроблено систему заходів для наближення та уніфікації офіційного та ринкового курсів, встановлення валютного курсу карбованця за результатами торгів на валютній біржі.

Щодо курсу валют, то у 1992 – першій половині 1994 року офіційний фіксований валютний курс карбованця стосовно долара встановлювався Національним банком України. Але вже у 1993 – 1994 роках було проведено ряд заходів, спрямованих на лібералізацію валютного ринку України. У зв′язку з цим був змінений і валютний режим відповідно до Указу Президента «Про удосконалення валютного регулювання». Скасовувалась фіксація курсу. З 31 жовтня 1994 року офіційний курс українського карбованця почали визначати на підставі відновлення торгів на Українській міжбанківській валютній біржі, що дало можливість встановлювати реальний курс українського карбованця до іноземних валют [33].

У травні 1997 року Україна заявила про приєднання до статті 8 МВФ – де юре гривня стала конвертованою валютою за поточними операціями, що передбачало зняття обмежень на здійснення валютних операцій, які обслуговують торговельний баланс держави. У зв′язку з цим було скасовано обов′язковий продаж валюти, який для підтримання курсу гривні знову було відновлено 7 вересня 1998 року [23].

Визначальною рисою валютно-курсової політики 1997-1998 років було забезпечення керованості обмінного курсу в межах валютного коридору. Це визначило чіткіші орієнтири учасникам зовнішньоекономічної діяльності і було важливим антиінфляційним чинником.

Таким чином, у сфері встановлення режиму валютного курсу політика Національного банку еволюціонувала від фіксації обмінного курсу карбованця (листопад 1992 – жовтень 1994 р.) при наявності множини курсів до плаваючого курсу за підсумками торгів на Українській міжбанківській валютній біржі спочатку для карбованця, а потім для гривні (жовтень 1994 – серпень 1997 р.), потім – до введення для гривні валютного коридору, що погоджувався з МВФ (офіційно – з 1 вересня 1997 р., фактично – з початку 1997 р.). Але вже в 1999 році валютний коридор знову було змінено плаваючим курсом, а в лютому 2000 року це було оголошено офіційно.

Валютний ринок в Україні характеризувався значними коливаннями ступеня доларизації. Причому ці коливання не можна прямо пов′язувати зі стабільністю фінансової сфери. Так ступінь доларизації досяг піка (32%) наприкінці 1994 року, коли темп росту цін вже істотно знизився. Тому основний вплив на це явище, швидше за все, мала лібералізація валютної сфери. Надалі до 1997 року спостерігалась тенденція до зниження показника доларизації до 13%, потім він знову зріс, склавши за підсумками 1999 року 24,5%, тобто знаходився на достатньо високому рівні для країни, що досягла фінансової стабілізації [33]

За офіційними оцінками саме реформи у валютній сфері України стали головними факторами, що забезпечили фінансову стабілізацію в період 1995-1996 років. Крім того, вони сприяли позитивним тенденціям, таким як значне зростання ролі УМВБ як центру проведення валютних операцій, активізації валютних операцій не тільки на біржовому, а й на позабіржовому валютному ринку, стабілізації курсу української валюти відносно ключових іноземних валют, а також створенню значних резервів в іноземній валюті. Все це створило сприятливі передумови для проведення грошової реформи в Україні, яка і була здійсненна у вересні 1996 року.

Сучасне валютне законодавство являє собою сукупність норм, що регулюють суспільні відносини, пов′язані з порядком здійснення угод з валютними цінностями в межах країни та у відносинах з іноземними державами і громадянами, а також порядок ввезення, вивезення, переказування і пересилання

з-за кордону і за кордон національної та іноземної валюти й інших валютних цінностей. Валютне законодавство охоплює як безпосередньо закони, так і інші нормативні акти у сфері валютних відносин [4].

Україна за допомогою валютного регулювання визначає порядок організації валютних відносин і контролює здійснення валютних операцій, надання іноземним юридичним і фізичним особам позик і кредитів, встановлює порядок ввезення, вивезення та переказування валюти за кордон і тим самим підтримує рівновагу платіжного балансу та стабільність національної валюти.

Практика валютного регулювання полягає у розробці та здійсненні валютної політики держави, що відповідно до чинного законодавства в першу чергу покладено на Національний банк України. Валютну політику держави можна поділити на дві частини – поточну та перспективну. Поточна полягає в організації повсякденного оперативного регулювання поточної валютної кон′юнктури, а перспективна – в здійсненні довгострокових структурних змін у міжнародному валютному механізмі, що реалізується через участь держави в міждержавних угодах.

Правовий режим валютних відносин в Україні можна визначити як режим валютних обмежень. Сутність такого режиму полягає в законодавчій або адміністративній забороні, лімітуванні або регламентації операцій з валютою або валютними цінностями. Одним з важливих валютних обмежень є заборона обігу і використання готівкової іноземної валюти як платіжного засобу на території України [35].

Режим валютних відносин передбачає виконання функцій керування та контролю за здійсненням валютних операцій. Керування валютними операціями покладено на Національний банк України.

Національний банк здійснює ліцензування валютних операцій, має можливість блокування валютних рахунків, обмеження або скасування виданих ліцензій на проведення валютних операцій комерційними банками та суб′єктами підприємницької діяльності. Він також контролює здійснення обов′язкового

продажу резидентами – юридичними особами частини отриманої ними іноземної валюти.

Контрольні функції також здійснюються органами Державної податкової адміністрації України, іншими державними установами, які є органами валютного контролю. Крім того агентами валютного контролю виступають також комерційні банки

На сьогоднішній день країна займає проміжне положення у СНД за ступенем лібералізації валютного режиму.

У цілому валютно-курсова політика Національного банку України спрямована на забезпечення стабільності курсу гривні, підвищення ефективності діяльності українських експортерів та стимулювання зростання виробництва; збільшення міжнародних резервів при своєчасному погашенні зовнішнього боргу.

З січня 2003 року Національний банк дозволив банкам здійснювати за дорученням і за рахунок коштів клієнтів операції з купівлі-продажу іноземної валюти I групи Класифікатора за іноземні валюти I групи Класифікатора без наявності зобов'язань у цих валютах як на міжнародних валютних ринках, так і на міжбанківському валютному ринку. Одночасно, з метою поступового наближення до умов функціонування світових валютних ринків, уповноваженим банкам дозволено здійснювати на міжнародних валютних ринках операції купівлі-продажу іноземної валюти ї групи Класифікатора за іноземні валюти I групи Класифікатора на умовах «форвард» за дорученням та за рахунок коштів клієнтів, які є суб'єктами господарської діяльності України, а з 24 жовтня 2003 р. такі операції дозволені на міжбанківському валютному ринку України.

З метою розширення спектру банківських послуг, які уповноважені банки надають своїм клієнтам-фізичним особам, які не є суб'єктами господарської діяльності України, їм дозволено за бажанням фізичних осіб здійснювати конвертацію вільноконвертованої іноземної валюти, що знаходиться на рахунку, в іншу іноземну валюту цієї ж групи валют, з одночасним, зарахуванням купленої валюти на рахунок.

Для подальшої розбудови ринку банківських металів з вересня 2003 року уповноваженим банкам дозволено купівлю банківських металів без наявності зобов'язань як на міжбанківському валютному ринку України, так і на міжнародних, а також здійснення операцій на умовах «форвард» на міжнародних ринках в межах 50% від лімітів відкритої валютної позиції.

Окремі рішення Національного банку України спрямовувалися на прискорення зовнішньоекономічних розрахунків шляхом спрощення процедури купівлі іноземної валюти .

Для розширення використання гривні в міжнародних розрахунках НБУ розширено режим проведення операцій банками-нерезидентами за власними кореспондентськими рахунками в гривнях, відкритими в уповноважених банках України.

Заходи з лібералізації міжбанківського валютного ринку України за торкнули і його готівковий сегмент. Так, від 14 березня 2003 року скасовано вимогу дотримання уповноваженими банками граничного 5% відхилення курсу гривні до іноземних валют від офіційного курсу при здійсненні операцій купівлі-продажу готівкової валюти через каси та пункти обміну валют [23].

У 2003 році Національним банком України пом′якшені вимоги до окремих операцій, пов′язаних з кредитуванням в іноземній валюті. Поряд з цим, фізичним особам надано право отримувати кредити в іноземній валюті від уповноважених банків та від нерезидентів, що сприятиме більш повному задоволенню споживчих потреб.

Протягом 2003 року вдосконалювалися норми, що регламентують переміщення через митний кордон України фізичними та юридичними особами валютних цінностей: для фізичних осіб спрощено процедуру вивозу готівкової іноземної валюти та здійснення переказів іноземної валюти за межі України; для уповноважених банків спрощена процедура ввезення банківських металі в і банкнот іноземних держав. Одночасно з цим НБУ вжив ряд заходів по попередженню відпливу валюти за кордон (скориговано норми щодо ідентифікації клієнтів за операціями з готівкою , які здійснюються без відкриття

рахунку, з 10 000 євро на 50 000 гривень; затверджена процедура закриття анонімних валютних рахунків та кодованих рахунків фізичних осіб в іноземній та національній валюті України).

Важливою подією у січні 2003 року стало приєднання України до Спеціального стандарту поширення даних Міжнародного валютного фонду (ССПД МВФ), що забезпечує публікацію економічних і фінансових даних державами-членами МВФ, які мають намір виходу на міжнародні ринки капіталу в умовах поглиблення світової економічної та фінансової інтеграції.

Поряд з цим було прийнято постанову Правління Національного банку України від 14 жовтня 2003 р. № 444 «Про затвердження Правил складання та подання звітності Міжнародному валютному фонду». Правила складання та подання звітності Міжнародному валютному фонду визначають порядок складання та подання звітності з грошової та банківської статистики, статистики платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції згідно з рекомендаціями ССПД МВФ для розміщення у статистичних збірниках «Міжнародна фінансова статистика», «Статистика платіжного балансу» та «Річний звіт Міжнародного валютного фонду».

Необхідно підкреслити, що значна частина норм основних законів, які відносяться до сфери валютного регулювання і валютного контролю, містять норми, що регламентують діяльність уповноважених банків, встановлюють порядок безготівкових розрахунків юридичних осіб, визначають основні напрямки валютного контролю та інше. Проте повільні темпи структурної перебудови, великі політичні ризики та недосконалий правовий захист приватної власності сприяли посиленню процесів відпливу капіталів з України.

Здійснення валютної лібералізації валютного ринку України та зняття валютних обмежень потребує посилення контролю за суворим дотриманням суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності валютного законодавства України, заходів передбачених Указами Президента України, постановами Кабінету Міністрів України та інструкціями Національного банку щодо децентралізації і лібералізації валютного ринку

Національний банк України повинен приділяти увагу:

- ліцензуванню та контролю за отриманням резидентами іноземних кредитів;

- ліцензуванню права роботи з валютними цінностями комерційних банків України.

- регулювання системи валютних обмежень та системи економічних нормативів;

- контроль за капітальними операціями резидентів та нерезидентів на валютному ринку країни;

- удосконалення контролю за експортно-імпортними операціями;

- створення сприятливих умов для внутрішніх та іноземних інвестицій у національну економіку;

Якщо розглядати валютне регулювання в динаміці, то можна прийти до висновку, що для України була властива тенденція до ослаблення твердих мір на етапі трансформації, що слідував за фінансовою стабілізацією. Найбільш яскравими проявами відзначеної тенденції служать нормативи, що знижувалися, обов'язкового продажу валютного виторгу, усунення практики множини валютних курсів, зняття обмежень на відхилення ринкового курсу від офіційного, полегшення порядку ввозу і вивозу готівкової іноземної валюти і таке інше.

Загальний порядок лібералізації відбувався досить стандартно, як це характерно і для країн з розвинутою ринковою економікою - від зняття обмежень по поточним операціям, до пом'якшення порядку здійснення операцій з капіталом і фінансовими інструментами.

На лібералізації сфери валютних відносин позначалася необхідність залучення іноземних інвестицій, що змушувало відмовлятися від відповідних обмежень.

Домінуюча в 90-ті роки теоретична установка на переваги вільного руху факторів виробництва привела до того, що на практиці були зняті обмеження майже по всіх статтях платіжного балансу. Важливу роль відігравало і свідоме бажання створити сприятливе враження в міжнародних фінансових організацій.

Введення валютних обмежень в Україні пов'язується з настанням фінансових криз спочатку на ринках Південно-Східної Азії, а потім і в Росії, що внесло корективи у загальний напрямок валютного регулювання в країні і реалізацію бажання відгородитися від зовнішнього дестабілізуючого впливу. Але така політика не дає позитивного результату, якщо є проблеми у валютній сфері усередині країни. До числа подібних проблем, відноситься, наприклад, високий рівень доларизації. Необхідно приймати заходи для підвищення довіри до національної валюти та банківської системи і перешкоді відтоку капіталу за кордон.

У міру стабілізації обмінних курсів валют почався процес зняття цих обмежень і повернення на загальний шлях лібералізації. Ізолювати свою економіку від міжнародних ринків у сучасному світі, коли переважає вільний рух капіталів, у принципі безперспективно. Але ясно і інше. Проблема обмеження відтоку капіталу з країни залишається гострою, і для її подолання необхідно застосовувати різноманітні заходи, у тому числі жорсткість валютного режиму. Країни з розвинутою ринковою економікою поступово перейшли в питанні боротьби з рухом нелегального капіталу від валютного до фінансового контролю. Україна в цьому відношенні явно відстає, у тому числі із-за відсутності відповідного апарата, що міг би здійснювати подібний контроль.

Не менше питань виникає при визначенні напрямків валютної політики. Першою проблемою, з якою зіштовхнулася Україна в зв’язку з введенням національної валюти, стало створення ефективно функціонуючого відповідного ринку. У зв'язку з тим, що на процес курсоутворення довгий час намагалися впливати адміністративними методами, створити подібний легальний ринок було дуже складно. Можливість впливу на валютний ринок Національного банку надзвичайно важлива, але цей вплив повинний здійснюватися в першу чергу ринковими методами.

Досвід країн з низьким рівнем валютних резервів підтверджує, що стримувати обмінний курс, прибігаючи лише до адміністративних заходів, неможливо.

Важливе значення у подальшому розвитку валютних відносин та в упорядкуванні здійснення валютних операцій на сьогодні має Постанова Верховної Ради України від 31 жовтня 1995 р. № 412/95-ВР «Про концепцію проекту Закону України про валютне регулювання», в якій проводиться ідея суворої гарантованості власникам валютних рахунків (фізичним та юридичним особам) на території України вільно розпоряджатися своїми коштами і недопустимості їх примусового перерахування у валюту України. Такий зміст вищезазначеної норми, з одного боку, гарантує неможливість застосування державою в особі її уповноважених органів компенсаційного вилучення валютних коштів резидентів із рахунків в уповноважених банках, а з іншого, не містить чітко відпрацьованого механізму здійснення таких гарантій.

Концепція наголошує, що Кабінет Міністрів України і Національний банк України не можуть вводити ніяких додаткових обмежень використання валютних рахунків резидентів і нерезидентів, крім тих, що передбачені діючим законодавством і нормативними актами Кабінету Міністрів України і Національного банку України, а також відзначає актуальність політики Національного банку України щодо децентралізації валютного ринку. На жаль, правовий режим функціонування та використання валютних рахунків за останні роки неодноразово змінювався на підставі нормативних актів НБУ.

На виконання раніше зазначеної Постанови Верховної Ради України «Про концепцію проекту Закону України про валютне регулювання» було підготовлено проект Закону «Про валютне регулювання». Якщо в цілому оцінювати розроблений законопроект, то можна зробити висновок, що цей проект замість стимулювання і скасування антиринкових обмежень містить знову низку заборон і санкцій. Так, у проекті Закону і дотепер залишається норма, що встановлює обов'язковий продаж частки валютного виторгу резидентів (ст. 15). Більш того, у статті не визначено розміру продажу, а визначено, що він встановлюється Національним банком разом із Кабінетом Міністрів України.

Отже, дослідження свідчить, що механізм державного управління валютним ринком України перебуває на етапі активного становлення і

розвивається головним чином завдяки підзаконним нормативно-правовим актам, інструкціям, положенням і навіть листам Національного банку. України. Державної податкової адміністрації України та інших органів, і такий стан речей на деякий час дозволив відстрочити дату прийняття єдиного законодавчого акта про валютне регулювання.

Вдосконалення норм валютного законодавства України має стати першим кроком у вдосконаленні механізму державного управління валютним ринком. Впорядкування норм валютного законодавства України має здійснюватися комплексно, з проведенням систематизації всіх нині діючих правових норм, які регулюють діяльність резидентів та нерезидентів на валютному ринку України. Систематизація валютного, законодавства України також є необхідною передумовою розвитку відносин міжнародного кредитування. Основна мета заходів щодо систематизації чинного законодавства — зробити його більш доступним і зрозумілим, більш зручним для практичного застосування суб'єктами підприємницької діяльності.

Як зазначалося, однією з особливостей валютного законодавства є викладення основної маси норм у підзаконних актах. Цей фактор обумовлює непостійність і безсистемність правової основи валютного обігу в Україні. Існуючі норми та правила містяться в сотнях нормативних актів, які постійно змінюються, що ускладнює механізм їх застосування та орієнтації в них навіть спеціалістів.

Таким чином, реальною потребою сьогодення є прийняття Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль», який дозволив би більш детально визначити види валютних операцій в Україні, правовий режим їх здійснення, правовий статус осіб, які здійснюють операції з валютними цінностями; уникнути дублювання правового регулювання одних і тих же відносин та невизначеності правового регулювання інших; визначити компетенцію усіх органів, які здійснюють державне управління в сфері валютних правовідносин.

Продовження процесу економічних перетворень, інтеграції України в світову економічну систему, вихід на міжнародні фінансові ринки потребують подальшого вдосконалення валютного законодавства і його нормативної бази.

Висновки до розділу 1

1. На підставі дослідження різних трактувань поняття «валютне регулювання», їхнього узагальнення, аналізу і порівняння обґрунтовано, що валютне регулювання - це процес прямого та опосередкованого впливу на валютні відносини, що здійснюється уповноваженими органами на міждержавному та національному рівнях. Доведено, що прийняття та виконання державними уповноваженими органами відповідних рішень щодо регулювання валютних відносин має базуватися на комплексі заходів поетапної реалізації валютного регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності національної валюти як одного з домінуючих чинників економічного розвитку.

2. Систему валютного регулювання запропоновано розуміти як сукупність валютних відносин та органів валютного регулювання на міждержавному та національному рівнях, урегульованих валютно-правовими нормами. Система валютного регулювання має свої особливості функціонування та логіку організаційної побудови

3. Визначено, що головним суб’єктом в механізмі реалізації валютної політики є центральний банк країни; ключовими її елементами виступають валютно-курсова політика, політика управління міжнародними резервами, політика регулювання платіжного балансу; об’єктом впливу є валютний ринок

4. Визначено, що інструменти валютного регулювання поділяються на інструменти прямого впливу, що включають економічні та адміністративні, та

інструменти опосередкованого впливу, що визначаються як сукупність важелів і методів, що використовуються в ході здійснення монетарної політики держави для регулювання пропозиції грошей в країні, впливаючи при цьому на динаміку обмінного курсу.

5. При аналізі еволюції системи валютного регулювання досліджено п'ять етапів її розвитку, визначено повноваження державних органів у сфері валютного регулювання на різних етапах розвитку системи валютного регулювання.

6. Визначено, що на сучасному етапі економічного розвитку країни зовнішні аспекти стабільності національної грошової одиниці мають розглядатися не лише з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, а й з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного ринку, які не мають негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів і дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків фінансового характеру. Такі критерії можуть бути забезпечені шляхом використання режиму керованого плавання обмінного курсу гривні.

Основні результати розділу опубліковані в наукових статтях [35, 36]

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

2.1. Валютно-курсова політика та стан валютного ринку України

Валютно-курсова політика є важливою складовою валютної політики і відіграє важливу роль у функціонуванні економіки країни. Проведення валютно-курсової політики спрямоване на управління валютним курсом як інструментом макроекономічного регулювання.

Вітчизняні науковці по-різному визначають поняття валютно-курсової політики. На думку деяких авторів, найбільш повне й обгрунтоване визначення цього поняття надала О.Мелих: «Валютно-курсова політика – це комплекс заходів стратегічного і тактичного характеру, які здійснює держава в особі центрального банку через складові національної валютної системи з метою недопущення кон'юнктурних дисбалансів валютного ринку» [37, с.4].

О. Дзюблюк зазначає, що: «валютно-курсова політика (політика обмінного курсу) є формою валютної політики держави, спрямованою на визначення порядку встановлення і особливостей регулювання курсу національної валюти стосовно валют інших країн» [3, с.197].

Заслуговує на увагу і визначення М.І. Крупки, що: «валютно-курсова політика України є складовою грошово-кредитної політики НБУ, об’єктом якої виступає обмінний курс гривні, регулювання якого у разі волатильності дає змогу

центральному банку впливати на реальний сектор економіки у короткотерміновому та довготерміновому періоді».

Поняття валютної та валютно-курсової політики досить часто ототожнюють в економічній літературі. На нашу думку, ці поняття слід розмежовувати оскільки валютно-курсова політика є складовою та формою реалізації валютної політики Національного банку України.

Зміна валютного курсу національної грошової одиниці стосується інтересів значної частини суб'єктів економічних відносин, тому важливо розглядати валютно-курсову політику з урахуванням всіх макроекономічних показників. Курсова політика відіграє важливу роль в питаннях економічного розвитку, оскільки забезпечення стабільності національної грошової одиниці є важливим, а в деяких випадках і першочерговим завданням центральних банків у напрямку забезпечення фінансової стабільності.

Основним завданням валютно-курсової політики є оптимальне регулювання валютного курсу для забезпечення стабільного розвитку України у контексті забезпечення економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

На основі узагальнення та систематизації існуючих підходів до періодизації валютно-курсової політики, у роботі виокремлено окрім шести існуючих етапів еволюції сьомий етап - соціально-економічної кризи [37]:

- етап I – становлення (1993–1995);
- етап II – адаптаційний (1996–1997);
- етап III – кризовий (1998–1999);
- етап IV – економічної стабільності (2000–2007);
- етап V – другий кризовий (2008–2009);
- етап VI – посткризовий (з 2010-2012 р.);
- етап VII- соціально-економічної кризи(з 2013 р.).

Формування курсової політики України розпочалось у 1993 р. прийняттям Декрет КМУ "Про систему валютного регулювання та валютного контролю". На цьому етапі розвитку було створено Українську міжбанківську валютну біржу, а

також міжбанківський валютний ринок (у 1995 р.). Для регулювання обмінного курсу карбованця Національним банком України використовувався такий інструмент валютно-курсової політики, як валютні інтервенції [37].

Другий етап валютно-курсової політики називають адаптаційним, оскільки у вересні 1996 р. в обіг уведено національну грошову одиницю – гривню, та основною метою, відповідно до ухваленої того ж року Конституції України, визначено забезпечення її стабільності. У табл. 2.1 наведено основні показники економічного розвитку України протягом 1996 та 1997 рр.

Таблиця 2.1

Основні показники економічного розвитку на другому та третьому етапах еволюції валютного-курсової політики України

Показник	**Роки**	
	1996	**1997**
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	81 512	93 365
Інвестиції в основний капітал, млн грн.	12 557	12 401
Емісія готівки, % до попереднього року	148	153
Облікова ставка НБУ, %	62,3	24,6
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	4,9	5,6
Індекс споживчих цін, %	140	110
Рівень безробіття, %	1,27	2,33
Девальвація гривні щодо долара США, %	5,3	1

На другому етапі еволюції основні показники економічного розвитку можна охарактеризувати так :

– зростання рівня ВВП із 81 512 млн грн. у 1996 р. до 93 365 млн грн. на кінець 1997 р.;

– зростання дефіциту державного бюджету на 0,7 % від ВВП;

– зменшення рівня інфляції до 11 % порівняно з попереднім роком – 14%;

– зменшення девальваційного характеру гривні на 4,3 % порівняно з попереднім періодом, а також застосування проміжного режиму валютного

курсоутворення – “валютного коридору” в межах 1,7–1,9 грн. за один долар США;

– з вересня 1997 до 1998 р. – розширення валютного коридору спочатку до 1,8–2,25, а потім до 2,5–3,5 грн. за 1 долар США.

Запровадження валютного коридору дало НБУ змогу забезпечити антиінфляційну політику, проте з серпня 1998 р. Через фінансову кризу в Росії й Азії з вітчизняної економіки почався відплив іноземного капіталу та значні девальваційні процеси, що спричинило фінансову кризу 1998–1999 рр., яка входить до третього, кризового етапу еволюції валютно-курсової політики України. Як бачимо з табл. 2.2, гривня на кінець 1998 р. знецінилась у 2,7 раза – з 1,899 до 5,216 грн. за 1 долар США. Це було зумовлено не лише зовнішніми чинниками, а й недосконалим проведенням грошово-кредитної та, зокрема, валютно-курсової політики України.

Таблиця 2.2

Основні показники економічного розвитку на другому та третьому етапах еволюції валютного-курсової політики України

Показник	**Роки**	
	1998	**1999**
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	102 593	130 442
Інвестиції в основний капітал, млн грн.	13958	17552
Емісія готівки, % до попереднього року	117	133
Облікова ставка НБУ, %	61,6	50,0
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	2,2	1,5
Індекс споживчих цін, %	120	119
Рівень безробіття, %	3,69	4,30
Девальвація гривні щодо долара США, %	80,5	52,2

Здійснення валютних інтервенцій для підтримання курсу національної грошової одиниці призвело до скорочення міжнародних резервів. Незважаючи на низку вжитих заходів у сфері валютного регулювання (обов’язковий продаж 75 %

надходжень в іноземній валюті на користь резидентів, обмеження кредитування населення в іноземній валюті тощо), кризи все ж таки уникнути не вдалося.

Четвертий етап валютно-курсової політики можна назвати етапом економічної стабільності, хоча й темпи зростання української економіки з 2004 р. дещо сповільнилися, валютний курс залишався стабільним. У 2001 р. була перша за всю історію незалежної України ревальвація національної грошової одиниці (табл.Б1. додаток Б). Така позитивна динаміка простежувалась і протягом 2003–2007 рр.

Валютно-курсова політика цього періоду розвивалася в умовах виходу з фінансово-економічної кризи 1998–1999 рр., що зумовило зменшення дефіциту Зведеного бюджету України (у 2000 та 2002 рр. був профіцит у розмірі 0,6 та 0,7% від ВВП, відповідно), зниження рівня інфляції (у 2002 р. дефляційні процеси), за винятком двох останніх років, скорочення рівня безробіття (у 2000 р. – 4,22 %, станом на кінець 2007 р. зменшилось в 1,8 раза), зростання валового внутрішнього продукту країни тощо.

У цей період Національний банк України використовував режим валютного курсоутворення з прив'язкою до американського долара. З 2005 р. відбувалася лібералізація валютної політики НБУ, зокрема, вжито низку таких заходів: збільшення терміну, протягом якого резидент зобов'язаний зараховувати виторг в іноземній валюті на валютний рахунок; зниження вимог до переліку спеціальних документів, необхідних для отримання банківської ліцензії, та документів для отримання письмового дозволу; підвищення норм вивезення та ввезення готівки, а також банківських металів через митний кордон [37].

На рис. 2.1 зображено динаміку офіційного курсу гривні щодо долара США та євро. Після введення в обіг гривні у вересні 1996 р. її обмінний курс мав девальваційний характер упродовж чотирьох років, аж до 2000 р. Якщо у 1996 р. 100 доларів США дорівнювали 182,95 гривні, то середньозважений курс на кінець 2000 р. становив 544,02 гривні за 100 доларів США, тобто зріс майже у 3 рази. З 2001 р. в Україні простежувалися позитивні тенденції в макроекономічній сфері. Завдяки збалансованій політиці НБУ та Уряду порівняно з 2000 роком

зростання реального ВВП у 2001 році становило 9,1 %, що було найвищим показником серед країн не лише Східної, а й Центральної Європи. Хоча валютно-курсова політика того періоду була спрямована на підтримання макроекономічних умов розвитку економіки України, національна валюта щодо євро знецінювалася (див. рис. 2.1).

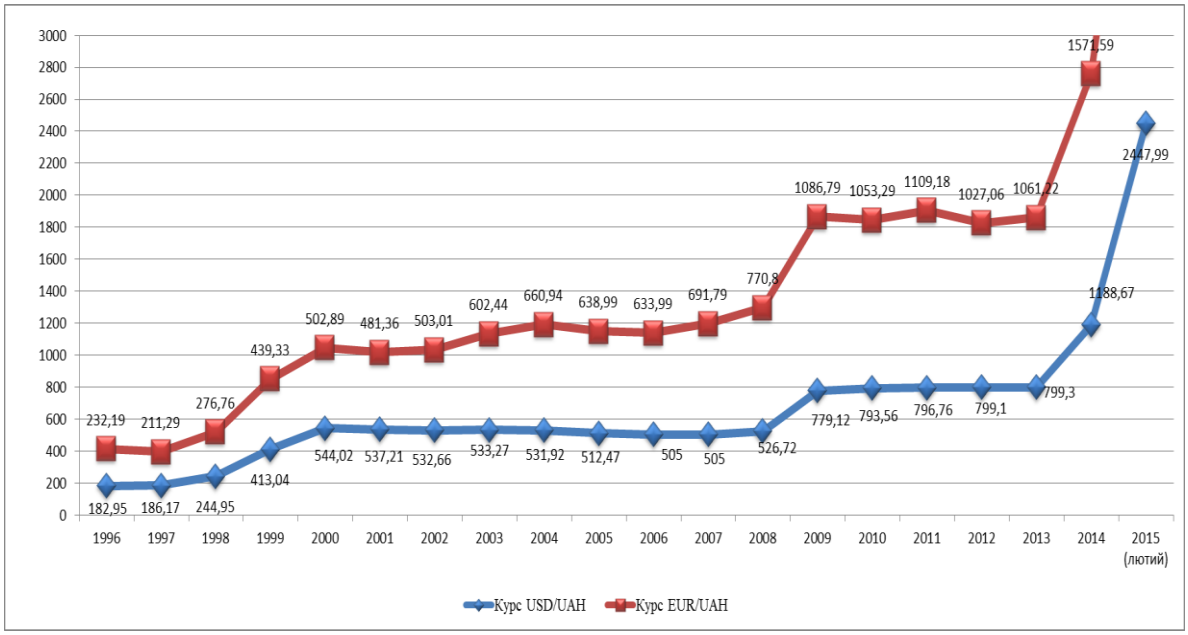


Рис. 2.1. Офіційний курс гривні до долара США та євро (середній за період)

Джерело. Складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Коли 1999 р. євро замінило ЕКЮ, його курс становив 439,33 грн. за 100 євро, а до кінця 2000 р. обмінний курс гривні до європейської валюти девальвував на 14,4 %. Однак уже до кінця 2001 р. середньозважений курс гривні щодо євро зріс до 481,36 грн. за 100 одиниць євро. Ревальвація гривні до євро простежувалась і у 2005–2006 рр., у всі інші періоди становлення валютного ринку обмінний курс пари гривня/євро мав девальваційний характер. У 2007 р., віддзеркалюючи динаміку міжнародного валютного ринку, на якому долар США щодо євро знецінився на 11,6 %, гривня, відповідно, також знецінилася на 11,6 %.

Як бачимо з рис. 2.1, курсова стабільність валютної пари долар/гривня простежувалася протягом 2001–2007 рр., за винятком 2003 р., коли відбулася девальвація національної грошової одиниці в розмірі 0,6 %.

На основі проведеного аналізу було встановлено, що перехід до режиму гнучкого курсоутворення доцільно було здійснити на четвертому етапі - стабілізації (2000-2007), що було забезпечено позитивним сальдо платіжного балансу та значним обсягом міжнародних резервів.

Валютно-курсова політика Національного банку України була спрямована на забезпечення передбаченої динаміки обмінного курсу гривні щодо американського долара, однак з вересня 2008 р. ситуація на валютному ринку кардинально змінилася. Незважаючи на пожвавлення та зміни в економічному середовищі, у вересні 2008 р. в Україні розпочався п'ятий етап розвитку валютно-курсової політики – другий кризовий. У табл.. 2.3. показано основні передавальні канали, через які світова економічна криза поширилася на національне господарство.

Таблиця 2.3.

Передавальні канали впливу світової фінансово-економічної кризи на національне господарство

Експортний канал (спад світової економіки зумовлює зниження попиту з боку основних торговельних партнерів на продукцію металургійної та хімічної промисловості та призводить до загального скорочення національного виробництва, орієнтованого на експорт)
Кредитний канал (обмеження кредитних ресурсів на світових ринках спричинило зростання процентних ставок за міжбанківськими кредитами, а отже, й до підвищення ставок позиткового процента для вітчизняних позичальників.
Інвестиційний канал (відплив коштів іноземних інвесторів через невизначеність перспектив національної економіки
Інфляційний канал (наростання інфляцяйних процесів, на які впливають не лише внутрішні, а й зовнішні чинники)
Імпортний канал (негативне сальдо торговельного балансу країни призводить до зменшення обсягу міжнародних резервів і девальвації національної грошової одиниці)
Інформаційний канал (повідомлення про погіршення кон'юнктури сприймається вітчизняними економічними агентами як ознака аналогічних майбутніх змін)

Джерело. Складено за [39, с. 16–20; 40, с. 8–14; 42, с. 5–23;].

Початок економічної кризи в Україні у вересні 2008 р. (табл. Б1. Додаток Б) позначився ще багатьма негативними тенденціями [37]:

– уперше після шести років динамічного зростання темпи реального ВВП за 2008 р. досягли найнижчого за останні вісім років значення і становили 102,1%;

– відбулося прискорення інфляційних процесів: індекс споживчих цін становив 122,3 % порівняно з 116,6 % у 2007 р., що стало найвищим значенням від 2000 р.;

– дефіцит бюджету на кінець року становив 14,2 млрд грн., що в 1,8 раза більше, ніж за попередній період;

– значно сповільнилися темпи зростання реальних наявних доходів населення та зростання реальної заробітної плати порівняно з 2007 р.: з 114,8 до 110,3 % та з 112,5 до 106,3 %, відповідно;

– заборгованість із виплати заробітної плати зросла в 1,7 раза і становила 1 123,5 млн грн., а також збільшення рівня зареєстрованого безробіття до 3 % унаслідок зниженої економічної активності;

– через штучно спровоковану недовіру населення до фінансового стану окремих депозитних корпорацій і банківської системи загалом відбулося сповільнення темпів зростання депозитів як фізичних, так і юридичних осіб (до 126,7 % порівняно з попереднім періодом);

– заборгованість за кредити, надані резидентам, зросла на 74,1 % порівняно з 72 % у попередньому році тощо.

Зрозуміло, що ці нестабільні явища в макроекономічному середовищі вітчизняної економіки не могли не вплинути і на валютний ринок України. Протягом 2008 р. відбувалися значні коливання попиту і пропозиції іноземної валюти: з вересня 2008 р. попит на валюту перевищував її пропозицію, що, відповідно, чинило тиск на національну грошову одиницю.

До кінця 2008 р. обмінний курс гривні щодо долара значно девальвував: із 505,00 до 526,72 гривень за 100 доларів США. Проте порівняно з середньозваженим курсом станом на кінець 2009 р. ця девальвація здається незначною (див. рис. 2.1)..

Увесь 2009 р. став випробуванням для вітчизняної економіки, зокрема, серйозні зовнішні та внутрішні перешкоди негативно позначались і на банківській системі України та функціонуванні валютного ринку після кількох років їхнього динамічного та позитивного розвитку. Відомо, що не лише

українська економіка, а й економіка країн світу опинилася в умовах тривалої фінансово-економічної кризи (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Основні показники економічного розвитку США , країн Єврозони у 2008– першому півріччі 2010 р. (зміна у річному обчисленні, %)

Показник	Роки		
	2008	2009	2010
США			
Індекс споживчих цін, %	3,8	-0,4	1,1
Індекс цін виробників	-1,8	4,4	2,8
Валовий внутрішній продукт	0,0	-2,6	3,2
Промислове виробництво	-11,4	-2,0	8,2
Рівень безробіття, %	5,8	9,3	9,5
Країни Єврозони			
Індекс споживчих цін, %	3,7	1,0	1,4
Індекс цін виробників	1,2	-5,1	3,0
Валовий внутрішній продукт	0,6	-4,0	1,7
Промислове виробництво	-12,4	-14,9	8,2
Рівень безробіття, %	7,6	9,4	10,0

В Україні протягом 2009 р. динаміка економічної активності перебувала під впливом низької інвестиційної активності, хоча зниження показників основних видів економічної діяльності сповільнювалось. Наприклад, якщо 2008 р. прискорення інфляційних процесів було 122,3 %, то протягом 2009 р. простежувалося зниження цього показника до 112,3 %.

У 2009 р. ситуація на валютному ринку залишалася такою ж, як і у другій половині 2008 р., а саме: продаж іноземної валюти, тобто попит на неї з боку населення, значно перевищував її пропозицію. Протягом 12 місяців 2009 р. населення України купило іноземну валюту в розмірі 21 914,6 млн дол. США, а продало на 8 384,1 менше, тобто лише 13 530,5 млн дол. США. У 2008 р. різниця між купівлею та продажем іноземної грошової одиниці дорівнювала 6 105,6 млн дол. США.

Незважаючи на те, що у травні 2008 р. офіційний курс гривні до долара США становив 5,05 грн. за 1 долар США, комерційні банки запровадили власний

курс у розмірі 4,85–4,90 грн. За 1 долар США. Це свідчить про перші ознаки незбалансованості, які виникли через те, що НБУ зменшив свою присутність на міжбанківському валютному ринку, не викуповуючи надлишку іноземної валюти в комерційних банків, що призвело до збільшення її пропозиції та, відповідно, до ревальвації гривні.

Зниження курсу національної валюти (до кінця 2009 р. середній валютний курс гривні щодо американського долара становив 798,50 грн. за 100 доларів США) призвело до того, що НБУ проводив масові від'ємні валютні інтервенції, які значно скоротили міжнародні резерви НБУ. З рисунку 2.2 видно, що у 2005–2006 рр. сальдо проведених валютних інтервенцій станом на кінець року було додатним, а у 2008–2009 – від'ємним. З вересня 2008 р. НБУ почав проводити від'ємні валютні інтервенції, унаслідок чого обсяг міжнародних резервів у 2008 р. зменшився на 920 млн дол. США (на 2,8 %) і станом на 01.01.09 р. дорівнював 31,5 млрд дол. США (додаток В). Протягом чотирьох місяців – з вересня по грудень 2008 р. – обсяг інтервенцій становив -10 434,6 млн дол. США, а в жовтні цього року їхній обсяг був найбільшим і дорівнював -4 114,8 млн дол. США..

Загальна сума проведеної девізної політики НБУ у 2009 р. була в розмірі -10 432,1 млн дол. США, що позначилося на міжнародних резервах, які зменшилися на 16 %, до 26,5 млрд дол.США. Зазначимо також, що зменшення валютних резервів було зумовлене ще таким чинником, як проведення НБУ платежів за зовнішніми зобов'язаннями уряду.

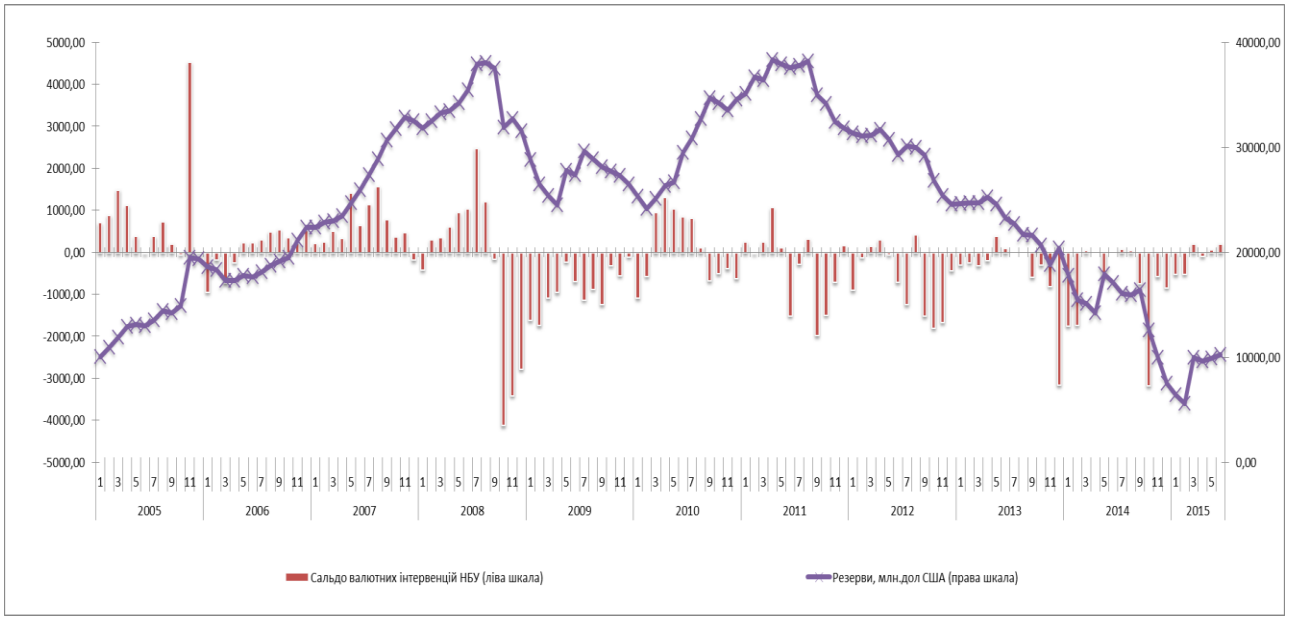


Рис. 2.2. Обсяг валютних інтервенцій, проведених НБУ на валютному ринку України у 2005–2008 рр.

Відновлення світової економіки та сприятлива зовнішньо-економічна кон'юнктура позитивно позначилась і на розвитку економіки України. За даними Світового банку, темп приросту світового ВВП у 2010 р. становив 3,9 % (порівняно з "мінус" 2,2 % у 2009 р.). Валовий внутрішній продукт країн, що розвиваються, зріс у 2010 р. на 7,0 %, розвинутих країн – на 2,8 %. Позитивною характеристикою розвитку світової економіки та її рушієм у 2010 р. стало швидке зростання внутрішнього попиту в країнах з ринками, що розвиваються.

У 2010–2011 рр. економічне зростання України відновилось, чому сприяв підвищений зовнішній попит на вітчизняну продукцію (табл. Б1., додаток Б). Рушієм зростання була промисловість, де досягнуто позитивних результатів у всіх видах діяльності. Зростання реальної заробітної плати населення стимулювало внутрішній споживчий попит, що сприяло нарощуванню обсягів роздрібного обігу. Протягом року сповільнився спад в інвестиційній сфері та будівництві, також досягнуто позитивної динаміки фінансового стану підприємств. Водночас сповільнилося зростання споживчих цін унаслідок низького використання виробничого потенціалу, слабкого внутрішнього попиту та стабільності валютного курсу.

Незважаючи на те, що в Україні простежувалась певна стабілізація на валютному ринку в цьому періоді, повного виходу з фінансово-економічної кризи, яка розпочалася у вересні 2008 р не відбулось. Розмір дефіциту Державного бюджету України, обсяг зовнішнього боргу, стан платіжного балансу й інші основні макроекономічні показники держави свідчили про те, що реалізація національної економічної політики (і валютно-курсової зокрема) відбувувалась в умовах кризових явищ.

На сьомому етапі еволюції валютно-курсової політики, який розпочався у 2013 році і триває досі, соціально-економічна ситуація в країні значно погіршилась. Криза 2008-2009 рр. відкинула українську економіку на кілька років назад, а кризові процеси 2013-2014рр. дедалі більше погіршать позиції України у світовій економіці в середньостроковій перспективі. Слід визнати, що в посткризовий період 2010-2013рр., коли світовій економіці вдалося відновити відносно стійке зростання, а висхідні економіки навіть прискорили темпи економічного відновлення, українська економіка занурилась у довгострокову рецесію (бурхливі події 2014р. лише акцентували кризовий стан – нагадаємо, впродовж 2012-2013рр. темпи зростання вітчизняної економіки фактично були нульовими). Відтак, нинішня динаміка української економіки все більше відстає від світових тенденцій і того прискорення, яке демонструють успішні висхідні економіки. У таблиці 2.5 наведено основні показники економічного розвитку країни. Серед факторів, що загрожують стабільності національної валюти можна виокремити наступні:

- від'ємне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу України;
- низький рівень валютних резервів;
- постійне зростання обсягів зовнішнього боргового навантаження;
- недостатній розвиток внутрішнього фінансового та товарного ринків.

Упродовж 2013 року курс гривні фактично був прив'язаним до долара США. Щодо курсових коливань гривні, то вони мали різну динаміку (рисунок 2.1). Зокрема, номінальний офіційний курс гривні залишався протягом року

незмінним на позначці 7.993 грн./долар США. Середньозважений курс гривні на міжбанківському ринку мав тенденцію до зниження і знецінився у 2013 році на 0.5% .

Таблиця 2.5

Основні показники економічного розвитку на сьомому етапі еволюції валютного-курсової політики України (2013–2014 роки)

Показник	Роки	
	2013	**2014**
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	1 411 238	1 454 931
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	-4,4	-4,4
Індекс споживчих цін, %	100,2	100,2
Рівень безробіття, %	2,0	1,9
Девальвація (-) / ревальвація (+) гривні щодо долара США, %	- 1,6	98,4*

* з початку року

Обмінний курс гривні до долара США в 2013 році коливався в більш широкому діапазоні, ніж у 2012 році. Упродовж січня-серпня 2013 року спостерігалась тенденція до помірного послаблення куру гривні відносно долара США. Восени в умовах сезонного підвищення валютного попиту, посиленого невизначеностями та негативними ринковими очікуваннями на фоні політичних подій у державі, зниження обмінного курсу гривні прискорилося. Це спричинило розширення діапазону курсових коливань національної грошової одиниці.

Відповідно до умов Меморандуму про економічну та фінансову політику в рамках спільної з МВФ програми «Стенд-бай» Національний банк України в 2013 році продовжував встановлювати офіційний курс гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на безготівковому сегменті валютного ринку за попередній робочий день з можливим відхиленням 2%.

Задля стабілізації валютного ринку Національним банком України було введено ряд заходів:

- запроваджено вимоги щодо обов'язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень в іноземній валюті у вигляді валютної

виручки резидентів від продажу товарів за зовнішньоекономічними договорами в розмірі 50% та зміни строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів (до 90 календарних днів);

- встановлео вимогу щодо продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень із-за меж України в іноземній валюті на користь фізичних осіб (резидентів та нерезидентів) у сумі, що дорівнює або перевищує в еквіваленті 150 000 гривень, протягом одного місяця для однієї особи.

Дані стабілізаційні заходи були застосовані і у 2014 році. Детальніше про заходи НБУ для стабілізації ситуації на валютному ринку йдеться у пункті 2.3.

Ще одним чинником загрози стабільності курсу гривні в аналізованому періоді є зменшення обсягів міжнародних резервів НБУ. Впродовж 2013 року спостерігалося суттєве скорочення обсягів міжнародних резервів (ЗВР) НБУ. Офіційна статистика свідчить, що за січень – листопад 2013 року валютні резерви Національного банку України скоротилися на 5 860.5 млн. доларів США, або на 23.8%. При цьому зменшення резервів почалося з травня 2013-го і тривало до кінця року.

На думку експертів МВФ, така динаміка ЗВР зумовлена жорсткою монетарною політикою, метою якої було забезпечення стабільності курсу гривні [43, с. 10-16.]. Справді, для підтримки стабільної курсової динаміки вітчизняних грошей Національний банк України проводив на міжбанківському валютному ринку валютні інтервенції. За даними НБУ, у 2013 році банк викупив на ринку 1 114. 9 млн. доларів США, а продав – 4 221.9 млн. доларів США. Різниця становила 3 107. 0 млн. доларів США.

Крім цього, на нашу думку, скорочення резервів відбулося за рахунок спрямування їх частини на погашення зовнішніх боргових зобов’язань України перед іноземними кредиторами і, зокрема, перед МВФ. У 2013 році необхідно було повернути 9 млрд. доларів США за зовнішніми боргами, з яких 6 млрд. доларів США – зобов’язання за кредитами Міжнародного валютного фонду, що були отримані Україною в 2008–2009 рр.

Аналізуючи динаміку боргових зобов'язань країни, зауважимо, що зростання зовнішнього боргового навантаження можемо також вважати додатковим чинником тиску на стабільність гривні. Як зазначено в багатьох дослідженнях, в останнє десятиліття більшість європейських країн підтримувала економічне зростання і рівень добробуту за рахунок збільшення державного боргу. Це, як відомо, призвело до виникнення боргової кризи і поставило під загрозу стабільність європейського фінансового ринку.

Отже, якщо Україна йтиме шляхом нарощування боргів (як внутрішніх, так і зовнішніх), то їй також загрожуватиме дестабілізація, причому не лише фінансового, а й валютного ринків.

Валютна політика в обидва кризові періоди (2008-2009 і 2013-2014рр.) має спільні риси, що й вказує на ігнорування (або слабку усвідомлюваність) уроків кризових явищ на валютному ринку України, а з тим ставить під сумнів можливості попередження валютних криз в Україні в найближчому майбутньому.

Хоча формально в Україні не застосовувався режим фіксованого валютного курсу, проте впродовж останнього десятиріччя (до весни 2014р.) НБУ й Уряд фактично реалізовували варіанти політики фіксованого курсу – офіційний курс змінювався переважно адміністративно, а коливання на міжбанківському та готівковому ринку намагалися згладжувати, насамперед шляхом різноманітних адміністративних заходів (обов'язковий продаж частини валютної виручки експортерами, обмеження на купівлю населенням готівкової валюти, «паспортизація» готівкових обмінних операцій, посилення контролю над виконанням імпортних контрактів тощо).

Погіршення макроекономічної ситуації напередодні кризових шоків у 2008р. і 2013р. в Україні було достатньо виразним – спостерігалися високі зовнішньоторговельні дефіцити, посилювалося боргове навантаження, проявлялись дисбаланси між попитом і пропозицією на валютному ринку. Проте в жодний з періодів влада не допускала навіть найменших відхилень від обраної курсової політики. А відносно значні обсяги валютних резервів у 2008-2012 роках вводили в оману стосовно спроможності забезпечити стабільний курс, оскільки

не ув’язувались із спроможністю влади впровадження раціональної валютної політики та упередження валютних шоків.

З метою протидії валютним шокам спостерігалось втручання Національного банку України у стан валютного ринку. Однак, валютні інтервенції були неефективні, що фактично призводить лише до втрати резервів без належного впливу на валютний курс. Для зменшення тиску на курс національної валюти, поряд з інтервенціями потрібне впровадження адекватних інструментів фінансового зміцнення (зокрема, політики процентної ставки, функціонування ринку валютних деривативів, недопущення необґрунтованої політики рефінансування

Україна, як і раніше, залишається вкрай обмеженою в доступі до валютних ресурсів. У кризові періоди фактично лише ресурси міжнародних фінансових організацій, насамперед, МВФ, слугували джерелом наповнення резервів, а також утримання чи недопущення обвалу важливих макроекономічних індикаторів, тому й співпраця з МВФ залишається серед політичних пріоритетів.

Водночас, вагомість раціональних дій центрального банку країни навіть зростає після припинення безпосереднього розгортання валютної кризи – центральний банк має запобігти появам нових хвиль, насамперед, спекулятивного характеру. Це повністю підтверджують події в Україні у вересні 2014р., коли, здавалося б після валютного заспокоєння після весняного (2014р.) обвалу гривні, в серпні сформувалася нова девальваційна хвиля, практично за повної неспроможності НБУ хоч якось її приборкати. Криза у валютній сфері, що призвела до скорочення міжнародних резервів, збільшення доларизації економіки, і, як наслідок, до розширення тіньового сектора економіки держави мають вкрай негативні наслідки для економіки країни [41; 42].

Особливо в таких умовах реалізація ефективної валютно-курсової політики є одним з вагомих інструментів макроекономічного регулювання. В цьому контексті важливо зосередити увагу на дослідженні і виявленні каналів, через які вибір режиму обмінного курсу може впливати на стан економіки. Проте слід

зазначити, що валютний курс може бути як результатом дії певних чинників, так і самим фактором, що має суттєвий вплив на стан економічного розвитку країни.

Існує велика кількість факторів економічного, політичного, психологічного характеру, які прямо чи опосередковано впливають на курс національної валюти. Розглянемо найбільш значимі з них: обсяг валового зовнішнього боргу, прямі інвестиції, стан платіжного балансу, обсяг міжнародних резервів, темпи інфляції, темпи економічного зростання, розмір грошової бази.

На думку науковців найважливішим фактором формування валютного курсу національної грошової одиниці є ВВП. ВВП – визначає вартісне наповнення національної грошової одиниці. Існує прямо пропорційне співвідношення між ВВП і валютним курсом: збільшення ВВП призводить до збільшення попиту на гривню, оскільки зростають обсяги виробництва, рівень платоспроможного попиту населення, конкурентоспроможність національних товарів, а це, у свою чергу, зумовлює підвищення курсу національної одиниці. Якщо прогнозується зниження зростання ВВП, то учасники валютного ринку скуповують іноземну валюту, що спричинює девальвацію національної; Згідно з теорією чистої конкуренції збільшення (зменшення) ВВП країни на n % призводить за інших рівних умов до подорожчання (здешевлення) національної валюти на n %. Проте це не означає, що у кожний певний момент рівень валютного курсу співпадає із змінами цих показників. Загальні закономірності розвитку валютних курсів можна прослідкувати лише як довгострокову тенденцію, що проявляється переважно у тривалих часових періодах.

Якщо розглядати платіжний баланс за його складовими, то найтісніший зв’язок можна побачити між валютним курсом і поточним рахунком балансу: рівність доходів та видатків за розрахунками із зарубіжними державами означає те, що попит на іноземну валюту власників національних грошей повинен дорівнювати попиту на вітчизняну валюту власників іноземної валюти. Це є підставою для стабільності національної валюти. Пасивне сальдо платіжного балансу стимулює попит на іноземну валюту для погашення своїх зовнішніх боргових зобов’язань, тому виникає тенденція до зниження обмінного курсу

національної грошової одиниці, і навпаки – активне сальдо породжує попит на національну валюту і тим самим підвищує її курс. Значний вплив на динаміку валютного курсу має міжнародний рух капіталів, тобто зміни на рахунках платіжного балансу, пов'язаних з операціями з капіталом, в основі яких лежать наміри великих інвесторів вкладати в національну економіку, тим самим підвищуючи попит на національну валюту і відповідно її обмінний курс. Серед капітальних операцій, саме прямі інвестиції мають найбільший вплив на валютний курс. Масштаби впливу платіжного балансу на валютний курс визначаються ступенем відкритості економіки країни: чим вище частка експорту у ВВП, тим більш відкрита економіка і тим вища еластичність валютного курсу стосовно платіжного балансу. Поряд з прямими іноземними інвестиціями важливим джерелом надходження іноземної валюти в країну є й приватні перекази. Особливо в Україні, де обсяг приватних переказів співмірний обсягу іноземних інвестицій.

Ще одним чинником, який пов'язаний з платіжним балансом, а отже має вплив на валютний курс, є міжнародні резерви. Саме вони покривають пасивне сальдо платіжного балансу. Також міжнародні резерви є певною демонстрацією опори національної валюти. Адже задля врегулювання курсу національної грошової одиниці центральний банк може за їх рахунок здійснити валютні інтервенції. Зростання міжнародних резервів призводить до зміцнення курсу національної валюти.

Темп інфляції – чим вищий темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти. Коливання валютного курсу національної валюти впливають на інфляційні процеси. Девальвація національної валюти супроводжується підвищенням темпів інфляції, що призводить до спаду виробництва та зростання безробіття. Особливо вплив інфляції відчувають країни із великими обсягами міжнародного обміну товарами, послугами і капіталом, оскільки динаміка валютного курсу тісно прив'язана до темпів інфляції, обчислених з урахуванням експортних цін. Розглядаючи інфляцію як фактор впливу на валютний курс, не можна не звернути увагу на інфляційні очікування населення, які скоріше є

психологічним фактором. Прогнозування змін динаміки обмінного курсу валюти в умовах інфляції може викликати як ажіотажний попит на неї, так і масову її втечу, що відповідно призводить до завищення або заниження валютного курсу. Особливо відчувається залежність валютного курсу від інфляції в країнах із великими оборотами зовнішньої торгівлі, що відбивається у платіжному балансі. Взаємозв'язок зміни курсу національної валюти та показників інфляції зображено на рисунку 2.3.

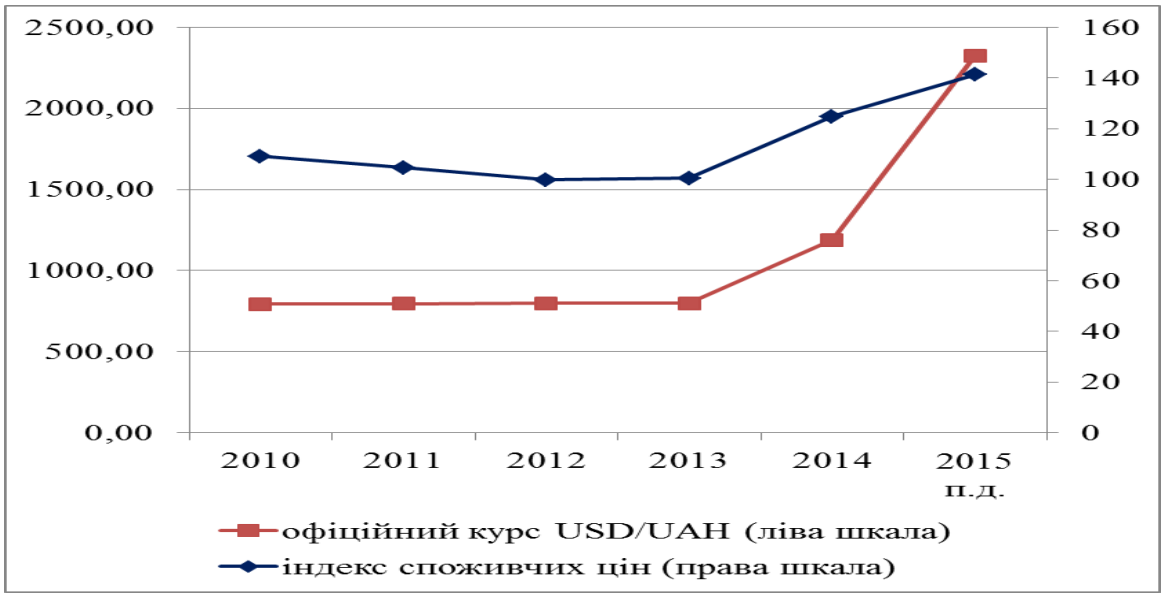


Рис. 2.3. Взаємозв'язок зміни курсу національної валюти та інфляції

Джерело: побудовано автором

Одним з індикаторів, що впливають на стан інфляції, є обсяг грошової маси в обороті, що складається з декількох грошових агрегатів, що розрізняються по ступені ліквідності, від М1 до М4. Найбільшим інфляційним впливом володіє ріст агрегату М1 - готівки і залишків на поточних рахунках до запитання. При цьому в своєму аналізі ми звернули увагу не на грошові агрегати, а саме на грошову масу. Збільшення грошової бази призводить до зниження курсу національної валюти.

Не менш важливим є оцінка впливу зовнішнього боргу на валютний курс. Адже збільшення боргу призводить до пришвидшення темпів виведення іноземної валюти з країни, що в свою чергу, спричинює зниження курсу національної валюти. Розглянуті кількісні фактори впливу на валютний курс

відносяться до структурних, тобто таких, які проявляються у довгостроковій перспективі.

Задля отримання емпіричного підтвердження впливу обраних факторів на валютний курс був проведений аналіз, який базувався на дослідженні темпів приросту значень даних факторів та курсу грн. / дол. США у період з 01.01.2005 р. по 01.01.2015 р. Здійснений кореляційний аналіз дав змогу виявити певні тенденції. Слабкий зв'язок був виявлений між темпом приросту курсу грн. / дол. США та темпами приросту обсягу наступних факторів: доларизації кредитів та депозитів, міжнародних резервів. При цьому суттєвим при зміні валютного курсу виявилися: валовий зовнішній борг, ВВП, рівень інфляції (індекс споживчих цін - в окремих періодах коефіцієнт досягав 0,9, проте за весь проаналізований період значення коефіцієнта взаємозв'язку незначне) та грошова база. Отримані результати зведені у таблиці 2.6.

Слід зазначити, що політика Національного банку України є одним суттєвих чинників впливу на валютний курс. Даний чинник є одним з кон'юнктурних факторів впливу на валютний курс, зокрема проведення валютних інтервенцій, встановлення валютних обмежень тощо. Також до кон'юнктурних факторів можна віднести цикли ділової активності, ступінь використання валюти в міжнародних розрахунках, девальваційні очікування, панічні настрої у суспільстві. Короткостроковий вплив мають й форс-мажорні фактори: економічні й політичні кризи, військовий конфлікт, втрата територіальної цілісності України. Саме ці фактори в останній період мали надзвичайно суттєвий вплив на валютний курс.

При аналізі валютного курсу не можливо не розглянути динаміку валютних депозитів та кредитів, що є чутливими до зміни курсу національної валюти. В аналізованому періоді 2005-2014 рр. спостерігається значне зростання депозитів банківської системи, як в національній, так і в іноземній валюті. Так, у 2014 року обсяг депозитів залучених в національний валюті збільшився на 400% порівняно з 2005 роком. Проте протягом 2014 року спостерігався значний відтік депозитів з банківської системи України.. У 2014 році проблеми банків почалися з масового

відпливу депозитних ресурсів. Загальний обсяг депозитів на кінець жовтня 2014 року зменшився порівняно з 2013 роком на 33.128 млрд. гривень, або на 4.9%. При цьому обсяги зменшення депозитів у національній та іноземній валютах були різними. Якщо депозити у національній валюті за січень – жовтень 2014 року зменшилися на 12.9%, то депозити в іноземній валюті за той самий період – на 31.8%

Таблиця 2.6

Фактори впливу на курс грн. / дол. США

	Офіційний курс, UAH/USD	Сальдо капітальних операцій, млн.грн	Сальдо поточних операцій, млн.грн	Валовий зовнішній борг, млн.грн	ІСЦ,%	М3, млрд.грн	ВВП ном, млн.грн
2005	512,47	8 190	2 531	39619	110,3	194,07	441452
2006	505	4 025	-1 617	54512	111,6	261,06	544153
2007	505	14 693	-5 272	79955	116,6	396,16	720731
2008	526,72	9 700	-12 763	101659	122,3	515,73	948056
2009	779,12	-11 994	-1 732	103396	112,3	487,30	913345
2010	793,56	8 049	-3 018	117346	109,1	597,80	1082569
2011	796,76	7 790	-10 245	126236	104,6	685,50	1316600
2012	799,1	10 140	-14 315	134625	99,8	773,20	1408889
2013	799,3	18 501	-16 478	142079	100,5	908,90	1454931
2014	1188,67	-8 751	-4 556	126307	124,9	956,70	1566728
Темп приросту							
2005	-3,65	8090,17	-62,80	29,28	-1,78	54,60	27,90
2006	23,26	-50,86	-163,89	37,59	1,18	34,52	34,52
2007	32,45	265,04	226,04	46,67	4,48	51,75	51,75
2008	31,54	-33,98	142,09	27,15	4,89	30,18	30,18
2009	-3,66	-223,65	-86,43	1,71	-8,18	-5,51	-5,51
2010	18,53	-167,11	74,25	13,49	-2,85	22,68	22,68
2011	21,62	-3,21	239,47	7,58	-4,12	14,67	14,67
2012	7,01	30,16	39,72	6,65	-4,59	12,79	12,79
2013	3,27	82,46	15,11	5,54	0,70	17,55	17,55
2014	7,68	-147,30	-72,35	-11,10	24,28	5,26	5,26
Коефіцієнт кореляції		0,38	-0,43	0,57	0,18	0,38	0,69

Джерело: побудовано автором

Протягом всього 2014 року зменшення депозитів становило 13,6% (57,4 млрд. грн.), склавши 364,5 млрд. грн. станом на 01.01.2015 р. Обсяг депозитів

залучених іноземній валюті за цей же період зменшився на 37% у 2014 році (11,4 млрд. дол. США в еквіваленті) до 19,4 млрд. дол. США станом на 01.01.2015 р. (рис. 2.4.).

Ефективне співвідношення між інвестиціями та заощадженнями є важливими з точки зору економічного розвитку будь-якої країни, які згідно з економічною теорією для підтримки рівноваги мають дорівнювати один одному. Однак у реальному житті вони практично ніколи не збігаються: у разі перевищення національних заощаджень над інвестиціями надлишок капіталів (як правило, на сучасному етапі внаслідок активізації глобалізаційних процесів) "працює" на інші держави; у разі нестачі національних заощаджень – необхідні для розвитку економіки потреби фінансуються за рахунок іноземних капіталів.

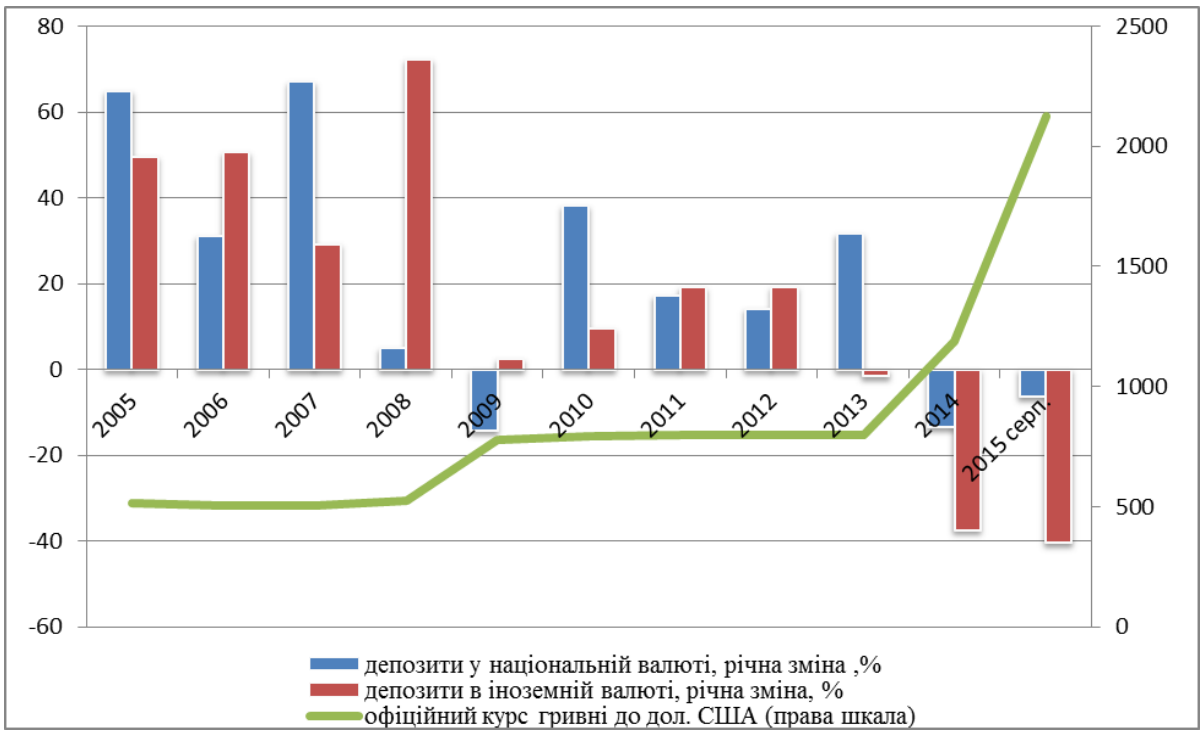


Рис. 2.4. Зміна залишків банківських депозитів в річному обчисленні у розрізі валюті, %

Джерело: побудовано автором

Коливання обсягу депозитів в українських банках супроводжувалося відповідними змінами обсягів готівки поза банками, що суттєво збільшились в

аналізованому періоді – 369% у 2014 порівняно з 2005 роком (рис. 2.5). Подібна тенденція обумовлена високим рівнем недовіри до банківської системи з боку населення та складною соціально-політичною ситуацією. Окрім збільшення готівкової гривні поза банками, кожного року паралельно в обіг додається досить значна маса іноземних грошей, яка може спровокувати нестабільність. Порівнюючи щорічні прирости готівкової гривні, іноземної валюти поза банками і сальдо купівлі/продажу іноземної валюти населенням, видно, що упродовж періоду 2006–2012 рр. іноземна готівкова валюта зростала за обсягами швидше, ніж гривня. В результаті упродовж 1995–2013 рр. в Україну ввезено 88,7 млрд дол США, які створили паралельний обіг на грошовому ринку країни.

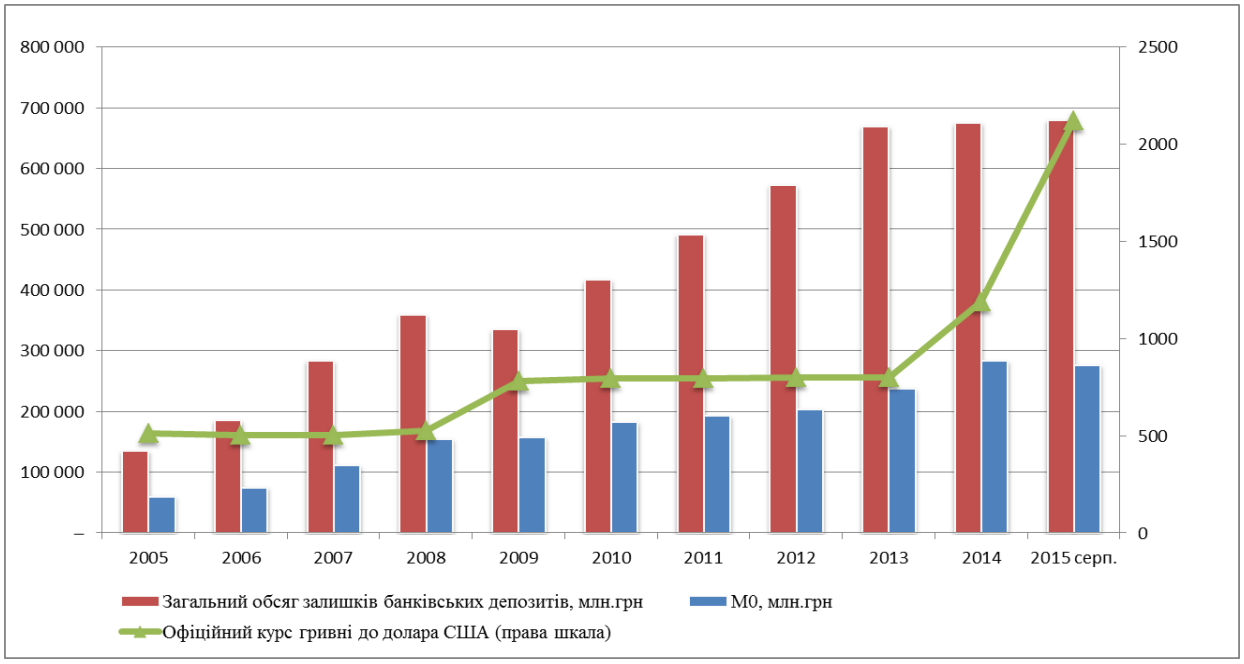


Рис. 2.5. Динаміка загального обсягу залишку банківських депозитів та обсягу готівки поза банками

Джерело: побудовано автором

Динаміка кредитів банків України формувалась під впливом зменшення депозитної бази банків та коливань курсу національної валюти. Девальвація гривні призвела до зменшення кредитного портфелю та зниження його якості (рис.2.6). Зменшення залишків спостерігалось насамперед за кредитами в

іноземній валюті. Аналіз співвідношення обсягів наданих кредитів та відповідно депозитних ресурсів, сформованих у різних областях свідчить, що навіть після кризи, коли кредитна діяльність банків уповільнилась як у цілому по банківській системі, так і в окремих регіонах, суб'єкти ряду областей (Дніпропетровської, Київської та м. Київ, Одеської, Чернівецької) активно кредитувалися. Співвідношення кредитів і депозитів дозволяє судити про ступінь залежності банку від фінансових ринків або ресурсів центрального банку. Низьке значення свідчить про стійкість моделі бізнесу банку в довгостроковій перспективі; високе – при незбалансованості кредитів та зобов'язань за строками може свідчити про зростання ризику ліквідності.

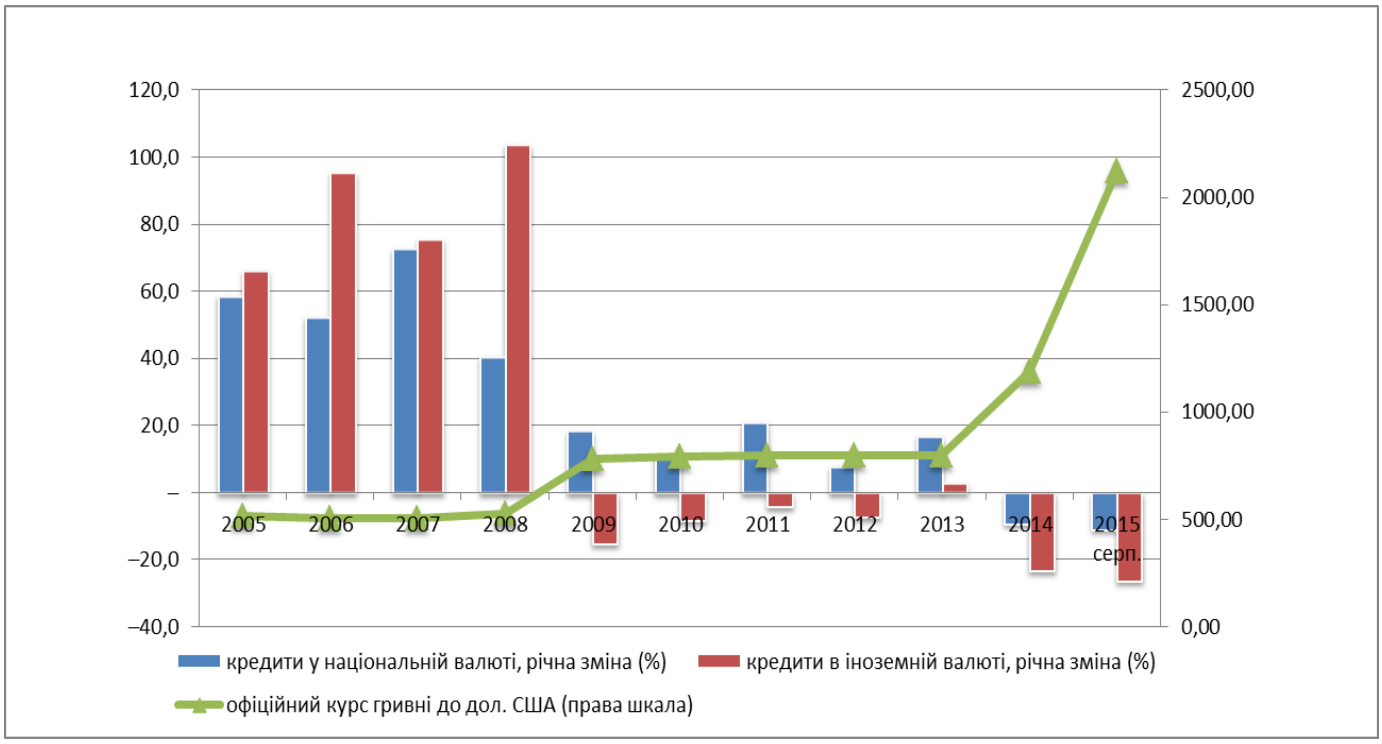


Рис 2.6. Зміна у річному обчисленні кредитів наданих депозитними корпораціями, %

Джерело: побудовано автором

За даними НБУ, протягом IV кварталу 2014 року обсяг валютних кредитів збільшився на 35 млрд. грн. (в еквіваленті) та станом на 01 січня 2015 року становив 491 877 млн. грн. За результатом 2014 року показник сукупно збільшився на 59% (182 млрд. грн. (в еквіваленті). Зростання показника

сукупного обсягу валютних кредитів обумовлене, в першу чергу, значними темпами девальвації національної валюти. Динаміка рівня доларизації кредитного портфелю в цілому відповідає коливанням курсу національної валюти. Частка валютних кредитів в загальному клієнтському кредитному портфелі станом на 01.01.2015 р. складає 47%.

Світова економічна криза 2007– 2009 рр. спричинила чимало нових викликів для сучасної валютно - фінансової системи. Якщо у передкризовий період найбільшою загрозою для макроекономічної стабільності були маніпулювання валютними курсами з метою вирішення проблем платіжного балансу і короткострокова мінливість обмінних курсів, то нині це проблема фундаментальної незбалансованості обмінних курсів і хронічних макроекономічних дисбалансів.

Від стану та динаміки валютного курсу залежить багато макроекономічних показників. Валютний курс виступає важливим фактором при формуванні конкурентоспроможності економіки і може стимулювати або пригнічувати показники економічного розвитку.

Одним з домінантних показників ефективності функціонування економіки держави та рівня її економічного розвитку є валовий внутрішній продукт (ВВП). Для виявлення впливу валютного регулювання на обсяг ВВП використано метод багатофакторного кореляційного аналізу, який дозволив виявити напрям та щільність зв’язку між досліджуваними чинниками. Вихідними даними для аналізу є статистичні дані Державного комітету статистики України, Національного банку України протягом 2005-2015 рр. У процесі дослідження було сформовано масив даних, який охоплює 9 чинників і визначено, які з них мають значний вплив на показник ВВП (табл.2.7).

Отримані результати показали, що обсяг ВВП має сильний прямий зв’язок із обсягом грошової маси, валового зовнішнього боргу та міжнародними резервами країни (коефіцієнт кореляції перебуває у межах 0,64-0,85), а зворотній значний зв’язок із офіційним курсом національної валюти (коефіцієнт кореляції становить – 0,62).

Таблиця 2.7

Напрям та тіснота зв'язку між обсягом ВВП України та досліджуваними чинниками в Україні за 2005-2014 рр.

Чинники	Коефіцієнт кореляції	Напрям та сила впливу чиннику
Сальдо капітальних операцій, млрд. грн	0,33	Прямий, слабкий
Сальдо поточних операцій, млрд. грн	0,45	Прямий, помірний
Валовий зовнішній борг, млрд. грн	0,81	Прямий, сильний
Офіційний курс, дол./грн	-0,62	Зворотній, значний
Доларизація кредитів, %	0,3	Прямий, слабкий
Доларизація депозитів, %	0,05	Прямий, слабкий
Індекс споживчих цін, %	0,08	Прямий, слабкий
Міжнародні резерви, млрд. грн	0,64	Прямий, значний
Грошова маса, млрд. грн	0,85	Прямий, сильний

Джерело: побудовано автором

За результатами проведеного аналізу доведено, що сфера валютних відносин має значний вплив на економічні процеси в країні. Мають місце взаємозалежності ВВП і грошової маси коли ціни стабільні, сума заробітної плати і обсяг товарообороту визначаються станом економіки, а для розширення виробництва потрібні додаткові платіжні засоби. В умовах гіперінфляції обсяг необхідної грошової маси залежить від зростання ВВП, оскільки підвищення цін і заробітної плати вимагає значно більшої маси грошей, нагромадження грошей різко зменшується, бо вони перестають виконувати функцію нагромадження.

Перевищення темпів зростання валових міжнародних резервів та темпів зростання ВВП свідчить про високий рівень інвестицій, продуктивність капіталу, високі темпи розвитку зовнішньої торгівлі й економіки загалом/

Аналіз зростання обсягів ВВП свідчить про не інвестиційну спрямованість запозичень, що свідчить про фінансування поточних потреб, покриття дефіциту державного бюджету, відсутність інвестицій для забезпечення розширеного

відтворення і економічного зростання. Тому важливо запобігати потокам капіталу, що призводять до створення боргу, в першу чергу короткострокового. Проведене дослідження дозволило зробити висновок про наявність безпосереднього взаємозв'язку між станом економічного розвитку та системою валютного регулювання

У період послення дестабілізаційних процесів та виникнення кризових явищ на світових валютних ринках валютно-курсова політика посідає одне з центральних місць у стратегії економічного розвитку будь-якої країни. Головним завданням валютно-курсової політики є оптимальне регулювання валютного курсу для забезпечення стабільного розвитку України у напрямку структурної збалансованості економічного зростання. У цьому контексті важливим напрямком курсової політики НБУ є поетапне збільшення гнучкості обмінного курсу національної валюти, що дозволить активно реагувати на зовнішні та внутрішні шоки в економіці країни.

Торік Україна пережила дві хвилі девальвації та боротьби з валютною панікою. Причини зрозумілі: дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу сягнув у 2013 році 16.5 млрд. дол. США та 9% ВВП. На підтримку штучного курсу гривні на рівні 8 грн. за дол. було витрачено майже 23 млрд. дол. США валютних резервів, у тому числі 4 млрд. дол. США у січні та лютому 2014 року. Проте потрібного ефекту для економіки досягнуто не було, реальний ВВП України за шість років не досяг навіть рівня 2008 року. Все це відбувалось за умов фіксованого курсу гривні до долара США.

Перехід НБУ у лютому 2014 року до режиму гнучкого курсоутворення сприяв як підвищенню конкурентоспроможності українського експорту, так і значному поліпшенню стану торгового балансу. Відмова від фіксації валютного курсу дозволила подолати торгові дисбаланси (на кінець 2 кв. сальдо рахунку за поточними операціями стало позитивним) призвела до покращення стану платіжного балансу, через позитивне сальдо за поточними операціями, проте без структурної перебудови економіки позитивні наслідки таких зрушень можуть бути втрачені. З урахуванням макроекономічних параметрів 2014 року і

необхідності усунути дисбаланси у зовнішній позиції країни перехід до гнучкого режиму курсоутворення був виправданим, хоч і не забезпечений відповідними умовами розвитку.

Отже ефективність валютного регулювання залежить від своєчасності й адекватності застосування методів та інструментів, які спрямовуються на досягнення економічних цілей держави з урахуванням особливостей стану її економіки.

У довгостроковому періоді Україна має створити підґрунтя для стабільного економічного розвитку за умов підтримання виваженої макроекономічної політики та сприятливого інвестиційного клімату. Ця лібералізація має відбуватися за обов'язкових умов гнучкості валютного курсу та відходу НБУ від фінансування фіскального дефіциту. Проте економіка країни потребує тривалої і комплексної підготовки до такого кроку. Формування ефективної системи валютного регулювання повинно базуватися на поетапній лібералізації валютного регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності національної валюти, як одного з домінуючих чинників економічного розвитку.

2.2. Дія валютного каналу трансмісійного механізму

В сучасних умовах розвитку вивчення ролі монетарної політики у забезпеченні стійких темпів економічного росту є одним з найважливіших питань економічної теорії та практики. Його актуальність зумовлена тривалим періодом економічного спаду в багатьох країнах світу. Центральні банки країн не мають у своєму розпорядженні дієвих інструментів прямого впливу на економічний розвиток, проте такий вплив може здійснюватись опосередковано через

банківську систему та фінансовий сектор через використання каналів трансмісійного механізму.

Вперше поняття трансмісійного механізму грошово-кредитної політики було сформульовано в кейнсіанському аналізі. Дж.М. Кейнс застосовував цей термін для визначення системи змінних, з допомогою яких можна охарактеризувати вплив пропозиції грошей економічну активність. Трансмісія грошово-кредитної політики визначається як механізм, через який інструменти центрального банку впливають на економіку в цілому та інфляцію зокрема. Структура трансмісійного механізму складається з каналів, по яким відбувається послідовна передача імпульсів монетарної політики центрального банку на макроекономічні змінні [53;54;55]. В економічній теорії виділяють декілька таких каналів:

1. **Канал відсоткової ставки** (процентний) традиційно вважається головним каналом трансмісійного механізму. Більшість моделей грошово-кредитної політики описує вплив центрального банку на економіку через регулювання процентних ставок. Вихідна ідея каналу процентної ставки досить проста: збільшення номінальної процентної ставки веде до зростання реальної ставки і витрат залучення фінансових ресурсів. Подорожчання ресурсів, у свою чергу, призводить до скорочення споживання та інвестицій.

2. **Канал цін активів** визначає вплив грошово-кредитної політики на реальний сектор економіки через зміну відносних цін фінансових і реальних активів.

3. **Кредитний канал** є одним із основних каналів у механізмі монетарної трансмісії багатьох країн. Кредитний канал відображає вплив грошово-кредитної політики центрального банку на доступність ресурсів на кредитних ринках шляхом впливу інструментів грошово-кредитної політики на зміну пропозиції кредитних ресурсів, насамперед через зміну обсягів вільних резервів банківської системи.

4. **Канал валютного курсу** є ключовим елементом моделей грошово-кредитної політики у відкритій економіці. Він відображає вплив грошово-

кредитної політики і валютної політики на сукупний попит і виробництво через зміну курсу національної валюти, тобто даний канал показує чутливість внутрішніх цін до змін валютного курсу.

Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики є одним із елементів регулювання центральними банками грошового обігу та формування позиції грошей. Головною ціллю монетарної політики центральних банків, в сучасних умовах, є забезпечення цінової стабільності, що зумовлює необхідність активізації трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. Зміни в пропозиції грошей завдяки дії трансмісійних механізмів передають стимулюючі імпульси від процесу реалізації монетарної політики до конкретних напрямів стимулювання інвестицій, накопичення та розширеного виробництва, що спричиняє вирішальний вплив на економічне зростання. У сучасних умовах з точки зору оцінки впливу грошового обігу на економічне зростання найбільше значення мають грошовий, кредитний, процентний та валютний канали [53]. Хоча в різних країнах залежно від рівня економічного розвитку, стану фінансової та банківської систем, характеру грошово-кредитної політики структура каналів емісії грошей може бути різною. Центральний банк кожної країни розробляє модель трансмісійного механізму грошово-кредитної політики з урахуванням національних особливостей економіки, основними серед яких є: масштаб економіки країни, її відкритість, рівень розвитку та структура фінансового ринку, інструментарій та цілі монетарної політики кожної країни тощо.

На думку вітчизняних науковців в процесі дії передавального механізму грошово-кредитної політики виділяються дві сфери його дії: фінансовий і реальний сектори економіки (рис. 2.7).

В усіх моделях монетарної трансмісії більшості країн Європи, у тому числі Європейського Центрального банку, присутні канал валютного курсу, кредитний канал та канал заміщення (відображає залежність заощадження та споживання населення від процентної ставки). Група вчених Центру наукових досліджень НБУ провела теоретичні дослідження проаналізувавши економічні передумови та узагальнивши існуючі підходи до дослідження механізму монетарної трансмісії в

Україні, виділивши в структурі монетарного передавального механізму чотири канали: процентної ставки, валютного курсу (у складі цін активів), кредитний канал та канал очікувань економічних суб'єктів.

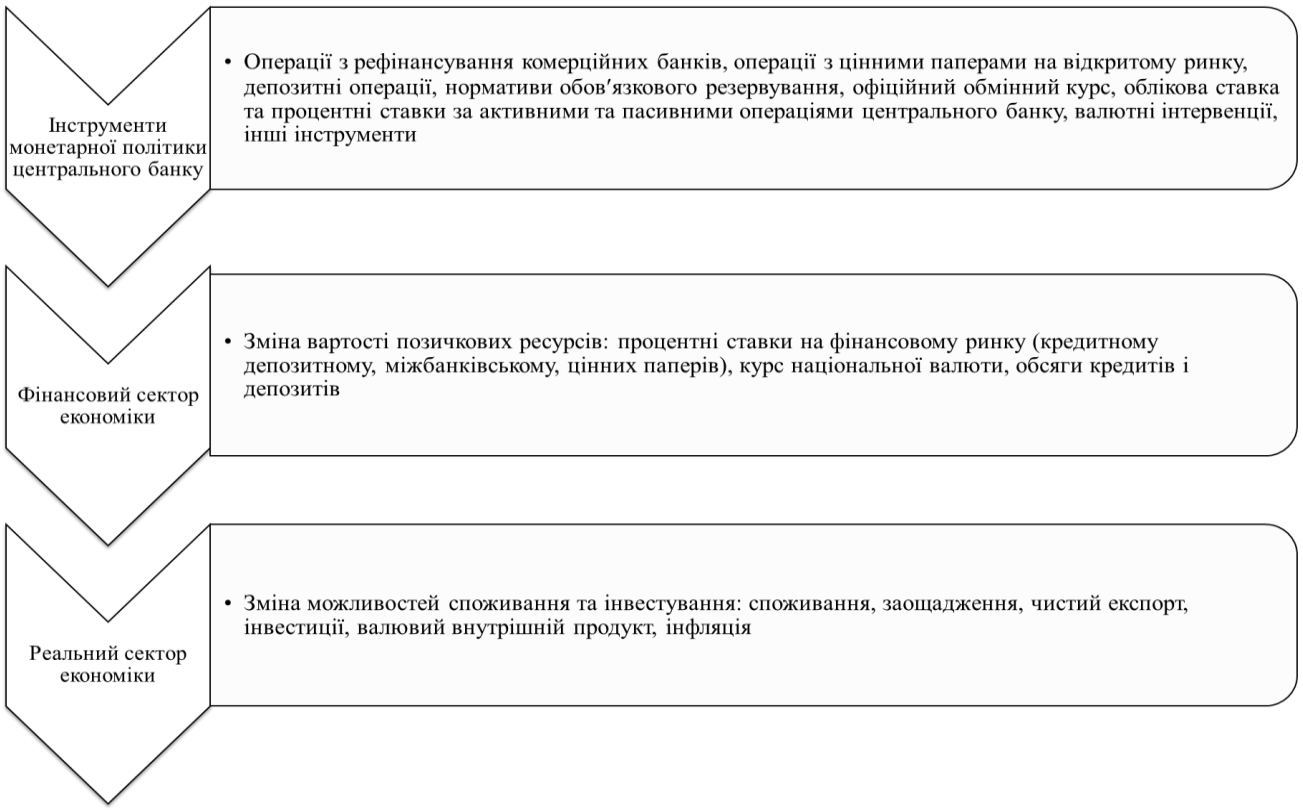


Рис. 2.7. Сфери дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики [53]

Ефективність впливу валютної політики на реальну економіку через канал валютного курсу залежить від таких факторів як: ступінь мобільності капіталу, частка імпортованих товарів в споживчому кошику та структурі виробництва, режим валютного курсу, розмір економіки та ін. Складові валютного каналу трансмісійного механізму зображені на рисунку 2.8. У разі високої мобільності капіталу дія каналу валютного курсу посилюється, адже потоки капіталу є надчутливими до змін курсу валюти, зміни процентної ставки та інших процесів, що мають місце в економіці внаслідок цього. Зі зменшенням ступеня мобільності капіталу вплив цього каналу слабшає. Вагомим показником є і те, чи економіка країни є імпорто- чи експортоорієнтованою. У випадку, якщо країна багато імпортує – сировини чи енергоносіїв, наприклад, то вона зацікавлена в

утримуванні високого курсу своєї національної валюти, адже це забезпечить відносну дешевизну імпортних товарів, і навпаки. Таким чином будь-яка зміна обмінного курсу національної валюти матиме відчутний вплив на обсяги виробництва та споживання.

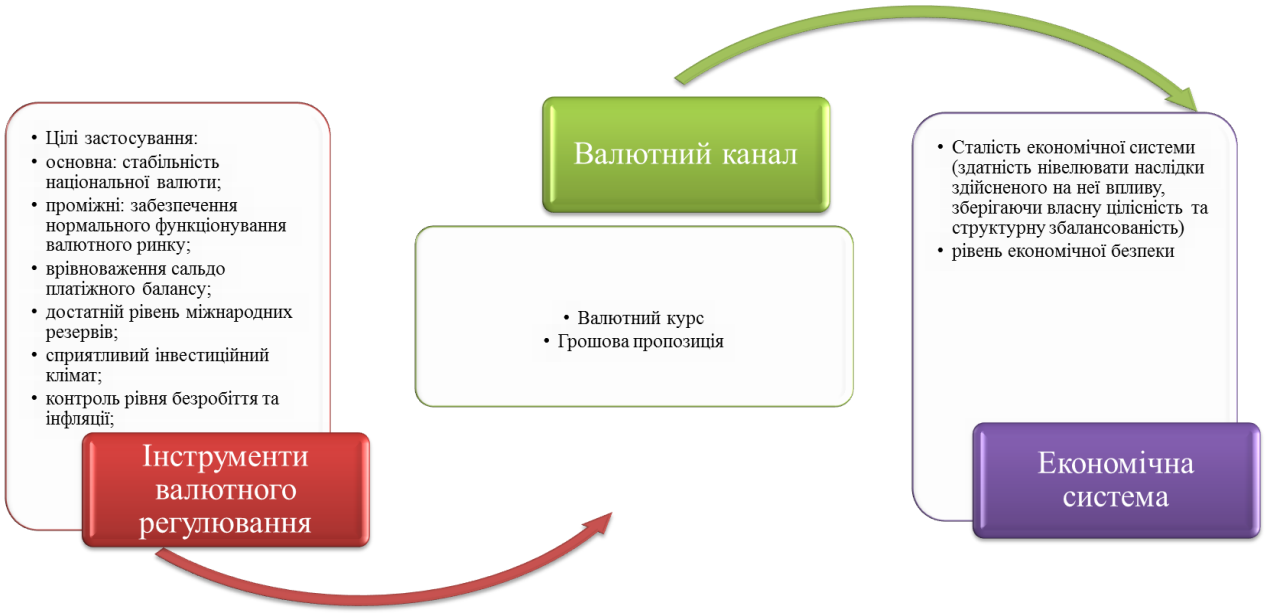


Рис. 2.8. Валютний канал трансмісійного механізму

Джерело: побудовано автором на основі [53; 54;56]

Режим валютного курсу залежить від рівня розвитку економіки країни. Економічна ситуація у країнах, що розвиваються, характеризується, як правило, високим рівнем інфляції, високою амплітудою коливання інфляційних очікувань. Країни, що розвиваються, більше піддаються впливу зовнішньоекономічних факторів, мають обмежений доступ до світових ринків боргових інструментів, слабо диверсифіковані іноземні активи, і, як правило, фіксують курс своєї валюти. Для розвинених країн більш характерна проблема перегріву фінансових ринків та інфляції, що імпортується [54, с. 15].

При режимі фіксованого валютного курсу передавальний механізм в традиційному розумінні як такий не працює, адже пріоритетним завданням грошово- кредитної політики країни є власне утримання курсу валюти шляхом

здійснення регулярних інтервенцій центробанком. А вже в свою чергу фіксований валютний курс забезпечує стабільність зовнішньоекономічної діяльності країни, мінімізує фактор неочікуваності та невизначеності при прийнятті суб‘єктами господарювання рішень, мінімізує інфляційні процеси національної валюти, забезпечує більше довіри до неї. В той же час фіксований курс не може розглядатись як оперативний інструмент монетарної політики, адже він формується не під впливом ринкових сил попиту та пропозиції, а за рішенням монетарної влади країни і його неочікувана зміна може призвести до значного спаду ділової активності фірм і домогосподарств.

Плаваючий валютний курс формується під впливом попиту та пропозиції на національну валюту. Це дозволяє монетарній політиці мати гнучкий інструмент оперативного впливу на реальний сектор, який постійно піддається корегуванню під дією зовнішніх факторів. Недоліки плаваючого валютного курсу для монетарної політики полягають в тому, що існує ризик невизначеності у міжнародній торгівлі через непередбачуваність зовнішньої діяльності, є суттєва залежність експорту та імпорту від змін валютних курсів, що може призвести до посилення циклічності розвитку економіки [58, с.15-21], може посилитись інфляція та недовіра до національної валюти. В той же час варто брати до уваги, що зміна валютного курсу навіть при плаваючому режимі не обов‘язково матиме для вітчизняного виробництва наслідки, до яких мала би привести девальвація або ревальвація національної валюти. Це пояснюється тим, що уряд держави володіє адміністративними інструментами впливу – так званими нетарифними методами регулювання зовнішньої торгівлі, до яких належить мита, квоти, субсидії та ін., що дозволяє мінімізувати або й зовсім нівелювати небажані наслідки змін обмінного курсу.

Серед каналів трансмісійного механізму валютний канал відіграє значну роль, адже через зміну курсу національної валюти впливає на платіжний баланс даної країни та, відповідно, баланси її партнерів, на рівень внутрішніх цін у країні, на державні доходи та видатки. Дослідження та детальне вивчення механізму дії цього каналу необхідне не лише для формування ефективної

монетарної політики держави, але й для швидкого реагування на заходи грошово-кредитної політики інших держав.

Канал валютного курсу відображає вплив грошово-кредитної політики на сукупний попит і пропозицію через зміну курсу національної валюти та характеризує чутливість внутрішніх цін до курсових змін (рис. 2.9). Зміна курсу національної валюти впливає на сукупні витрати суб'єктів економіки двома шляхами: через ефект зміни відносних цін і через балансовий ефект. Дія валютного каналу ґрунтується на впливі зміни обмінного валютного курсу на основні макроекономічні показники, обсяги експорту та імпорту, приплив і відплив капіталу та рівень цін. Критерієм дієвості цього каналу має бути низька волатильність обмінного валютного курсу упродовж тривалого часу [54].

Ефект зміни відносних цін виявляється у зміні попиту на вітчизняні товари і послуги, які стають при зміцненні курсу національної валюти дорожчими порівняно з імпортними товарами. Це спричиняє зміни в сукупному попиті в економіці, а відповідно і в обсягах чистого експорту, який є невід'ємною складовою валового внутрішнього продукту країни.

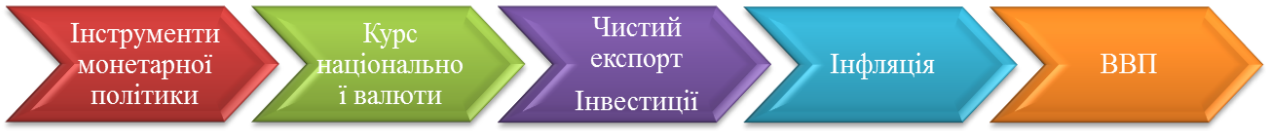


Рис. 2.9. Узагальнена схема дії валютного каналу монетарного трансмісійного механізму

Вплив монетарної політики на економіку через канал обмінного курсу виявляється не лише через сукупний попит і пропозицію, а й через економічні очікування підприємств і населення. Балансовий ефект зміни обмінного курсу національної валюти пов'язаний з наявністю у суб'єктів економіки зобов'язань в іноземній валюті. Якщо ці зобов'язання не покриваються повністю активами в

іноземній валюті, ріст курсу може призвести до змін власного капіталу та витрат на обслуговування зобов'язань в іноземній валюті.

Фактично в Україні протягом останніх років діяв режим прив'язки обмінного курсу гривні до долара США. Використання такого режиму обмінного курсу вимагає постійної присутності та втручання у процес торгів на міжбанківському валютному ринку Національного банку України, який для нівелювання значних коливань курсу гривні до іноземних валют здійснює валютні інтервенції – купівлю чи продаж іноземної валюти (рис. 2.10.).

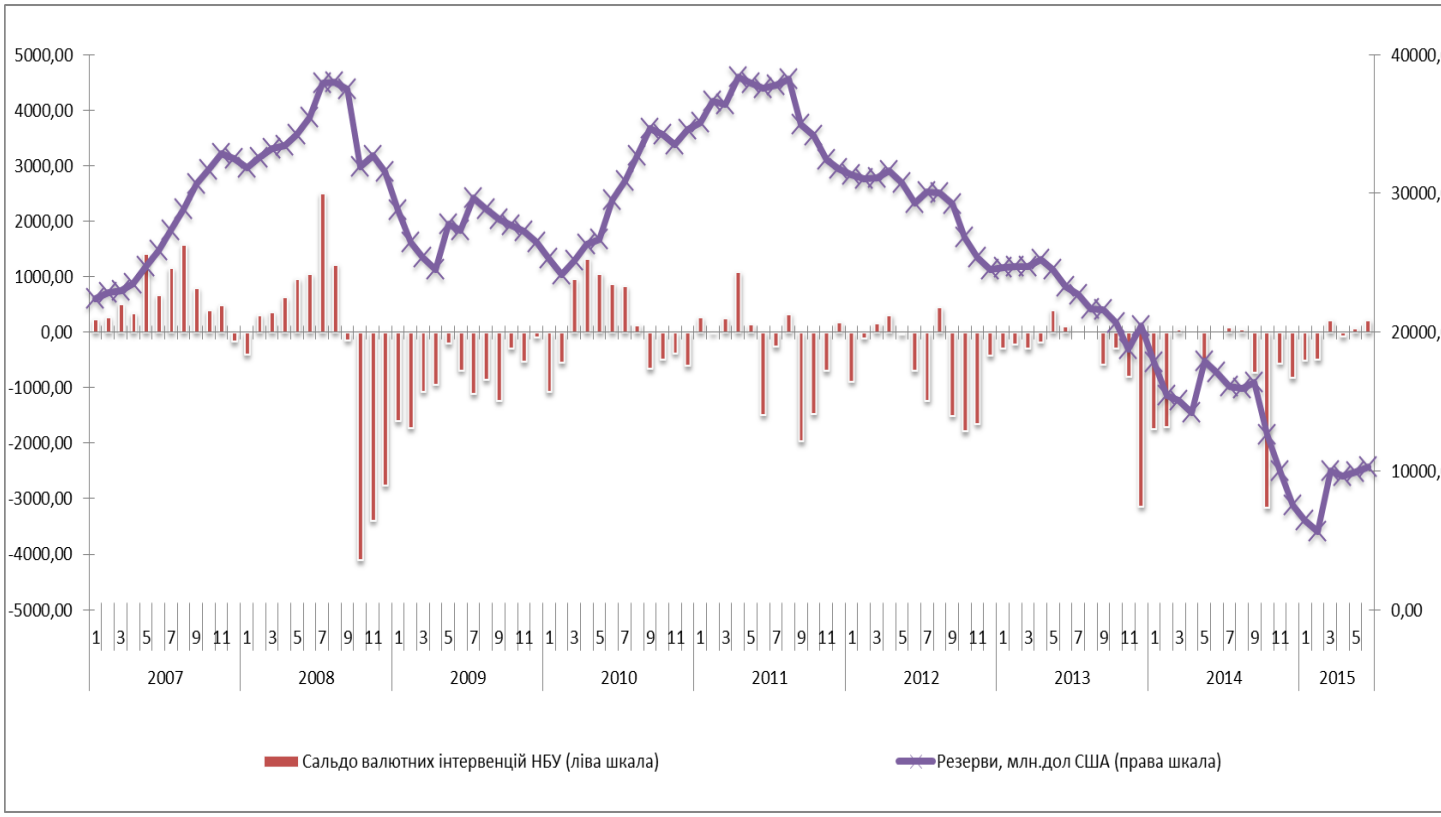


Рис. 2.10. Динаміка сальдо валютних інтервенцій та міжнародних резервів НБУ у 2007-2015 роках

Джерело: побудовано автором

За діючого валютного режиму валютні інтервенції Національного банку України стали головним інструментом монетарної політики, а операції на валютному ринку – основним каналом емісії національної валюти через який Національним банком України в 2002-2012 рр. випускалися в обіг платіжні

засоби (табл. 2.8.) Крім того, за сучасного режиму монетарної політики сальдо валютних інтервенцій є основною складовою і чинником змін в обсягах міжнародних резервів країни. Необхідність проведення інтервенцій Національним банком України на міжбанківському валютному ринку зумовлена тиском на курс національної валюти, спричинений невідповідністю між попитом і пропозицією на внутрішньому валютному ринку.

До 2007 року, за виключенням 2003 року, у структурі емісійних операцій переважали операції, які були здійснені через валютний канал (в деяких періодах – майже 95% від загального обсягу здійсненої безготівкової емісії).

Ситуація змінилася під час фінансової кризи, у 2008 році через кредитний канал було здійснено майже 78% емісії платіжних засобів, тоді як через валютний – лише 18%. Крім того, після певної перерви активізувався фондовий канал емісії – купівля/продаж державних цінних паперів. У 2009 році він складав 33,6 % у наступні три роки - близько 20%. Доволі значні зміни відбувалися у структурі валютного та кредитного каналів. Так у 2010 році було зроблено спробу повернутися до традиційно валютної емісії грошей (71%), проте у 2011 році її частка зменшилася до 57%, а у 2012 – до 28%. Емісія грошей через кредитний канал останнім часом значно збільшилася та у 2012 році вже становила 52% від загального обсягу.

Аналізуючи дію валютного каналу в посткризовий період, 2008-2013 р.р. необхідно зазначити, що через канал обмінного курсу в Україні реалізувалися ризики, які несли у собі модель малої відкритої економіки, у поєднанні з недостатньо гнучким режимом курсоутворення. В до кризовий період недостатньо гнучкий обмінний курс в умовах відносно високих внутрішніх ставок порівняно із зовнішніми стимулював приплив іноземного капіталу, зростання залежності України від зовнішніх запозичень та кредитну експансію банків, спричиняв ревальваційний тиск на гривню й необхідність проведення чистих інтервенцій з купівлі доларів США, наслідком чого було зростання монетарних тагрегатів. Ці процеси суттєво обмежували незалежність грошово-кредитної політики, суперечили інфляційним цілям і посилювали потенційну

вразливість України до екзогенних шоків та створювали загрозу фінансовій стабільності країни [54, с. 25]. Однією з особливостей дії монетарного трансмісійного механізму є те, що в кризовий період під впливом змін у використанні Національним банком України інструментів грошово-кредитної політики суттєво змінилася структура каналів емісії платіжних засобів. У структурі чистої емісії валютний канал став основним каналом вилучення гривневої маси, тоді як у докризовий період він був основним емісійним джерелом зростання пропозиції грошей.

Таблиця 2.8

Динаміка та структура випущених в обіг платіжних засобів Національного банку України у 2002-2012 рр

Рік	Безготівкова емісія НБУ, усього	Валютний канал		Кредитний канал		Фондовий канал	
	Млрд.грн	Млрд.грн	%	Млрд.грн	%	Млрд.грн	%
2000	10,4	8,6	83	0,1	0,8	1,7	16,2
2001	17,6	11,7	66,5	2,5	14,1	3,4	19,4
2002	13,0	9,5	73,2	1,2	9,4	2,3	17,4
2003	41,5	15,2	36,7	26,3	63,3	-	-
2004	54,8	34,3	62,5	20,5	37,5	-	-
2005	65,4	53,4	81,7	12,0	18,3	-	-
2006	22,3	13,4	62,6	8,33	37,4	-	-
2007	43,9	41,4	94,3	2,5	5,7	-	-
2008	218,2	40,1	18,38	169,5	77,68	8,6	3,9
2009	141,2	29,4	20,82	64,4	45,61	47,4	33,6
2010	128,6	91,1	70,84	5,2	4,044	32,5	25,1
2011	126,8	72,4	57,1	28,7	22,63	25,7	20,3
2012	188,7	52,2	27,8	97,6	51,72	38,6	20,5

.Джерело: побудовано автором

На сьогодні для України постають нові виклики у вигляді переходу до гнучкого режиму курсоутворення та некерованої волатильності валютного ринку, що у результаті призводить до прискорення інфляційних процесів. Для Національного банку ця задача ще більше ускладнюється тим, що процентний канал монетарної політики, для української фінансової системи не є чутливим. Звідси за умов гнучкого режиму курсоутворення необхідно змоделювати

поведінку валютного каналу у відповідь на здійснення Національним банком емісії через валютний канал. Зниження курсу національної валюти країни призводить до її здешевлення відносно інших валют. Таким чином товари, які експортуються з даної країни закордон, стають дешевшими, а, отже, і привабливішими на іноземних ринках. В той же час іноземні товари, що ввозяться у цю країну, дорожчають, а попит на них зменшується. Внаслідок цього зростає чистий експорт країни, а також її сукупний попит. Це, в свою чергу, веде до збільшення виробництва національними виробниками [54].

У 2013-2014 рр. головним каналом емісії гривні був валютний канал, проте в період переходу до режиму вільно плаваючого курсу на межі 2013- 2014 рр., емісія повинна була б здійснюватися каналом рефінансування, щоб знаходити відповідну реакцію фінансового ринку на процентні таргети, а отже досягнення операційної цілі. Наразі найбільш трансмісійну реакцію мають канали РЕПО-операцій на фондовому ринку (42 % у 2014 році), що пов'язано з підтримкою Національним банком розміщення цінних паперів державної позики, та валютний канал (рис.2.11).

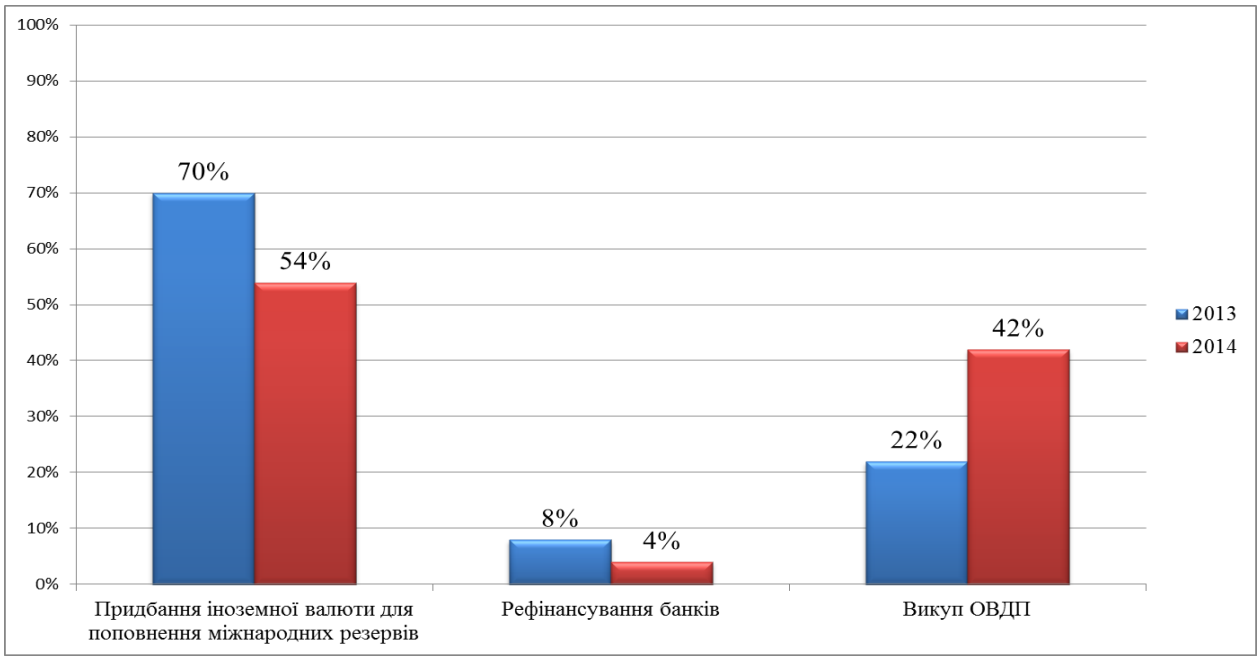


Рис. 2.11. Динамічна структура емісійної політики НБУ у 2013-2014 рр.

Джерело: складено автором на основі [53;53]

У 2014 році ключовим чинником формування кон'юнктури грошового ринку стала девальвація гривні. Відмова від практики утримання валютного курсу у фіксованих межах, які були якорем стабільності цін і передбачали домінуючу роль валютного каналу емісії, не була доповнена системними діями Національного банку щодо переходу до іншого якоря стабільності за рахунок оптимізації використання інших каналів та інструментів регулювання ліквідності, а також виваженими заходами валютної політики. Це порушило монетарне підгрунтя для забезпечення стійкої динаміки валютного курсу і безпечних темпів інфляції. Відсутність зрозумілих, прозорих та системних дій в сфері валютної політики підривали довіру до Національного банку. Його дії в частині адміністративних заходів і валютних інтервенцій виявилися непослідовними і мало результативними.

У 2014 році обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 93,5% – до 15,77 грн./дол. США. Обсяг міжнародних резервів скоротився з 20,4 до 7,5 млрд. дол. або на 63,1 %. Різке знецінення гривні на тлі макроекономічної дестабілізації, відсутність системних заходів Національного банку України із забезпечення фінансової стабільності сформували зростаючі девальваційні очікування і спровокували зниження довіри до банківської системи, що призвело до значного скорочення обсягу депозитів. Вкладення у національній валюті скоротились на 56,5 млрд. грн. (на 13,4%), в іноземній – на 11,4 млрд. дол. США (на 36,9%).

Протягом 2014 року шляхом рефінансування в обіг було випущено 222,3 млрд. грн., обсяг повернення банками раніше наданих кредитів становив 189,4 млрд. грн. Як наслідок, заборгованість банків перед Національним банком за кредитами рефінансування за рік зросла на 32,8 млрд. грн. – до 108,9 млрд. грн. З точки зору окремих інструментів рефінансування найбільший обсяг операцій було здійснено через канал овернайт (95,2 млрд. грн.).

Вкладення Національним банком коштів у державні облігації безпосередньо корелювало з потребами фінансування дефіциту державного сектору (зокрема, НАК «Нафтогаз») та не мало суттєвого впливу на коррахунки

банків. Обсяг купівлі Національним банком гривневих ОВДП за рік (181,9 млрд. грн.) становив 83% від обсягу їх випуску Міністерством фінансів (218,0 млрд. грн.). Як наслідок, залишок ОВДП у портфелі Національного банку збільшився на 171,1 млрд. грн. (на 116,3%) і на кінець року становив 318,1 млрд. грн. (близько 70% від загального обсягу), тоді як портфель комерційних банків збільшився лише на 12,4 млрд. грн. (до 93,4 млрд. грн.).

У результаті усіх зазначених операцій приріст монетарної бази у 2014 році становив 8,5%, що утричі менше, ніж передбачалося Основними засадами (до 28%). Такий низький темп приросту монетарної бази був спричинений абсорбцією гривневих ресурсів через валютний канал та активним використанням мобілізаційних операцій через депозитні сертифікати Національного банку. Разом з тим, відбувалась емісія значних обсягів коштів через канали рефінансування і купівлі ОВДП, що створювало девальваційний тиск і посилило інфляційні ризики на середньострокову перспективу.

Не дивлячись на те, що в Україні до 2014 р. валютний канал трансмісійного механізму функціонував у межах таргетування валютного курсу, його дієвість є високою та чутливо відбивається на умовах ведення бізнесу та на заощадженнях домашніх господарств. Основними напрямами підвищення ефективності дії валютного каналу повинні бути:

- підвищення ліквідності валютного ринку;

- встановлення чітких постійно діючих умов виходу центрального банку на валютний ринок;

- зниження рівня фінансової доларизації економіки;

- вдосконалення механізмів хеджування валютних ризиків.

Характерним для трансмісійного механізму національної грошово-кредитної політики є невизначеність, яка зумовлена дією наступних факторів: низький розвиток фінансового ринку, високий рівень доларизації економіки, значні інфляційні очікування та ін. Збоку НБУ оптимізація трансмісійного механізму здебільшого має полягати в стабілізації інфляційних очікувань і усуненні невизначеності у роботі каналу валютного курсу. Цих цілей НБУ прагне

досягнути шляхом запровадження режиму, що базується на ціновій стабільності та підвищенні довіри до Центрального банку.

Ефективне використання каналу обмінного курсу трансмісійного механізму із врахуванням усіх факторів, що впливають на ефективність його дії, є важливим завданням держави при формуванні своєї монетарної політики. Це допоможе центральним банкам країн ефективно впливати на макроекономічні показники - такі як внутрішні ціни, платіжний баланс, реальний сектор економіки, державні доходи та видатки. Крім цього, це дасть змогу також мінімізувати шоки, що можуть передаватись в національну економіку з-за кордону і які можуть бути пов'язані як зі зміною курсу валют торгівельних партнерів країни, так і зміною курсів резервних валют. Адже проведення девальвації великими економіками своїх валют може мати не лише внурішньостабілізаційний характер, але й експансіоністський, до чого малі економіки повинні бути готовими.

2.3. Управління золотовалютними резервами НБУ

В сучасних умовах глобалізації та інтеграції фінансових ринків роль центрального банку набуває особливого значення. Забезпечення стабільності національної грошової одиниці, основної функції центральних банків, можливе лише за умов наявності оптимального обсягу міжнародних резервів. За таких умов формування ефективної структури міжнародних резервів країни та їх раціональне використання потребують детального аналізу.

Створення міжнародних резервів країни є необхідною умовою існування та функціонування будь-якої держави, оскільки вони забезпечують виконання низки найважливіших функцій: дозволяють проводити незалежну від зовнішніх чинників монетарну політику шляхом стабілізації і регулювання курсу національної валюти, можуть бути спрямовані на погашення державою зовнішнього боргу, підтримуючи впевненість іноземних партнерів у здатності

держави виконувати свої зобов'язання і створюючи умови для зовнішньої торгівлі. Основна функція міжнародних резервів – створення запасу ліквідних засобів для покриття розриву між зовнішніми виплатами та надходженнями, а також збереження стабільного рівня обмінного курсу. Достатній обсяг міжнародних резервів дозволяє уникнути негативних наслідків пристосування економіки країни до зовнішніх потрясінь. Також фахівцями МВФ аргументовано, що міжнародні резерви виконують роль запасу ресурсів, потреба в яких виникає при тимчасовому скороченні експортних надходжень чи вилученні іноземних фінансових вкладень [59].

Формування та управління золотовалютними резервами країни є органічною складовою діяльності центрального банку. Необхідним елементом валютної політики, пов'язаної з формуванням та управлінням офіційними золотовалютними резервами країни, є визначення їх оптимальної структури.

З огляду на активні інтеграційні процеси до міжнародного ринку капіталів і відсутність стабільного доступу до зовнішніх джерел фінансування, питання формування достатнього обсягу міжнародних резервів стали дуже актуальними. При чому ці питання необхідно розглядати як у міжнародному, так і у внутрішньому контекстах.

З початку 90-х років минулого століття відбулися значні зміни як загального обсягу міжнародних резервів, так і їх розподілу в окремих країнах (табл.. 2.9). За останнє десятиріччя валові міжнародні резерви країн з ринками, що формуються, зросли більш як у 6 разів і перевищили 5 трлн. дол. Хоч нарощення міжнародних резервних активів спостерігалось у всіх регіональних групах країн, з ринками, що формуються, все ж більше половини приросту припадало на азійські країни. Так, наприклад, в Китаї обсяг міжнародних резервів за 12 років збільшився з 170 млрд. дол. до 3 трлн. дол.

В країнах з низьким та середнім рівнем доходів станом на кінець 2010 року міжнародні резерви досягли 11 місяців імпорту товарів і послуг. Щодо країн Європи і Центральної Азії, то вони суттєво відставали за обсягами накопичених резервів, які становили 8 місяців імпорту. Показники України суттєво відставали

від середніх по регіону і становили всього 5 місяців імпорту. Серед країн з низьким та середнім рівнем доходів найбільші резерви мали країни Східної Азії і Тихоокеанського басейну (17 місяців імпорту), Близького Сходу та Північної Африки (11 місяців імпорту). Найнижчий рівень міжнародних резервів зафіксований у країн Латинської Америки і Карибського басейну (7 місяців імпорту), а також країн Європи і Центральної Азії (8 місяців імпорту) станом на початок 2012 року.

За статистикою Міжнародного валютного фонду, на кінець 2014 року загальна сума резервних активів світу оцінювалась у 12 356 471 млн. дол. США (табл 2.10). В останні роки значна частина валютних резервів концентрується в країнах Південно-Східної Азії. Вже з початку 2007 року близько 2,8 трлн. дол. США, або 80% всіх доларових резервів концентрувались у центральних банків Азіатських країн: Китай – 1066 млрд. дол., Японія – 884 млрд. дол., Тайвань – 260 млрд. дол., Південна Корея – 186 млрд. дол., Індія – 124 млрд. дол. Дана тенденція характерна і для 2013 року. На кінець року загальні резерви Китаю становили - 3 880 млрд. дол. США, Японії - 1 266 млрд. дол. США, Саудівська Аравія - 737млрд. дол. США, Росія - 737 млрд. дол. США, Швейцарія - 536 млрд. дол. США.

Таблиця 2.10

Офіційні резервні активи світу, млн. дол. США

	2011	2012	2013	2014
Світ	10 708 333	11 460 526	12 184 632	12 356 471
Країни з розвинутою економікою	3 750 866	4 049 048	4 160 992	4 215 236
Країни, що розвиваються	6 951 767	7 405 712	8 018 161	8 135 736
Азія	4 040 335	4 191 105	4 682 803	4 815 793
Європа	862 270	915 833	915 796	873 854
Близький Схід та Північна Африка	1 107 956	1 280 515	1 399 173	1 421 732
Тропічна Африка	179 885	202 262	204 342	202 976
Західна півкуля	741 375	799 623	804 300	808 380

Джерело: складено автором на основі [52;53]

Таблиця 2.9

Рейтинг країн за розміром офіційних міжнародних резервів (в млрд.дол.) в різні роки

1993		1997		2000		2004		2008		2013	
1.Німеччина	**103,9**	1.Японія	**218,3**	1.Японія	**330**	1.Японія	**838**	1. Китай	**1966**	1.Китай	**3 379**
2.Японія	**98,4**	2.Китай	**105,5**	2.Китай	**158**	2.Китай	**514**	2. Японія	**1030**	2.Японія	**1 268**
3.Тайвань	**82,8**	3.Тайвань	**88,4**	3.Тайвань	**110**	3.Тайвань	**239**	3.Саудівська	**451**	3.Саудівська Аравія	**673**
4.США	**64,2**	4.Німеччина	**83,2**	4.Гонконг	**99**	4.Республіка	**199**	Аравія		4. Росія	**537**
5.Іспанія	**45,2**	5.Сингапур	**75,2**	5.Республіка Корея	**83**	Корея		4.Росія	**426**	5.Швейцарія	**531**
6.Сингапур	**43,7**	6.США	**64,0**	6.Сінгапур	**78**	5.США	**189**	5.Тайвань	**303**	6.Тайвань	**421**
7.Великобританія	**37,1**	7.Гонконг	**62,1**	7.Німеччина	**50**	6.Індія	**131**	6.США	**294**	7.Бразилія	**373**
8.Нідерланди	**32,2**	8.Бразилія	**58,2**	8.Індія	**35**	7.Росія	**126**	7.Індія	**257**	8.Республіка Корея	**327**
9.Франція	**32,1**	9.Іспанія	**57,9**	9.Франція	**35**	8. Гонконг	**123**	8.Корея	**201**	9.Гонконг	**317**
10. Швейцарія	**31,2**	10.Італія	**45,9**	10.Малайзія	**34**	9.Сингапур	**114**	9.Бразилія	**193**	10.Індія	**298**
11.Італія	**25,7**	11.Великобританія	**40,7**	11.Мексика	**33**	10.Мексика	**64,2**	10.Гонконг	**182**	11.Сінгапур	**265**
12.Бразилія	**22,6**	12.Швейцарія	**38,4**	12.Великобританія	**32**	11.Італія	**62,2**	11.Сінгапур	**177**	12.Німеччина	**248**
13.Мексика	**22,6**	13.Тайланд	**37,7**	13.Канада	**31**	12.Бразилія	**52,9**	12.Алжир	**148**	13.Алжир	**200**
14.Швеція	**21,9**	14.Республіка	**33,1**	14.Швейцарія	**31**	13.Тайланд	**49,8**	13.Німеччина	**138**	14.Мексика	**167**
15.Китай	**20,1**	Корея		15.США	**30**	14.Алжир	**45,7**	14.Тайланд	**111**	15.Тайланд	**181**
16.Норвегія	**19,8**	15.Нідерланди	**26,8**	16.Бразилія	**27**	15.Великобританія	**44,3**	15.Італія	**105**	16.Франція	**184**
17.Республіка Корея	**18,9**	16.Малайзія	**26,8**	17.Норвегія	**25**	16.Німеччина	**40**	16.Франція	**103**	17.США	**573**
18.Португалія	**17,4**	17.Франція	**26,8**	18.Польща	**24**	17.Турція	**37,3**	17.Лівія	**96**	18.Італія	**181**
19.Малайзія	**15,4**	18.Австрія	**22,4**	19.Італія	**22**	18.Австралія	**36,9**	18.Мексика	**95**	19.Великобританія	**105**
20.Австрія	**12,9**	19.Канада	**20,4**	20.Росія	**22**	19.Польща	**36,7**	19.Малайзія	**92**	20.Малайзія	**139**
39.Росія	**3,3**	20.Індія	**20,2**	Україна	**1,62**	20.Індонезія	**36,3**	20.Швейцарія	**74**	42.Україна	**22**
		34.Росія	**11,7**					34.Україна	**31**		
		Україна	**1,21**								

Джерело: складено автором на основі [61] International Financial Statistics (IFS) IMF [Електронний ресурс]. Режим доступу. - **http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspx?d=33061&e=169393**

Лідерами за обсягом міжнародних резервних активів залишаються Китай, Японія, Саудівська Аравія, Швейцарія, Росія (рис. 2.12).

Серед промислово розвинених країн найбільш значні резервні активи мають Швейцарія, Росія, Німеччина, Італія, Великобританія. Слід зазначити те, що більшість розвинених країн традиційно мали відносно значні обсяги міжнародних резервів, то нові країни-лідери – Китай, Тайвань, Республіка Корея, Гонконг – створити значні запаси резервів завдяки концепції експортної орієнтації економіки.

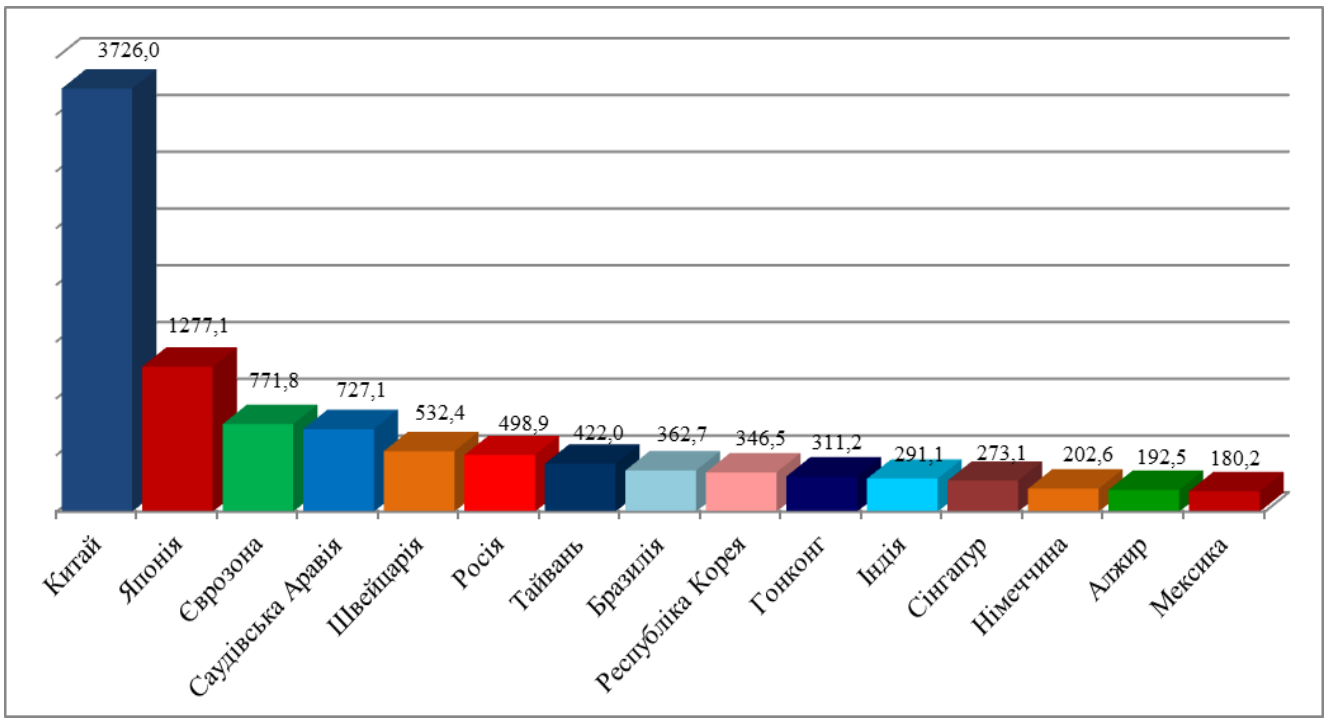


Рис.2.12. Країни-лідери за обсягом міжнародних резервів на початок 2014 року, млн. дол. США

Слід підкреслити, що країни з низькими кредитними рейтингами, до яких належить і Україна, мають обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу, тому для протистояння негативним зовнішнім чинникам повинні накопичувати більший обсяг міжнародних резервів, порівняно із середніми значеннями. Фахівці Міжнародного валютного фонду В.Чой і М.Штромквіст

зазначають, що чим вищою є кредитоспроможність країни, тим меншою є потреба в накопиченні резервів.

Міжнародні резерви – це високоліквідні фінансові активи органів грошово-кредитного регулювання, складовими яких, як правило, є: монетарне золото, активи в іноземній валюті, спеціальні права запозичень та резервна позиція в МВФ. [60, с. 23] Основними резервними валютами є: долар США, євро, фунт стерлінгів, японська єна, швейцарський франк, канадський долар, австралійський долар. Найбільшу питому вагу в міжнародних валютних резервах країн світу має долар США – 63,75%. Другою, за використанням, резервною валютою є євро – 20,51%. Частка фунтів стерлінгів становить 4,69%, японської єни – 3,83 % (рис 2.13).

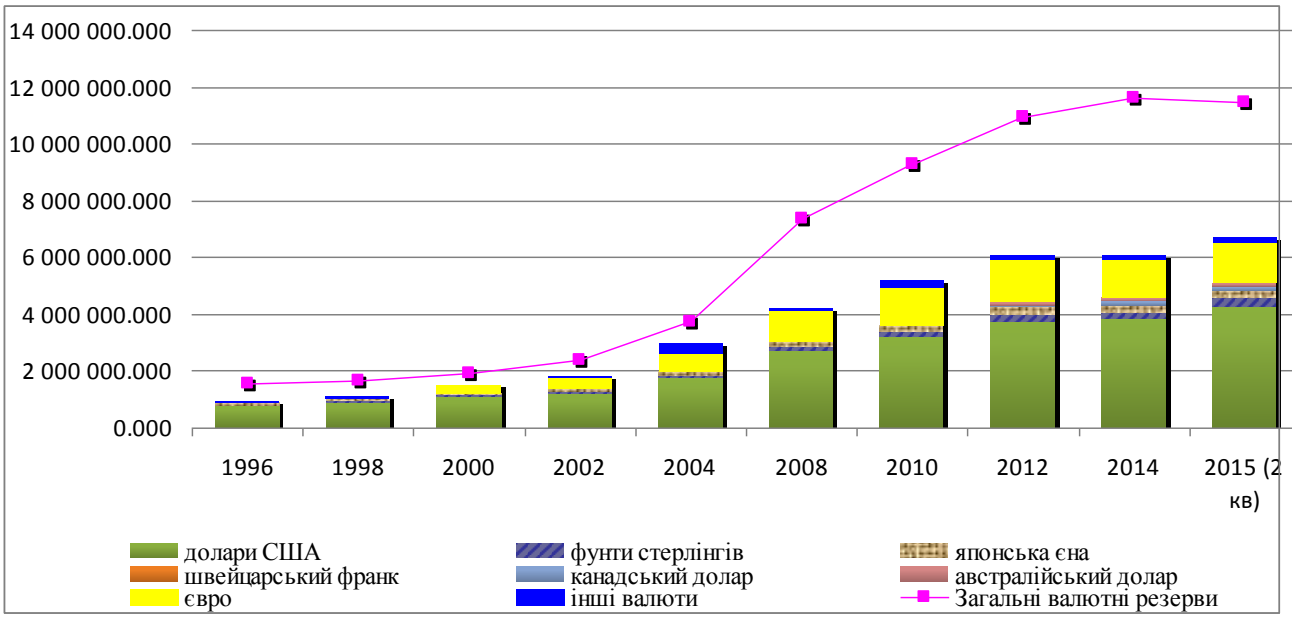


Рис.2.13. Валютна структура міжнародних резервів країн світу, млн. дол. США

Джерело: Побудовано автором на основі даних [62]

Протягом останнього десятиліття у структурі валютних резервів центральних банків спостерігається зменшення частки долара США (з 71% до 61%) на противагу зростанню частики євро (з 18% до 28%). Але така тенденція не характерна для країн Азії, де спостерігається низький рівень

диверсифікації валютних резервів, а перевага надається американський валюті.

Світова практика показує, що включення тієї чи іншої валюти до складу резервних активів може бути зумовлено різними факторами. Деякі країни практикують прив'язку структури активів до структури зовнішнього боргу (Бразилія, Республіка Корея, Чилі). Але більшість країн, при формуванні оптимальної структури резервних активів, керуються аналізом довгострокової дохідності та ризиковості валют.

Частка долара США протягом останнього десятиліття залишається досить стабільною, незважаючи на численні наміри центральних банків диверсифікувати структуру резервів (табл 2.11).

Таблиця 2.11

Питома вага резервних валют в міжнародних активах країн світу,%

	1996	2000	2004	2008	2013	2015 (1 кв)
долари США	62,1	71,00	65,8	63,7	61	63,75
англійський фунт стерлінгів	2,7	2,80	3,4	4,2	4	4,69
японська єна	6,7	6,10	3,8	3,5	4	3,83
швейцарський франк	0,3	0,30	0,2	0,1	0	0,3
євро		18,40	25,2	26,2	24	20,51
інші валюти	4,3	1,5	1,8	2,2	2,87	3,11

Джерело: складено автором на основі [50].

Така ситуація пояснюється:

- високою ліквідністю і стабільністю американського фінансового ринку в цілому;
- провідною роллю долара при здійсненні валютних інтервенцій;
- можливістю проводити операції на ринках інших іноземних валют опосередковано, через похідні фінансові інструменти [63].

У короткостроковому періоді можна виділити такі фактори утримання резервного статусу валюти:

- можливості центрального банку-емітента резервної валюти «надавати послуги» глобального кредитування останньої інстанції;

- глибина фінансового ринку та доступність і ліквідність резервних активів;

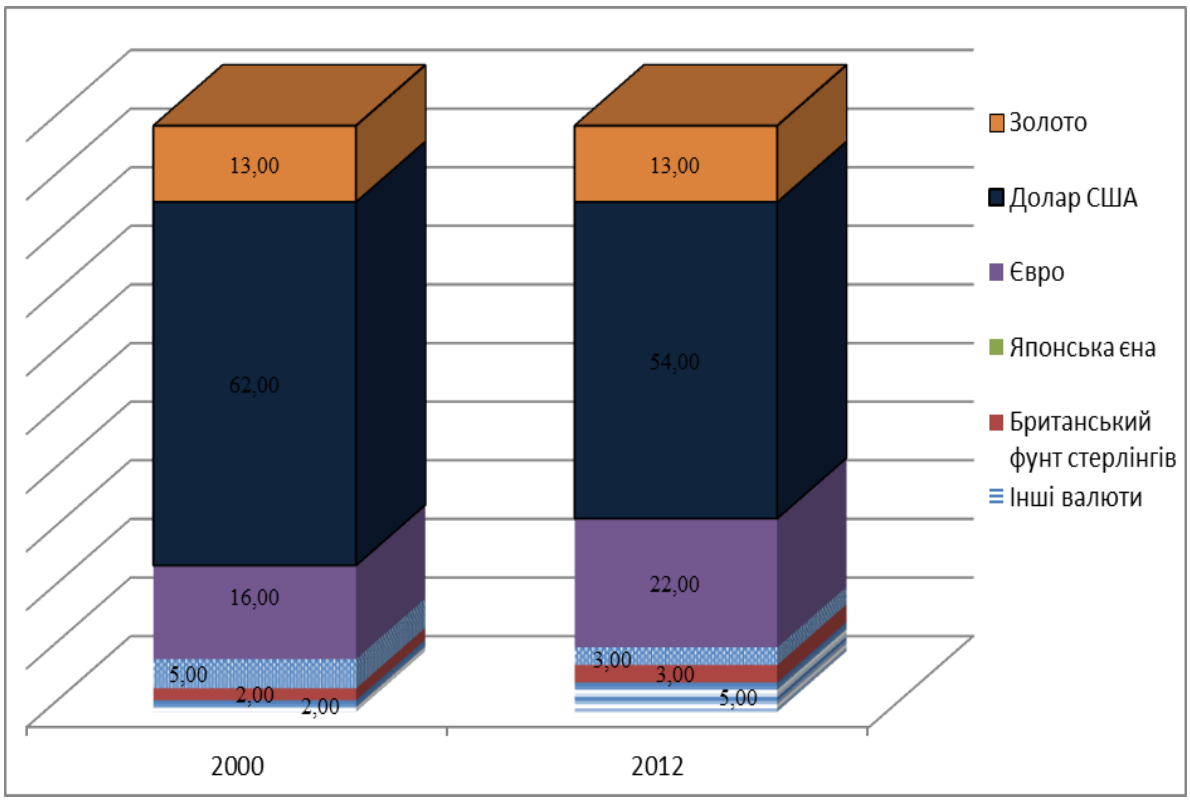
- потенційні втрати від «виходу» з резервної валюти [63].

Іншим вагомим компонентом міжнародних резервів є золото. Що вищим є золоте забезпечення в міжнародних резервах, то меншою є залежність країни-власника від коливань валютних курсів, від знецінення світових резервних валют, а також від численних політичних факторів.

Основними причинами, що обумовлюють необхідність збереження золота як реального резервного активу є: по-перше, золото є відносно без ризиковим, ліквідним активом; по-друге, золото є дохідним активом; по-третє, золото гарантує економічну незалежність, як актив, що не є борговим зобов'язанням [65].

Попри постійне зменшення обсягів золота у міжнародних резервах країн світу, в останні роки тенденція змінюється. Досягнувши свого мінімуму у 2007-2008 роках за останні майже 50 років, центральні банки почали нарощувати свої золоті резерви. Крім того, частка золота в загальній структурі резервів протягом останніх тринадцяти років продовжує залишатися незмінною і становить 13% (рис. 2.14), незважаючи на стрімке зростання глобальних міжнародних резервів. [66; 67]

.



Джерело: Побудовано автором за даними [69-70]

Рис.2.14. Частка золота в міжнародних резервах(%)

Розподіл офіційних запасів золота є доволі нерівномірним (табл. 2.13). Найбільша частка золотих резервів належить країнам з розвинутою економікою - близько 83 % світових запасів золота. Найбільші запаси золота мають США (37% авуарів розвинутих країн), Німеччина (15,4%), Італія (11,2%) та Франція (11,1%) [70].

Слід відмітити, що Національний банк України теж продовжує нарощувати обсяги монетарного золота. Частка золота у міжнародних резервах України у 2013 році зросла до 7%, а в першому кварталі 2014 року даний показник досяг 11%(табл.2.12).

Розглядаючи склад та динаміку міжнародних резервів важливо зупинитись на питанні їх оптимального рівня. У світовій практиці для оцінки достатності міжнародних резервів використовуються декілька

підходів. Крім того, існують погляди, що розмір міжнародних резервів повинен становити не менше 8% ВВП країни. Це дозволить виключити можливість дефолту за зовнішніми зобов'язаннями держави. Для цього мінімальний обсяг резервів повинен бути не менше суми, яка складається із вартості покриття імпорту і розміру платежів за зовнішнім державним боргом [63].

Таблиця 2.12

Обсяги монетарного золота центральних банків країн (тонни)

Рейтинг	**Країна**	**1970**	**1980**	**2000**	**2010**	**2014 I кв.**	**Частка золота у резервах країни (%)**
1	США	9.839,2	8.221,2	8.136,9	8.133,5	8133,5	71
2	Німеччина	3.536,6	2.960,5	3.468,6	3.401,0	3386,4	67
3	МВФ	3.855,9	3.217,0	3.217,3	2.814,0	2814,0	-
4	Італія	2.565,3	2.073,7	2.451,8	2.451,8	2451,8	66
5	Франція	3.138,6	2.545,8	3.024,6	2.435,4	2435,4	65
6	Китай	...	398,1	395,0	1.054,1	1054,1	1
7	Швейцарія	2.427,0	2.590,3	2.419,4	1.040,1	1040,1	8
8	Росія	...	...	384,4	788,6	1040,7	9
9	Японія	473,2	753,6	763,5	765,2	765,2	2
10	Голландія	1.588,2	1.366,7	911,8	612,5	612,5	52
11	Індія	216,3	267,3	357,8	557,7	557,7	7
12	ЄЦБ	...	...	747,4	501,4	503,2	27
…	…	…	…	…	…	…	…
51	Україна	…	…	14,1	27,5	42,6	11,7
	Світ	**36 606,7**	**35 836,3**	**33 059,9**	**30 34,5**	**31861,3**	**13**

Джерело: Складено автором на основі даних [70]

Крім того, резерв має дозволяти обходитись без зовнішніх позик протягом одного року;

- бути достатнім для попередження різких коливань національної валюти. Для цього резерви повинні перевищувати грошову базу;

- бути достатнім для покриття державою потреб приватного сектора у виплаті зовнішніх боргів (у випадку кризи) [55].

Для визначення необхідного обсягу резервів найчастіше у світовій практиці використовується коефіцієнт достатності міжнародних резервів,

який визначається як можливість покриття резервами середньомісячного імпорту країни. Достатнім вважається рівень резервів, який покриває три місяці імпорту (табл.. 2.13).

Таблиця 2.13

Достатність міжнародних резервів окремих країн (01.01.2015 року)

Країна	Рівень достатності резервів, в місяцях імпорту	Міжнародні резерви станом на дату звіту, млрд. дол. .США	Середньомісячний імпорт товарів і послуг
Китай	21	3 891,3	188,4
Японія	15	1 260,5	85,5
Швейцарія	18	545,5	30,4
Російська Федерація	11	385,5	35,8
Бразилія	14	363,6	26,6
Індія	7	322,5	46,1
Сінгапур	6	261,5	41,9
Філіппіни	11	79,5	7,0
Перу	15	61,8	4,0
Україна	1	7,5	6,1

Джерело: Побудовано автором на основі даних [71]

Найбільш високий рівень достатності резервів зафіксований у країнах, з ринками, що формуються - Китай, Тайвань (Китай), Росія, Бразилія і Перу. До цієї групи країн можна віднести також Японію. Зокрема, офіційні резерви Китаю відповідають вартості імпорту товарів і послуг протягом двадцяти місяців. Рівень достатності резервів понад рік мають сім країн (Китай, Японія, Тайвань, Російська Федерація, Бразилія, Перу, Філіппіни), від півроку до року - двадцять країн (Швейцарія, Уругвай, Ізраїль, Йорданія, Таїланд, Малайзія, Румунія, Казахстан, Хорватія, Індонезія, Індія, Сінгапур, Данія, Аргентина, Гонконг, Колумбія, Марокко, Чилі, Болгарія), менше трьох місяців - дев'ятнадцять країн вибірки (Франція, США, Білорусь, Великобританія, Німеччина, Канада, Австрія, Кіпр, Іспанія, Фінляндія,

Нідерланди, Греція, Бельгія, Мальта, Словаччина, Словенія, Люксембург, Естонія, Ірландія) [71].

Розвинені країни володіють у середньому рівнем достатності резервів в 4 місяці. Найменший рівень достатності міжнародних резервів у розвинених країн (Сполучені Штати Америки, Німеччина, Сполучене Королівство) обумовлений особливим міжнародним статусом - емітентів резервних валют.

У країн з ринками, що формуються рівень достатності становить 7 місяців. Резерви країн БРІКС в середньому оцінюються в еквівалент 12 місяців імпорту . Станом на кінець другого кварталу 2015 року міжнародні резерви зросли до 12,6 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту товарів та послуг протягом 3,1 місяці майбутнього періоду.

Структура резервів розвинених країн вирізняється значною вагою монетарного золота. Частка металу в офіційних авуарах країн Європейського союзу, включаючи ЄЦБ, оцінюється в середньому в 62,3%, в тому числі: США – 71%, Німеччини – 66%, Італії – 65%. Найбільш великими запасами золота володіють США. У складі резервів країн, що розвиваються частка золота невелика, в середньому 3,1%.

Іншим показником, який використовується у світовій та вітчизняній практиці для оцінки адекватності міжнародних резервів, є відношення резервів до короткострокового зовнішнього боргу – «Критерій Грінспена». За цим критерієм обсяг резервів вважається достатнім, якщо він дозволяє країні обходитись без зовнішніх запозичень протягом одного року. Економісти МВФ зазначають, що цей показник є одним із найважливіших в країнах із невизначеним доступом до ринку капіталів, його нормативне значення становить не менше 100% усіх виплат за зовнішнім боргом (обслуговування і погашення) протягом 12 місяців. За даним показником міжнародні резерви України покривають лише 41,5% короткострокового зовнішнього боргу, на початку 2014 року.

Але слід зауважити, що вищезазначені методи дозволяють оцінити лише один з аспектів уразливості, можуть підлягати довільному трактуванню і давати різні результати адекватності резервів (при використанні різних показників). Критерій адекватності міжнародних резервів у місяцях імпорту товарів і послуг слід використовувати лише в країнах, зовнішні шоки для яких породжуються нестабільністю надходжень і виплат за поточним рахунком платіжного балансу. Хоча правило Грінспена є основоположним при визначенні курсу валютної політики більшості центральних банків країн з ринками, що формуються, ряд вчених запропонували прийняти за базове правило покриття резервами сумарних зовнішніх зобов'язань країни, а не короткострокового зовнішнього боргу.

Зважаючи на вище зазначене, слід зосередити увагу на альтернативних показниках достатності міжнародних резервів, які могли б охопити всі джерела ризиків, характерні для країн з ринками, що формуються. Фахівці МВФ пропонують оцінювати мінімально допустимий рівень міжнародних резервів за такою формулою:

Рис 2.15. Мінімально допустимий розмір міжнародних резервів для країн з плаваючим та фіксованим обмінним курсом

На основі методики МВФ розрахуємо мінімально допустимий розмір міжнародних резервів для України (рис. 2.15.). Станом на 01.01.2015 року фактичні значення відібраних показників становили: короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення – 56 353 млн. дол. США, грошовий агрегат М2 – 60 850,2 млн. дол. США, портфельні інвестиції – 2 702 млн. дол. США, експорт товарів і послуг – 68 585 млн. дол. США. Враховуючи фактичні значення відібраних показників мінімальний рівень міжнародних резервів України повинен становити – 23,6 млрд. дол. за умови дії режиму плаваючого обмінного курсу національної валюти. На основі проведених розрахунків зроблено висновок про недостатній розмір міжнародних резервів України. США. Тому логічно зробити висновок, що фактичний розмір міжнародних резервів недостатній.

Офіційні міжнародні резерви України побудовані за класичною схемою і містять 4 складових. Слід зазначити, що на сьогоднішній день правовий статус, склад і призначення міжнародних резервів України не мають єдиного законодавчого регулювання, що породжує низку проблем, пов'язаних з визначенням їх оптимального обсягу, адекватного зовнішньоторговельній діяльності держави, набору їх валютного компонента і оптимального співвідношення складових резервів [74]. Тому проаналізуємо динаміку зміни структури офіційних міжнародних резервів, щоб визначити позитивні тенденції та негативні аспекти (табл.. 2.14).

Таблиця 2.14

Динаміка структури міжнародних резервів НБУ, млн. дол. США

Рік	Структура міжнародних резервів			
	Монетарне золото, млн. дол. США	**Іноземна валюта, млн. дол. США**	**СПЗ та резервна позиція в МВФ, млн.дол. США**	**Всього міжнародних резервів, млн.дол. США**
2002	264,00	4177	28.00	4469,00
2003	260,00	6662	21.00	6943,00
2004	224,10	9 489,51	1.16	9714,78
2005	402,54	18987,03	1.004	19390,58
2006	513,46	21843,16	1.484	22358,10
2007	693,06	31 783,17	2.83	32479,06
2008	742,72	30 791,85	8.63	31543,20
2009	948,18	25 493,33	63.6	26505,11
2010	1248,97	33 319,44	7.99	34576,40
2011	1385,29	30 391,38	17.94	31794,61
2012	1890,36	22646,62	9,21	24546,19
2013	1640,15	18759,52	16,04	20415,71
2014	911,09	6618,47	3,77	7533,33
2015 (III кВ.)	989,78	11889,88	5,95	12773,55

Джерело: складено автором на основі [72] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/

Аналіз структури офіційних резервів України свідчить, що протягом усього періоду резерви в іноземній валюті становили 89-98%, в СПЗ 1-4%, монетарного золота - 2-7%. Таким чином при формуванні міжнародних резервів НБУ надавав перевагу іноземним валютам. Але світова криза показала вразливість іноземних валют, що наочно продемонструвало низьку якість існуючої структури МЗР. Але слід відзначити позитивну тенденцію щодо збільшення частки монетарного золота в структурі МЗР, яка протягом аналізованого періоду зростала з 2 до 10%.. (рис. 2.16)

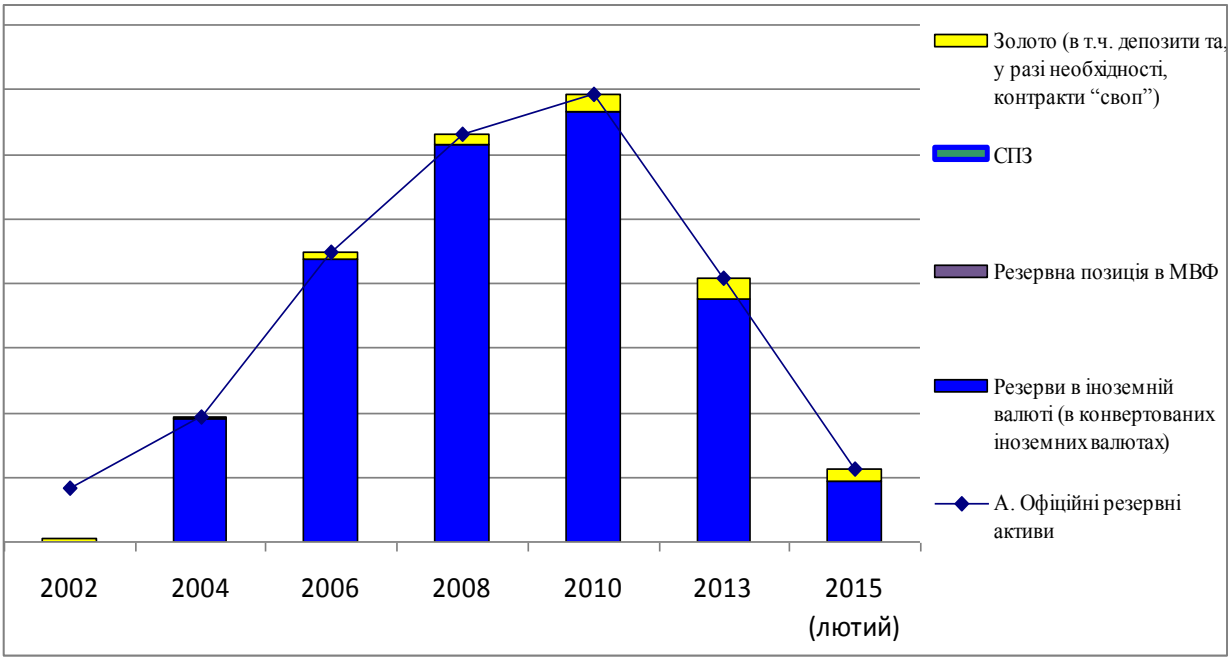


Рис.2.16. Офіційні резервні активи НБУ 2002-2015, млн.дол.США

Джерело: складено автором на основі [72].

Отже, розглядаючи питання управління золотовалютними резервами, неможливо обійти увагою проблему оптимальної структури запасів міжнародних резервів НБУ, яка є одним з найважливіших завдань валютної політики всіх центральних банків.

Аналіз структури міжнародних резервів НБУ за 2002-2014 рр. засвідчує, що протягом цих років частина монетарного золота варіювала від 1,85 до 10%. Якщо розглянути динаміку світових цін на золото протягом цього періоду, то можна зробити висновок про значне зростання його вартості. Тому доречно підтримувати частину монетарного золота в

структурі МЗР не менше ніж на рівні 10%, особливо з огляду на вразливість резервних валют.

Саме такі структурні зрушення спостерігаються у резервних активах НБУ, починаючи з 2012 року, коли частка золото зросла до 10%. Щодо іноземних валют у складі запасів міжнародних резервів НБУ, то крім основних резервних валют (долар США, євро, швейцарський франк, японська єна), доцільно виділити близько 6% міжнародних резервів НБУ в іноземних валютах, таких як канадський, австралійський долари і російський рубль. Необхідність запасів російського рубля пояснюється великим обсягом товарообігу з Росією та оплатою імпорту в російських рублях.

Отже, проведений аналіз свідчить про позитивну тенденцію нарощування міжнародних резервів НБУ, навіть у кризовий період 2008 - 2009 рр. Зменшення обсягів резервів у 2013 та 2014 роках спричинене погашенням зовнішньої заборгованості перед МВФ та кризовою ситуацією в країні на початку 2014 року. Оперативною ціллю валютного регулювання є нарощення достатніх обсягів міжнародних резервів протягом 2016 року, що є важливою складовою фінансової стабільності.

Власниками найбільших міжнародних резервів є Китай, Японія і Росія, на частку яких припадає більше половини міжнародних резервів. Основним фактором, що забезпечує зростання розмірів міжнародних резервів є їх використання як певного страхового фонду з метою захисту національних валютних систем від спекулятивного переміщення капіталів на глобальному фінансовому ринку. Таким чином, основними завданнями центрального банку будь-якої країни залишається формування оптимальної структури офіційних міжнародних резервів. Аналіз сучасної структури резервів України дозволяє зробити висновки, що вони не є достатніми і досконалими, а основною проблемою слід визначити недостатній рівень їх диверсифікації.

Формування ефективної структури міжнародних резервів центральним банком дає можливість належним чином виконувати свої функції з регулювання валютних відносин, насамперед щодо підтримки зовнішньої

стабільності національної грошової одиниці і платіжного балансу. Крім того, валютні резерви є важливою складовою емісійного механізму і виступають одним із видів забезпечення національних грошей у складі активів центрального банку. А тому оптимізацію структури валютних резервів слід розглядати як один із факторів забезпечення стабільності внутрішнього грошового обороту в країні. Перспективними напрямками вдосконалення структури міжнародних резервів України є зменшення доларової залежності, збільшення обсягів операцій з цінними паперами, кількості золота як стабілізуючого активу. Все це вимагає розробки виваженої та ефективної політики НБУ щодо формування міжнародних активів**.**

2.4. Особливості використання адміністративних інструментів в механізмі реалізації валютної політики.

Оскільки сфера валютних відносин є однією з найнестабільніших сфер економіки, особливо у країн, що розвиваються, вона потребує використання ефективних та дієвих інструментів реалізації валютного регулювання. Україна ще не досягла того рівня, коли для протидії зовнішнім шокам, на стан економіки можна впливати лише опосередкованими заходами впливу. Тому Національний банк України для стабілізації курсу національної валюти широко використовує прямі валютні обмеження та суворий валютний контроль.

У передкризовий період 2008-2009 року економіка України виявилася надзвичайно вразливою внаслідок [76]:

- значної залежності від світових цін на сировинні товари, що обумовлено структурою економіки;
- «перегріву» економіки з 2005 року (зростання споживання суттєво перевищувало продуктивність праці);
- зростання дефіциту поточного рахунку та зовнішнього боргу;
- високої інфляції та відповідно погіршення конкурентоспроможності;
- практичної відсутності структурних реформ.

За цих умов актуальним було використання адекватних заходів із регулювання валютного ринку. Для цього НБУ встановлюв вимоги до проведення валютних операцій, які мають відповідати конкретній ситуації на внутрішньому валютному ринку.

Адміністративні інструменти валютного регулювання можуть також здійснюватись у формі валютних обмежень, що є сновним напрямом адміністративного регулювання валютних операцій (рисунок 2.17) [23, с.169-183].

Рис.2.17. Адміністративні інструменти валютного регулювання

Валютні обмеження – сукупність регулятивних заходів, які передбачають встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютними цінностями. Вперше валютні обмеження було введено під час першої світової війни, але широкого застосування вони набули у 1929-1933 роках. Під час Другої світової війни та після її завершення до 50-х років XX століття майже всі країни запровадили валютні обмеження, за винятком Сполучених Штатів Америки та Швейцарії. Винятком також були валютні зони Великої Британії та Франції, у межах яких валютних обмежень не існувало [23].

Валютні обмеження є оперативним інструментом валютного регулювання. Вони можуть швидко встановлюватись та відмінятись залежно від ситуації у динаміці валютних відносин. У зв'язку з цим багато країн Західної Європи в практиці впливу на рівновагу на валютному ринку використовували такі валютні обмеження, як: заборона або встановлення ліміту на операції з купівлі-продажу іноземної валюти на готівковому та безготівковому ринках; впровадження норми обов'язкового продажу валюти від експортних надходжень валютної виручки; ліцензування операцій з валютою при її переказі за межі країни; встановлення термінів повернення валютних доходів від експорту [23]. Види валютних обмежень та сфери їх застосування наведено у додатку Д.

В Україні основними законодавчими актами, що регламентують діяльність валютного ринку і валютні операції економічних агентів, є Декрет Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" та Закони України "Про Національний банк України", "Про банки і банківську діяльність", "Про зовнішньоекономічну діяльність", "Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті".

Разом з цим, нормативну базу, яка формує систему валютних обмежень, утворюють також і відповідні норми, що стосуються проведення

валютних операцій та містяться у Цивільному кодексі України, Господарському кодексі України та інших законодавчих актах, указах Президента України, постановах Кабінету Міністрів України, а також сукупність відповідних нормативно-правових актів Національного банку України у формі постанов Правління Національного банку.

Відмітимо, що протягом періоду незалежності в Україні як базові інструменти валютного регулювання використовувались саме адміністративні. В той же час тенденції, що склались останніми роками, свідчать, що акцент починає зміщуватись на користь економічних інструментів.

В Україні валютні обмеження як інструмент валютного регулювання почали використовуватись з моменту набрання чинності Декрету КМУ «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» (1993). Основна мета цього інструменту полягала у регулюванні попиту та пропозиції на внутрішньому валютному ринку в умовах значного посилення дії дестабілізуючих факторів в економіці та перекритті каналів відпливу капіталу з країни [4, с.180].

Одним із найсуттєвіших джерел забезпечення стабільності в країні є стан платіжного балансу. Функціонально платіжний баланс відіграє роль макроекономічної моделі, яка систематично відображає економічні операції, здійснені між національною економікою та економіками інших країн світу. Проблема врівноваження платіжного балансу може однаково стосуватись як розвинутих країн так і країн, що розвиваються [74, с. 89].

На основі вивчення платіжного балансу можна зрозуміти актуальні макроекономічні проблеми з точки зору не лише внутрішнього стану країни, але і численних зв'язків країни з міжнародною економікою в цілому, що надає можливість комплексного аналізу з урахуванням усіх аспектів національної економічної безпеки. Дані платіжного балансу не тільки відображають розвиток зовнішньої торгівлі та її вплив на рівень виробництва, зайнятості та споживання, але дозволяють також відстежити

процеси залучення іноземних інвестицій та здійснення інвестицій за кордон, виникнення та обслуговування зовнішнього боргу тощо. Таким чином, в платіжному балансі знаходить відображення уся сукупність міжнародних економічних відносин будь-якої країни зі світовою спільнотою.

Здійснення аналізу стану платіжного балансу, а також причин виникнення дисбалансів має самостійну цінність для дослідників, оскільки допомагає зрозуміти сутність та основні тенденції процесів, які відбуваються у світовій економіці. Одночасно, це дозволяє урядам та центральним банкам визначитися стосовно необхідності та методів здійснення заходів, спрямованих на врегулювання відповідного дисбалансу – стійкого дефіциту або профіциту.

Регулювання платіжного балансу – це втручання в хід зовнішньоекономічної діяльності з метою стимулювання або обмеження певних зовнішньоекономічних операцій з метою виправлення дисбалансу, що склався. [23]

До основних методів регулювання платіжного балансу відносять: валютні, кредитні, фінансові та адміністративні.

1. Валютні методи регулювання платіжного балансу базуються на використанні елементів валютної системи та орієнтовані на встановлення рівноважних валютних курсів і використання динаміки їх зміни для коректування платіжного балансу. Основними елементами валютної системи є валютний режим та механізм валютного регулювання.

Валютне регулювання полягає у застосуванні сукупності форм і методів організації грошових потоків як в іноземній, так і в національній валюті при проведенні зовнішньоекономічних операцій з метою запобігання відпливу капіталу і зміцнення вітчизняного платіжного балансу, збереження стабільної динаміки валютного курсу.

2. Кредитні методи регулювання платіжного балансу застосовуються в грошово-кредитній політиці держави та включають контроль за обсягом грошової емісії, а також зміну процентних ставок та ставок рефінансування.

3. Фінансові методи регулювання платіжного балансу спрямовані на встановлення контролю над обсягом експорту та імпорту товарів та послуг за допомогою інструментів фінансової політики. Для зменшення дефіциту платіжного балансу використовуються бюджетні субсидії експортерам, протекціоністське підвищення імпортних мит, скасування податку з відсотків, виплачуваних іноземним власникам цінних паперів, важелі грошово-кредитної політики.

4. Адміністративні інструменти передбачають регулювання національного митно-тарифного законодавства. Митні тарифи можуть серйозно обмежувати вільний рух товарів між країнами. Тому їх зниження є необхідною умовою для вільного переміщення товарів між країнами в залежності від сформованих рівнів цін та стихійного вирівнювання ринкової кон'юнктури. Митно-тарифне регулювання, як метод протекціоністської політики, починаючи з 90-х років, втрачає свою роль у більшості країн світу [80].

Найбільш дієвими інструментами, що застосовувались НБУ для врівноваження стану платіжного балансу є вимоги до обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України – суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності й зміна строків проведення розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів. У період нестабільної економічної ситуації на валютному ринку проведення розрахунків між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності потребує жорсткішого контролю.

Обов'язковий продаж валюти було відмінено Постановою Правління Національного банку України від 31.03.2005 № 101та скасованою Постановою Правління Національного банку України від 08.10.2010 № 457 [78].

Скасування вимоги обов'язкового продажу валюти відбулося на фоні додатного сальдо поточного рахунка платіжного балансу протягом 2002–

2005 рр. та істотного зростання офіційних резервних активів із 4469 до 19391 млн. дол. США. (рис. 2.18).

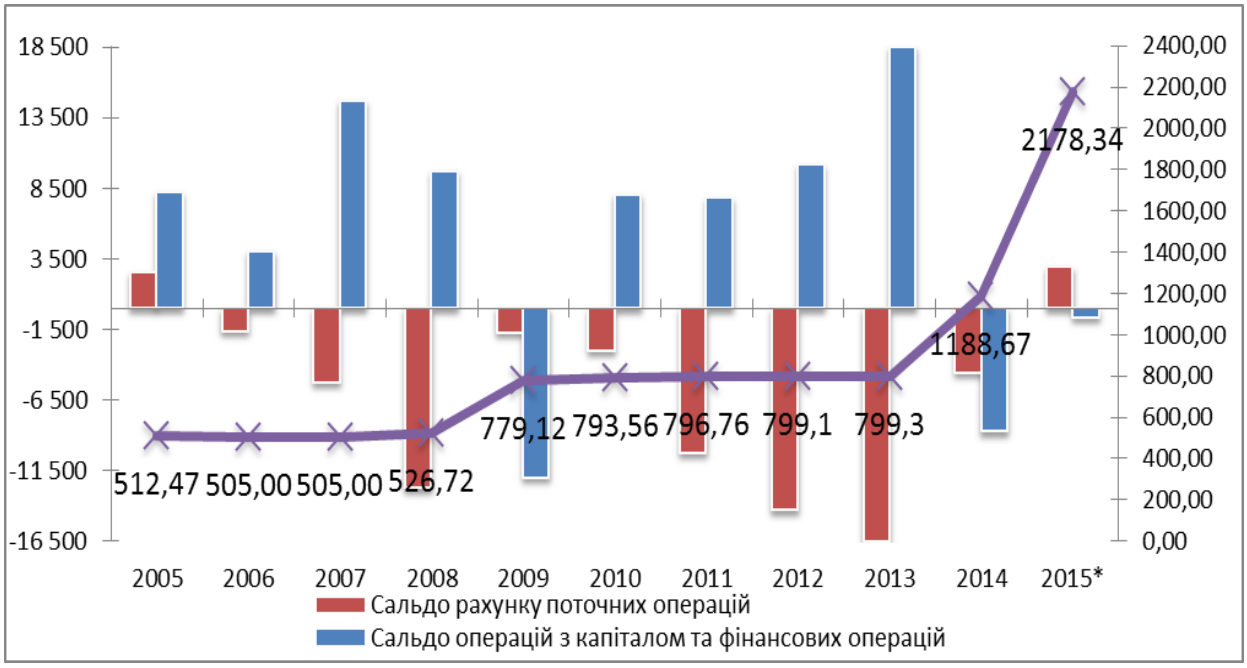


Рис. 2.18. Динаміка показників платіжного балансу 2005-2014, млн..дол.США

Однак, починаючи з 2006 р. Україна має від'ємне значення платіжного балансу. На кінець 2008 р. дефіцит становив 12763 млн. дол. США. У зв'язку зі стрімким погіршенням економічної ситуації в Україні до Верховної Ради України в січні 2009 р. було подано законопроект № 3585 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи», який містив норми, зокрема, щодо зменшення строку завершення розрахунків резидентів за експортними та імпортними операціями зі 180 календарних днів до 90 днів та запровадження обов'язкового 50% продажу надходжень на користь резидентів у вільно конвертованій іноземній валюті 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів [72, с. 172-179].

Проте запропоновану норму щодо обов'язкового 50% продажу надходжень на користь резидентів у вільно конвертованій іноземній валюті

не було прийнято, а зменшення строків розрахунків за експортно-імпортними операціями до 90 календарних днів набуло чинності лише з 24.11.2009, тобто практично через рік після подання цієї пропозиції до Верховної Ради України. Це позбавило НБУ можливості ефективніше розпорядитися коштами офіційних резервних активів, накопичення яких є загальносвітовою тенденцією та запорукою економічної стабільності країни в цілому.

Прикладом використання обмежень з метою нейтралізації впливу зовнішньої фінансової кризи, забезпечення стабільності банківської системи, захисту інтересів вкладників і інших кредиторів банків було також введення в дію Постанови № 319, затвердженої Правлінням НБУ 11 жовтня 2008 року. Зокрема, з 13 жовтня в 2008 р. уповноваженим банкам було заборонено збільшувати свої кредитні портфелі. Надання кредитів в іноземній валюті контрагентам, які не мають валютної виручки, було обмежено обсягами заборгованості за ними, що склалася на цю дату [84].

Найбільшу кількість обмежень було введено саме у сфері валютних відносин, зокрема щодо проведення валютних операцій:

1. Банкам дозволялося здійснювати операції з купівлі однієї іноземної валюти за іншу іноземну валюту виключно за умови, що обидві валюти є іноземними валютами однієї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів.

2. Граничне відхилення між курсом купівлі та продажу готівкової іноземної валюти не мало перевищувати 5,0 %.

3. Уповноваженим банкам дозволялося здійснювати власні операції з купівлі іноземної валюти за гривні в межах установлених лімітів відкритої валютної позиції банку за наявності зобов’язань у цій валюті, строк за якими настав.

4. Купівля, обмін іноземної валюти з метою дострокового виконання зобов’язань та з метою проведення розрахунків з нерезидентами за імпорт продукції (робіт, послуг, прав інтелектуальної власності), який здійснюється

без увезення із-за кордону цієї продукції на територію України, або здійснення авансових платежів (крім оплати критичного імпорту) кваліфікувалося як порушення правил валютного регулювання і валютного контролю із застосуванням мір відповідальності.

5. Тимчасово встановлено нульову ставку резервування коштів за договорами про залучення банками коштів в іноземній валюті від нерезидентів на строк, що дорівнює або менше 183 календарних днів.

6. З 01.11.2008 запроваджено механізм розрахунку відкритих балансових валютних позицій банку за кожною окремою валютою за операціями з купівлі-продажу іноземної валюти.

7. Установлено, що банки можуть тримати іноземну валюту 1 групи Класифікатора на рахунках “ностро” лише в банках країн, валюта яких належить до 1 групи Класифікатора.

8. Операції в гривнях через кореспондентські рахунки “лоро” банків нерезидентів повинні були здійснюватися лише для обслуговування експортно-імпортних операцій.

Пізніше з метою недопущення спекуляцій на готівковому валютному ринку Національним банком було встановлено граничну межу відхилення ринкового обмінного курсу від офіційного в діапазоні 1,5 %. Номінально дане положення виконувалося, але банками при продажі готівкової іноземної валюти стягувалася комісія, розміром в середньому 3-5 %, що де-факто підвищувало курс пропозиції на ті ж 3-5 %.

З 4 листопада 2008 року з метою посилення банківського контролю за операціями клієнтів з повернення за межі України іноземних інвестицій (доходів від них) було встановлено обов’язковий п’ятиденний строк розміщення коштів клієнтів, призначених для купівлі іноземної валюти, на окремому аналітичному рахунку балансового рахунку банку.

Для подальшої мінімізації попиту на іноземну валюту 18.12.2008 Постановою Правління Національного банку України № 435 «Про функціонування безготівкового валютного ринку України» було обмежено

право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти.

У листопаді 2012 р. прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розширення інструментів впливу на грошово-кредитний ринок», який закріплює за НБУ право тимчасово (на строк до 6 місяців) запроваджувати (з подальшим скасуванням після стабілізації ситуації на внутрішньому валютному ринку та врівноваження платіжного балансу України) норми щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті [4, с. 172-179].

Крім того, НБУ надано право тимчасово змінювати строки розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів, що сприятиме прискоренню повернення валютних коштів резидентів у національну економіку в період погіршення стану платіжного балансу. Ця норма є дуже важливою для сучасного стану економіки України, оскільки заморожування валютної виручки резидентів на рахунках в іноземних банках, недостатнє надходження конвертованої валюти на валютний ринок країни, навіть при позитивному торговельному і платіжному балансі, може призвести до браку конвертованої валюти та спричинити падіння курсу гривні щодо долара США і євро.

Позитивними наслідками таких змін є: можливість гарантованого наповнення офіційних валютних резервів, оперативного впливу на терміни розрахунків за експортно-імпортними операціями для запобігання розвитку негативних тенденцій на валютному ринку України. Негативними аспектами є: суперечність ринковим методам регулювання, принципам лібералізації валютного ринку і здійснення підприємницької діяльності; поява мотивів для ухилення від повернення в Україну валютної виручки; невизначеність економічних і фінансових обставин, за яких НБУ матиме право змінювати строки розрахунків, умови продажу та зарахування валютної виручки тощо.

Для певного урівноваження вказаних позитивних і негативних аспектів у механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності

резидентів України доцільно ввести економічні стимули для експортерів, пов'язані з режимом подвійного валютного курсу, коли обов'язковий продаж валюти здійснюється ними за більш високим, привабливим для них валютним курсом, відмінним від офіційного курсу гривні до іноземних валют. Це матиме подвійний позитивний вплив, який проявляється у стимулюванні повернення в Україну валютної виручки і фінансовій підтримці експортоорієнтованих галузей національної економіки.

Протягом 2013 року було прийнято ряд постанов, відповідно до яких Національний банк України тимчасово запровадив наступні заходи:

– змінив строк розрахунків резидентів за операціями з експорту та імпорту товарів, скоротивши його зі 180 до 90 календарних днів;

– запровадив вимогу щодо обов’язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України 50 процентів надходжень із-за кордону в іноземній валюті на користь юридичних осіб (які не є уповноваженими банками) та фізичних осіб-підприємців;

– запровадив вимогу щодо обов’язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень із-за меж України в іноземній валюті на користь фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) у сумі, що дорівнює або перевищує в еквіваленті 150 000 гривень на місяць.

Вимога щодо обов’язкового продажу поширюється на надходження в російських рублях та в іноземній валюті 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів.

Запровадження вищезазначених вимог щодо обов’язкового продажу надходжень в іноземній валюті сприяє зменшенню спекулятивного тиску на внутрішній валютний ринок, збереженню міжнародних міжнародних резервів та підтриманню стабільності обмінного курсу гривні.

Варто зазначити, що Україна вже мала значний позитивний досвід протидії дестабілізуючим факторам на валютному ринку від використання зазначеного інструменту в минулому. Відміна обов’язкового продажу у квітні 2005 року була пов’язана з надзвичайно сприятливим станом

платіжного балансу його позитивне сальдо перевищило 2,5 млрд дол. США і досягло майже 4% ВВП (див.рисунок 2,18).

При цьому, запровадження обов'язкового продажу валютних надходжень не є унікальним для світової практики і окремі зарубіжні країни мають досвід використання цього заходу. Так, у Бразилії, Аргентині, Анголі передбачений продаж одержаної від експорту виручки у розмірі 100%. У Венесуелі експортери зобов'язані продати центробанку 90% іноземної валюти, одержаної від експорту, з правом залишити в себе до 10% виручки для покриття своїх витрат, що пов'язані з експортною діяльністю .

Що стосується зменшення строків розрахунків резидентів за експортно-імпортними операціями до 90 календарних днів, необхідно зазначити, що використання такого заходу протидіє відпливу капіталу за межі України в період фінансової нестабільності. До того ж, цей захід надає змогу скоротити для резидентів-імпортерів строки фактичного кредитування ними нерезидентів-контрагентів, прискорити рух обігових коштів суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та, як наслідок, сприяє зменшенню попиту на іноземну валюту на внутрішньому валютному ринку України.

Запроваджені інструменти можливо розглядати як тимчасовий стабілізаційний захід, використання якого має гнучкий характер та повинно узгоджуватися зі станом платіжного балансу України.

Так, у 2012 році дефіцит зведеного платіжного балансу становив 4,2 млрд дол. США (у 2011 році – 2,5 млрд дол. США). Формування дефіциту було обумовлено розширенням від'ємного сальдо поточного рахунку до 14,8 млрд дол. США, або 8,4% від ВВП (у 2011 році – 10,2 млрд дол. США, або 6,3% від ВВП). Головним чинником збільшення дефіциту поточного рахунку в 2012 році було збільшення від'ємного сальдо торгівлі товарами до 20,5 млрд дол. США порівняно з 16,3 млрд дол. США в 2011 році [72].

Разом з цим, аналіз динаміки платіжного балансу у 2012 -2013 роках свідчить про те, що запровадження вимоги про обов'язковий продаж частини надходжень в іноземній валюті та зменшення строків розрахунків за

експортно-імпортними операціями резидентів мало позитивний вплив на стан платіжного балансу України. А саме, із запровадженням у листопаді 2012 року зазначених заходів розпочинається поступове зменшення дефіциту рахунку поточних операцій та формування зведеного сальдо платіжного балансу з профіцитом (рисунок 2.18).

Використання розглянутих адміністративних інструментів сприяло мінімізації участі Національного банку в збалансуванні внутрішнього валютного ринку шляхом проведення валютних інтервенцій. Так, у січні – квітні 2013 року частка операцій Національного банку України на міжбанківському валютному ринку становила лише 1 % порівняно з 3 % у 2012 році [84].

Особливо небезпечними виглядають події на валютному ринку наприкінці 2013 – початку 2014 року. Після тривалого періоду відносно стабільного курсу гривні у січні-лютому 2014 року розпочалося його стрімке падіння, внаслідок якого курс оновив історичні мінімуми – 11,5 грн/дол. США. Основною причиною обвальної девальвації називаються політичні причини – озброєне протистояння на Майдані та зміна уряду, що вкрай негативно позначилося на економічній діяльності країни. Проте, привертає увагу факт, що окрім української гривні у цей же час девальвували інші валюти. У січні-лютому 2014 року курси валют багатьох країн, що розвиваються, впали до найнижчого рівня з 2009 р. Серед країн з найбільш девальвованою валютою слід назвати Аргентину, Китай, Туреччину, ПАР, Росію, і Казахстан [82, с.152-163].

Крім того, причиною девальваційної хвилі стала і ситуація у світовій фінансовій системі, після того як ФРС США оголосила про згортання програми кількісного пом’якшення. Наслідком такого кроку стало скорочення емісії долара на 10 млрд. дол. США до кінця 2013 року, і ще на 10–12 млрд. дол.. США – заплановано до кінця 2014 року [82, с. 12–19]. Відносний дефіцит доларів зумовив відтік іноземного капіталу з ринків країн, що розвиваються, що провокує подорожчання довгострокового

кредитування і підвищення ставок зовнішніх запозичень для країн, що розвиваються, падіння фондових ринків і девальвацію національних валют: в Аргентині частково прив'язана до долара валюта знецінилася на 15 %, курс рубля знизився майже на 28 %, турецької ліри – на 7 %, китайського юаня – на 0,9 %, казахського тенге – на 19,6 %

Безпосереднім поштовхом до падіння курсів валют в інших країнах також була політична напруженість. Наприклад, у Туреччині поштовхом для девальвації турецької ліри став гучний корупційний скандал, який поставив під загрозу існування уряду Ердогана; у Венесуелі – важка політична криза; в ПАР – страйки робітників; у В'єтнамі – поява банку проблемних активів (Bad bank), в Україні – глибока політична криза. Всі ці політичні події спрацьовували на тлі негативних економічних тенденцій. Якщо з 2008 по 2012 рік приплив капіталу в швидкозростаючі економіки, спровокований різким зниженням процентних ставок і падінням темпів зростання в розвинених країнах, склав 85 %, то в 2013 р. обсяг подібних інвестицій знизився на 12 % [82, с. 152-163] . В окремих випадках валютній стабілізації могли б допомогти локальні фактори, для Росії – це подорожчання нафти, що збільшили приплив валютних надходжень, але ймовірність зростання нафтових котирувань на поточному етапі вкрай низька.

Таким чином, можна констатувати, що у січні-лютому 2014 р. реалізувався нагромаджений потенціал девальвації гривні. Проте через схильність валютного курсу до «перестрибування» падіння курсу в окремі періоди досягло майже 40,0 % (з 8,2 до 11,4 грн/дол. США). «Надмірність» такої девальвації засвідчує факт, що за перевищення курсом позначки в 9,04 грн/дол. США розпочалося падіння попиту на іноземну валюту і зростання обсягів продажу доларів населенням. Разом із заходами НБУ щодо обмеження ліквідності банків та більш жорстке регулювання окремих валютних операцій курс швидко знизився до 8,5–8,7 грн за дол. США. Об'єктивність процесів девальвації та неможливість втримання курсу на попередньому рівні зумовило перехід НБУ до гнучкого курсоутворення.

Для стабілізації ситуації НБУ в Постанові № 104 від 27.02.2014 встановив низку обмежень на валютному ринку. Зокрема, надав банкам право в разі дострокового зняття коштів із валютних рахунків повертати їх у гривні за курсом банку на день проведення такої операції, а також зобов'язав банки обмежити видачу коштів із валютних рахунків через каси й банкомати до 15 тис. грн на клієнта на добу, виходячи з офіційного курсу НБУ. Крім того, НБУ заборонив банкам купувати валюту без її фізичної поставки, залишивши за собою право обмежити участь банків на міжбанківському валютному ринку на термін від 1 дня до 1 місяця при проведенні таким банком операцій, що «дають можливість маніпулювати обсягами торгів або курсом. Заборона на дострокове погашення резидентами зовнішніх позик тепер поширюється не лише на основну суму кредитних зобов'язань, але й на інші платежі за кредитним договором, а зарахування банками клієнтських коштів на купівлю валюти проводиться за курсом не нижче офіційного курсу НБУ на день зарахування. Зазначені заходи певною мірою стабілізували ринок і курс опустився до 10,4 грн/дол. США. Враховуючи, що різке падіння курсу гривні у значній мірі носило спекулятивний характер можливості збільшення пропозиції іноземної валюти на валютному ринку України наразі є вкрай обмеженими через критичне скорочення валютних резервів НБУ та зниження обсягів надходження валюти від експортних операцій та інвестицій, у тому числі, через політичну нестабільність. За таких умов до отримання Україною зовнішньої фінансової допомоги (від МВФ, країн ЄС тощо) основними заходами стабілізації валютного ринку можуть стати посилення валютного контролю (з метою скорочення попиту на іноземну валюту) та підвищення попиту на гривню.

Ряд валютних обмежень, запроваджених у 2014 році Національним банком України, були неоднозначними. Зокрема, труднощі придбання валюти болісно вдарили по тим суб'єктам господарювання, що використовують імпортні складові собівартості або імпортують інвестиційні товари.

З 23 вересня 2014 р. НБУ було введено такі валютні обмеження. Заборонено операції в іноземній валюті за таким переліком:

- зі здійснення платежів за імпортними договорами, за якими продукція була ввезена на територію України та здійснено митне оформлення на підставі ввізної митної декларації, дата оформлення якої перевищує 180;

- з повернення за кордон коштів, отриманих іноземними інвесторами за операціями щодо продажу поза межами фондових бірж цінних паперів українських емітентів, крім державних облігацій України;

- з повернення за кордон коштів, отриманих іноземними інвесторами за операціями щодо продажу корпоративних прав юридичних осіб, що не оформлені акціями;

- з повернення за кордон іноземному інвестору дивідендів (крім випадків повернення дивідендів за цінними паперами, що обертаються на фондових біржах);

- зі здійснення розрахунків за імпортними операціями без увезення товару на територію України;

- на підставі індивідуальних ліцензій Національного банку України (крім випадків здійснення операцій на підставі індивідуальних ліцензій на розміщення валютних цінностей на рахунках за межами України, виданих Національним банком України юридичним особам).

До 3 тисяч гривень зменшено ліміт на придбання готівки однією фізичною особою впродовж одного операційного дня в межах однієї банківської установи. Виключення, що передбачені – придбання валюти фізичною особою для виконання зобов’язань в іноземній валюті за кредитним договором з банком-кредитором.

Щодо останніх тенденцій, валютні обмеження запроваджені Національним банком України будуть діяти до 3 березня 2015 р. Про це йдеться в постанові Нацбанку №758 від 1 грудня 2015 року.

Зокрема, буде збережено вимога щодо обов'язкового продажу 75% надходжень в іноземній валюті та зменшення строків розрахунків за операціями з експорту/імпорту товарів до 90 календарних днів. Також мова йде про продовження дії обмежень по окремих готівковими операціями фізичних осіб, зокрема купівлі готівкової іноземної валюти, видачі готівкових коштів із використанням платіжних карток, переказування іноземної валюти в Україну та за її межі, отримання коштів з поточного або депозитного рахунку. Банки зобов'язані обмежити видачу готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати в межах до 150 000 гривень на добу на одного клієнта.

Крім того, НБУ запропонував нові інструменти регулювання ринку, а саме:

- банкам запропоновано здійснювати випуск іменних ощадних (депозитних) сертифікатів, номінованих як у національній, так і в іноземній валютах, з терміном обігу не менше шести місяців і їх погашення без обмеження сум після настання строку, зазначеного в сертифікаті;

- резиденти-гаранти (поручителі), які отримали індивідуальну ліцензію НБУ, мають право переводити іноземну валюту на виконання забезпечених гарантією (поручительством) зобов'язань за кредитами, наданими міжнародними фінансовими організаціями або іноземними експортно-кредитними агентствами;

- звільнення від обов'язкового продажу благодійної допомоги, що надходить в іноземній валюті на користь її одержувачів.

До адміністративних інструментів також можна віднести також валютну блокаду – сукупність примусових валютних заходів, які використовуються одними державами по відношенню до інших з метою добитися виконання тих чи інших вимог. До валютної блокади належать такі заходи: блокування рахунків, кредитна блокада та валютні обмеження.

Валютні блокади – це система економічних санкцій у формі валютних обмежень, що накладаються однією країною або групою країн на іншу

країну з метою перешкоджання використанню нею своїх валютних цінностей для досягнення виконання певних економічних чи політичних вимог.

Валютна блокада може здійснюватися у таких основних формах:

- заморожування валютних цінностей країни (тобто її іноземних авуарів), що зберігаються в іноземних банках, через позбавлення власників рахунків права вільно розпоряджатися коштами на них;

- припинення надання допомоги уряду країни з-за кордону;

- запровадження заборони національним компаніям реалізовувати інвестиційні проекти на території країни, яка є об’єктом валютної блокади;

- відмова у наданні кредитів, включаючи кредити міжнародних валютно-кредитних організацій.

Валютна блокада по суті передбачає припинення будь-яких валютних відносин із країною, проти якої вона застосовується.

Ще одним методом адміністративного регулювання валютних відносин є валютний кліринг, що може використовуватись для:

- вирівнювання платіжного балансу без витрат міжнародних резервів;

- у випадку необхідності отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;

- для фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом;

- як відповідь на дискримінаційні дії іншої держави.

Вперше в міжнародних розрахунках валютний кліринг було введено в 1931 році, у період світової економічної кризи. Валютний кліринг у міжнародних розрахунках має обов'язковий характер. Суть його полягає у взаємному заліку зустрічних вимог і зобов'язань, що випливають з рівності товарних поставок і надання послуг.

Сьогодні політика валютних обмежень у зазначених вище формах використовується у міжнародній сфері економічних відносин насамперед із

метою боротьби з фінансовою підтримкою міжнародних терористичних угруповань, а також протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом. До міжнародних органів, на які покладено відповідні функції, належать передусім створена у липні 1989 р. у Парижі на засіданні «великої сімки» Група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням коштів (FATF – Financial Action Task Force on Money Laundering), а також інші міжнародні організації, діяльність яких спрямована на співробітництво у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів. Рекомендації FATF, зокрема, розглядаються як міжнародні стандарти для боротьби з відмиваннями капіталів: зміцнення національних правових і фінансових систем, підвищення ефективності регулюючих режимів, розвиток міжнародного співробітництва правоохоронних органів та здійснення інших заходів, спрямованих на боротьбу з відмиванням капіталів. Країни, що не дотримуються цього стандарту, заносяться у так званий «чорний» список FATF і щодо них можуть уживатися заходи адміністративного впливу – передусім у плані обмеження грошових операцій із фізичними та юридичними особами цих країн, тобто прямі валютні обмеження [69]. Загалом рівень організації валютного контролю і конкретні форми застосування валютних обмежень залежать від соціально-економічного розвитку країни та її участі у світовому господарстві.

Щодо ефективності використання адміністративних методів у механізмі реалізації валютної політики, то ні у вітчизняній, ні у зарубіжній економічній літературі немає єдиного підходу до даного питання. Крім того, в останній час в економічній літературі загострилися дискусії науковців та практиків щодо доцільності втручання держави в сферу валютних відносин, в тому числі й застосування валютних обмежень. Як свідчить світовий досвід, внутрішній валютний ринок успішно розвивається, як правило, за активної регулюючої участі держави і при ефективному контролі уповноважених органів за валютними операціями. На практиці ж це реалізується за допомогою законів та

нормативних актів, що регламентують найважливіші сфери діяльності держави та наділяють її органи певними контрольними функціями, відповідно до яких можуть вводитись різного роду заходи обмежувального характеру для захисту економіки в цілому і, зокрема, валютного ринку країни. Проте деякі науковці зазначають, що це шкодить лібералізації валютної політики. Але реалії сьогодення засвідчують, що економіка нашої країни неспроможна протидіяти зовнішнім і внутрішнім дисбалансам лише за допомогою ринкових механізмів.

Підсумовуючи вищезазначене, можна зробити наступні висновки. Платіжний баланс кожної держави є ключовим інструментом міжнародної економічної діяльності, оскільки його статті дають змогу систематизувати взаємовідносини держави із зовнішнім світом. Саме на підставі аналізу стану та динаміки платіжного балансу уряд України може вивчати макроекономічні дисбаланси, простежувати залучення іноземних інвестиційних ресурсів, обсяги й терміни погашення зовнішньої заборгованості, а також оцінювати розмір інвестицій, які надійшли до вітчизняної економіки.

Скорочення промислового виробництва та відтік капіталу внаслідок розгортання воєнних дій на Сході країни призвели до кризи платіжного балансу. Політична та економічна кризи спровокували зростання девальваційних очікувань та кризу довіри до банківської системи. В результаті гривня стрімко девальвувала, а банківська система втратила понад 32% вкладів у гривні та понад 55% валютних депозитів станом на кінець серпня 2015 року. Політико-економічна криза у 2014-2015 роках змусила НБУ вдатися до жорстких заходів валютного регулювання, щоб заспокоїти валютний ринок та зменшити тиск на платіжний баланс.

Впроваджені НБУ заходи адміністративного валютного регулювання допомогли стабілізувати валютний ринок та покращити стан платіжного балансу, проте ці заходи разом із застарілою конфігурацією валютного регулювання стримують процес відновлення економічного зростання. З

огляду на глобалізацію економічних процесів, у світі в цілому зберігається тенденція до поступової лібералізації фінансових потоків серед країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою. Лібералізація транскордонного руху капіталу сприяє прискоренню економічного розвитку, оскільки притік іноземного капіталу дозволяє фінансувати структурні дефіцити поточних рахунків, які утворюються в результаті швидкого зростання інвестиційної та споживчої активності. В довгостроковій перспективі притік капіталу сприяє розвитку фінансового сектору у країнах - реципієнтах і розширює можливості для інвестицій всередині країни шляхом полегшення доступу економічних агентів до фінансових ресурсів, таким чином стимулюючи економічний розвиток.

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 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. При цьому визначено, що сучасний платіжний баланс є важливим джерелом даних для розробки основних засад валютної, грошово-кредитної, зовнішньоекономічної політики держави, оцінки перспектив щодо участі країни у міжнародному поділі праці і її позицій на світових ринках.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Валютна політика України та система валютного регулювання розвиваються з урахуванням тенденцій, які існують у світовій валютній системі, та короткострокових явищ, які повинні відслідковуватися фахівцями Національного банку України у співробітництві з іншими фахівцями державних та недержавних органів та установ, а також спеціалістами міжнародних фінансових установ, центральних та комерційних банків та іншими іноземними експертами.

2. Валютне регулювання може мати як позитивний, так і негативний вплив та наслідки, що впливають на стан економіки країни. Основним об'єктом валютного регулювання є валютний курс. Оскільки економіка України є нереформованою, то режим курсоутворення є залежним від стану економіки.

3. Проаналізувавши етапи розвитку валютно-курсової політики, можна зазначити, що перехід до режиму гнучкого курсоутворення доцільно було здійснити на етапі стабілізації (2005-2007), що було забезпечено позитивним сальдо платіжного балансу та значним обсягом міжнародних резервів.

4. Проведене дослідження свідчить, що протягом триманого періоду у структурі трансмісійного механізму грошово-кредитної політики значне місце займав валютний канал. До 2007 року, за виключенням 2003 року, у структурі емісійних операцій переважали операції, які були здійснені через валютний канал (в деяких періодах – майже 95% від загального обсягу здійсненої безготівкової емісії). Критерієм дієвості цього каналу має бути низька волатильність обмінного валютного курсу упродовж тривалого часу.

5. Дослідження обсягів міжнародних резервів країни дали змогу зробити висновок, що фактичний розмір міжнародних резервів недостатній. На основі розрахованих показників рівень міжнародних резервів України повинен складати 23,6 млрд. дол.. США. Збільшення обсягів міжнародних

резервів є оперативною ціллю валютного регулювання, яку Національному банку необхідно досягти в найближчому часовому періоді.

6. В той же час, незалежно від стадії та етапу розвитку системи валютного регулювання, необхідно використовувати відповідні заходи валютного регулювання у разі виникнення наступних загроз економічній безпеці України :

- різкого порушення рівноваги платіжного балансу, внаслідок чого виникає загроза зовнішній платоспроможності України;

- стрімкого зростання грошової пропозиції, яке обумовлено напливом іноземного капіталу у розмірах та темпах, що помітно ускладнюють або роблять неможливим здійснення контролю за такою пропозицією;

- безпосередньої загрози стабільності та інтегральності монетарної політики, обумовленої транскордонним рухом капіталу;

- значного зменшення офіційних валютних резервів;

- високої волатильності курсу національної валюти;

- короткострокових транскордонних спекулятивних переливів капіталу;

- прискорення темпів «втечі капіталу» - тобто стихійного переміщення капіталів за кордон в пошуках надійного сховища з метою збереження від загроз, обумовлених ризиками політичної або економічної нестабільності;

- зростання обсягів міжнародного руху капіталів кримінального та сумнівного походження;

- поширення практики використання валютної системи України для здійснення операцій по фінансуванню міжнародного тероризму;

- забезпечення інших інтересів національної економічної безпеки.

7. У випадку виникнення загроз економічній безпеці України вважати припустимим використання наступних заходів валютного регулювання:

- обов’язок резидентів здійснювати продаж валютних надходжень на валютному ринку України;

- обов’язок домінування платіжних зобов’язань та здійснення міжнародних розрахунків лише у визначених валютах;

- обов’язок отримання спеціального дозволу (ліцензії) на здійснення валютних операцій, навіть якщо виконання їх у відповідності до чинних до того моменту правил не передбачало отримання таких дозволів (ліцензій);

- обмеження строків діяльності нерезидентів на валютному ринку України.

8. З огляду на те, що чинна політика курсоутворення потребує корегування, при переході до більш гнучкого режиму валютного курсу гривні необхідно переглянути політику створення та використання валютного резерву, в тому числі, доцільно розглянути питання доречності та можливості створення українського суверенного фонду з метою підвищення ефективності використання державних валютних резервів.

Основні результати розділу опубліковані в наукових статтях [85, 86, 87, 88, 89]

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ УКРАЇНИ

3.1. Проблеми міжнародної платоспроможності України

Міжнародна платоспроможність країни характеризується кількома макроекономічними показниками, серед яких обсяг державного боргу, співвідношення між внутрішньою і зовнішньою його складовими, стан платіжного балансу та забезпечення зовнішнього боргу міжнародними резервами НБУ, експортний потенціал економіки. Саме зовнішній державний борг має значний вплив на платоспроможність країни, оскільки збільшення суми заборгованості, недосконале управління державним боргом спричиняє залежність України від зовнішніх джерел фінансування.

Боргові проблеми, що існують у більшості держав, потребують удосконалення боргової політики та побудови дієвої системи управління державним боргом. Зважаючи на те, що на сьогодні Україна є одним із активних учасників світового фінансового ринку, особливо в якості позичальника через значний дефіцит бюджетних коштів для фінансування видатків, управління зовнішнім державним боргом залишається актуальною проблемою, яка не має універсального вирішення.

Зовнішній борг держави, безпосередньо вбудований у механізм

фінансового ринку, прямо впливає на темпи економічного зростання та інші показники соціально-економічного розвитку. Використання зовнішньої державної заборгованості як елементу державного регулювання економіки спонукає до формування відповідної стратегії управління зовнішнім боргом згідно із бюджетною та монетарною стратегіями в цілому.

Виходячи з цього, управління зовнішнім державним боргом є одним із найважливіших елементів забезпечення фінансової стабільності, що передбачає координацію процесів бюджетного планування та регулювання грошово-кредитної політики. Тому завдання щодо погашення та обслуговування Україною свого зовнішнього боргу є особливо важливими, а використання накопичених знань у сфері управління державним боргом робить актуальним вивчення світового досвіду та розробку теоретичних і методичних підходів до управління зовнішнім державним боргом. Світовою практикою напрацьовано ряд принципів щодо політики управління зовнішнім боргом (табл. 3.1.).

Таблиця 3.1

Основні принципи політики управління зовнішнім боргом
1. покривати потреби уряду і підприємств у позичкових коштах для фінансування дефіциту за зовнішніми операціями; 2. підтримувати доступ до міжнародних ринків і послуг, а також до міжнародного ринку капіталів; 3. мінімізувати вартість запозичення та витрати на обслуговування боргу; 4. досягти збалансованої структури боргових зобовязань; 5. мінімізувати валютний ризик через встановлення оптимальної валютної структури боргу;

Джерело: складено автором на основі [90]

З початку 80-х років XX століття чітко прослідковувалась тенденція до різкого збільшення обсягів світового зовнішнього боргу і платежів щодо його обслуговування, що створювало проблеми не лише для країн-боржників, а і для всієї світової економіки. Боргові кризи в ряді країн (Мексика і Аргентина, 1982 р.; Венесуела і Бразилія, 1983 р.; Болівія і Гватемала, 1986 р.;) зумовили необхідність розробки заходів («ініціатива Бейкера», «план Бреді») для вирішення проблем країн-боржників. [92, с.7].

Рух фінансових потоків, підвищення ролі позичкового капіталу дедалі частіше ставали причинами загострення фінансових дисбалансів, чинниками світових фінансових криз та дефолтів, спричинюючи фінансову нестабільність. Актуальність зазначених проблем особливо гостро проявилась упродовж 2008-2012 років на фоні чергової кризи, що ще раз підтверджує значимість «боргової складової» світової економіки.

На сучасному етапі розвитку світової економіки, що розпочався з середини 90-х років і визначається як період фінансової глобалізації, зростає роль позичкового капіталу. На початку XXI століття динамічний розвиток світового фінансового ринку та зростання транскордонної мобільності фінансових потоків сприяло посиленню взаємозалежності та взаємодії окремих країн та транснаціональних структур. На сьогоднішній день боргова економіка перетворилась на один із важливих проявів фінансової глобалізації і набула глобального характеру. Практично у всіх країнах сформувалась боргова економічна система. Більше 200 країн формують світовий фінансовий борг, які сягають колосальних сум (табл. 3.2.) Так, найбільшим боржником в світі є США, яким належить майже четверта частина всіх зовнішніх позикових коштів світу, або майже 17 трлн. дол. США., станом на 2015 рік. Розвинені країни почали вдаватися до зовнішніх запозичень після Другої світової війни для відновлення своєї економіки. Найбільше значення прямі міждержавні кредити у формуванні державного боргу розвинених країн мали в 1950-х і 1960-х роках. Роль міжнародних фінансових організацій як кредиторів розвинених країн поступово

зменшується. До найбільших боржників світу належать такі держави, як Японія, Греція, США, Італія, Франція, Іспанія.

Фінансова глобалізація і лібералізація фінансового сектору національної економіки західних країн зумовили зміни інституційного характеру (утворення транснаціональних банків, фінансових корпорацій та нових фінансових інститутів), що також чинять значний вплив на сферу кредитно-боргових відносин. Очевидно, що і в XXI проблема боргового тягаря геополітики залишатиметься не менш актуальною. Серед найголовніших аспектів багатогранної боргової проблеми, Б. Хейфец у своїй монографії «Решение долговых проблем. Мировой опыт и российская действительность» виокремлює забезпечення економічної безпеки країн-боржників. Автор зазначає, що кредитування є найважливішим інструментом проникнення на нові ринки. Водночас зовнішній борг обмежує державний суверенітет (втручання спеціалізованих міжнародних фінансових інститутів і організацій у розробку внутрішньої фіскальної і монетарної політики) [94; С. 38-41].

На сьогоднішній день немає жодної держави із «старих гравітаційних центрів» (йдеться про найрозвинутіші країни Євросоюзу), борг якої був би меншим за 80% від ВВП. Основними мотивами залучення зовнішніх запозичень країнами з низьким та середнім рівнем доходів є: дефіцит надходжень від експорту для фінансування імпортних закупівель, недостатність національних заощаджень для фінансування внутрішніх інвестицій. Причому найбільш «розвинуті» країни мають найбільші обсяги боргу.

Значну увагу приділено дослідженню факторів, що впливають на виникнення та зростання зовнішнього державного боргу (рис. 3.1).

Рис. 3.1. Фактори впливу на сукупний зовнішній боргу

Джерело: побудовано автором

Важливу роль у сучасній структурі зовнішньої заборгованості країн світу відіграють країни з ринками, що формуються. Протягом 1990-х рр. всі країни з перехідною економікою характеризувалися порівняно високим рівнем зростання зовнішніх боргів, що пов'язано з трансформаційними процесами та політичною й економічною нестабільністю. Про рівень зовнішньої заборгованості деяких країн Центральної та Східної Європи в 2007-2014 рр. в порівнянні з Україною свідчить динаміка співвідношення валового державного боргу і ВВП (табл. 3.2).

У міжнародній практиці для оцінки стану державного боргу використовуються різномані показники щодо можливості країни по його обслуговуванню. Світовий банк виходить з того, що критичним рівнем державного зовнішнього боргу є понад 50% від валового внутрішнього

продукту. За вимогою Маастрихтської угоди державний борг не може перевищувати 60% ВВП країни. Рада національної безпеки Російської Федерації вважає максимально допустимим показник потреби держави в обслуговуванні й погашенні зовнішнього боргу з податкових надходжень зведеного бюджету на рівні 25% (додаток Ж, З).

Таблиця 3.2

Динаміка валового державного боргу країн, млрд. дол. США, 2006 – 2015 роках

Країна	2006		2008		2010		2012		2014		2015*(I кв)	
	млрд. дол. США	% до ВВП	млрд. дол .США	% до ВВП	млрд. дол. США	% до ВВП	млрд. дол. США	% до ВВП	млрд. дол .США	% до ВВП	млрд.дол .США	% до ВВП
США	11204	63,6	13 749	72,8	14 516	94.8	15680	102,4	17258,1	104.8	17437	105,1
Китай	320,8	31,5	378,46	31,7	559,72	36,6	750,74	37,3	1231	41,1	1286	43,5
Угорщина	133,20	64,9	222,89	71,9	215,93	80,9	201,38	78,5	182,18	76,9	172,6	75,5
Польща	169,7	47,5	244	47,1	317	53,6	365	54,4	354,17	48,8	328,5	49,4
Румунія	53,7	12,5	102,3	13,4	124,1	30,5	130,4	37,5	114,5	40,4	100,4	40,5
Чехія	-	27.0	-	27.5	-	36.8	-	43.9	125,1	41.6	112,8	42.0
Болгарія	28,0	-	52,6	15,5	50,3	14,9	50,6	17,6	49,2	19,0	43,2	-
Словаччина	-	30,7	-	28,2	-	41,0	-	52,1	82,3	54,0	74,2	53,9
Литва	18,9	18.0	32,4	15,5	30,4	36,3	32,8	39,9	30,8	37,7	31,8	38,1
Україна	52,51	14,3	98,32	19,7	125,17	40,6	135,87	37,5	126,31	71,2	125,9	94,1
Росія	313,1	10,5	480,5	8,0	488,9	11,3	545,1	12,7	599,0	17,9	555,9	18,8
Європейські країни, з ринками, що формуються		27,0		23,8		29,4		27,2		30,9		33,9
Розвинуті країни		74,6		78,8		98,6		106,8		105,3		105,4

* Згруповано на основі [95]

Дані табл. 3.2. вказують на певні закономірностей в змінах позиціонування боргової ситуації в країнах Центрально-Східної Європи порівняно з розвинутими країнами, і країнами з ринками, По-перше, на 2006 р. за винятком Польщі та Угорщини, за рівнем державного боргу до ВВП ці країни були значно ближчими до країн з ринками, що формуються, як групи в цілому. Ситуація змінилась з 2008 р. В більшості країни ЦСЄ почали демонструвати ознаки поведінки, які значно зближують їх з розвинутими країнами. По-друге, приріст державного боргу під час кризи і після неї, а

також довгострокова тенденція зміни рівня боргового тягаря також значно зближує країни ЦСЄ з розвину тими країнами. Під час глобальної фінансової кризи та після неї країни ЦСЄ продемонстрували групову тенденцію до суттєвого підвищення рівня державного боргу [96, с. 7-19.]

Отже, перейдемо до аналізу структури та динаміки державного боргу України, як ключової складової платоспроможності країни. Фінансова криза, нераціональне проведення політики формування зовнішніх боргових зобов'язань зумовили значне зростання обсягу зовнішньої заборгованості та посилення навантаження боргових виплат на державний бюджет України. Так, завдяки інтенсифікації державного запозичення зовнішній державний борг України збільшився з 79955 млн. дол. США у 2007 році до 117346 млн. дол. США у 2010 році та досяг свого максимального значення – 142079 млн. дол. США у 2013 році (рис. 3.2).

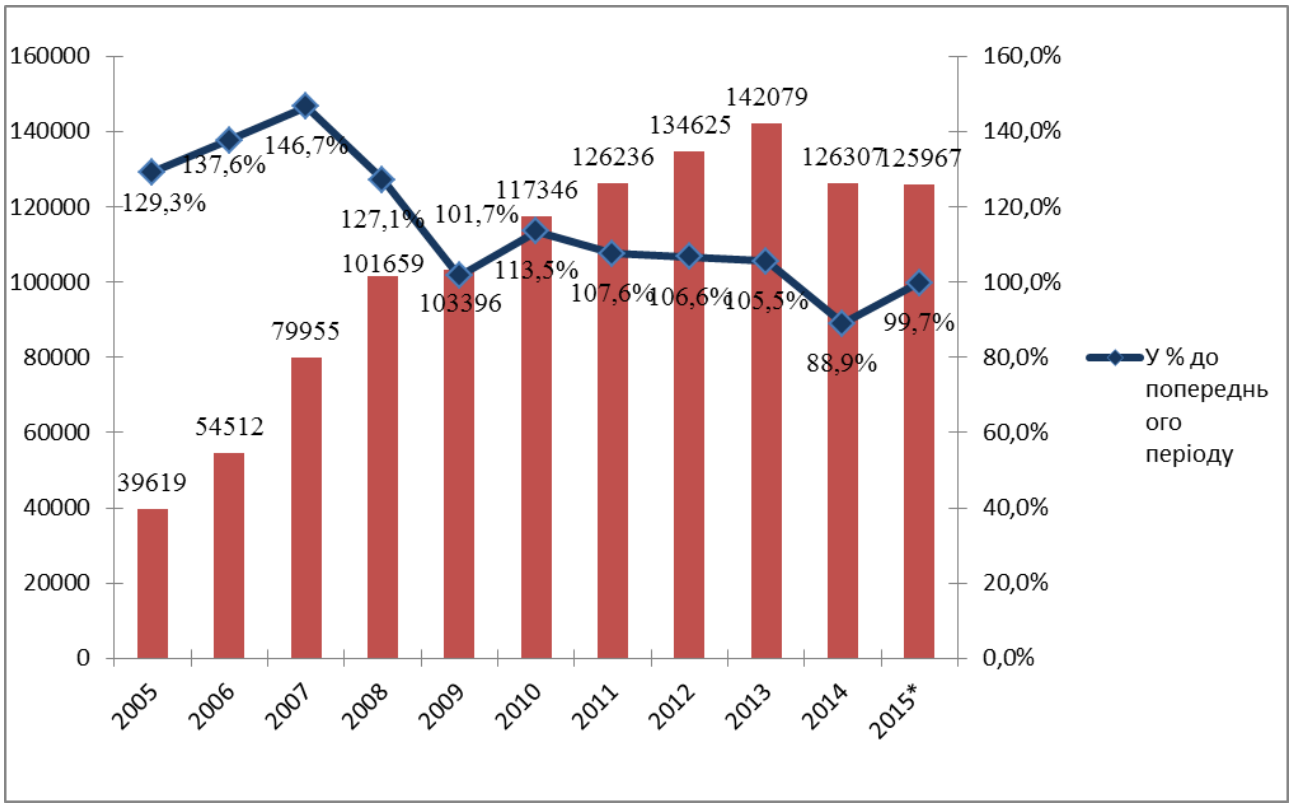


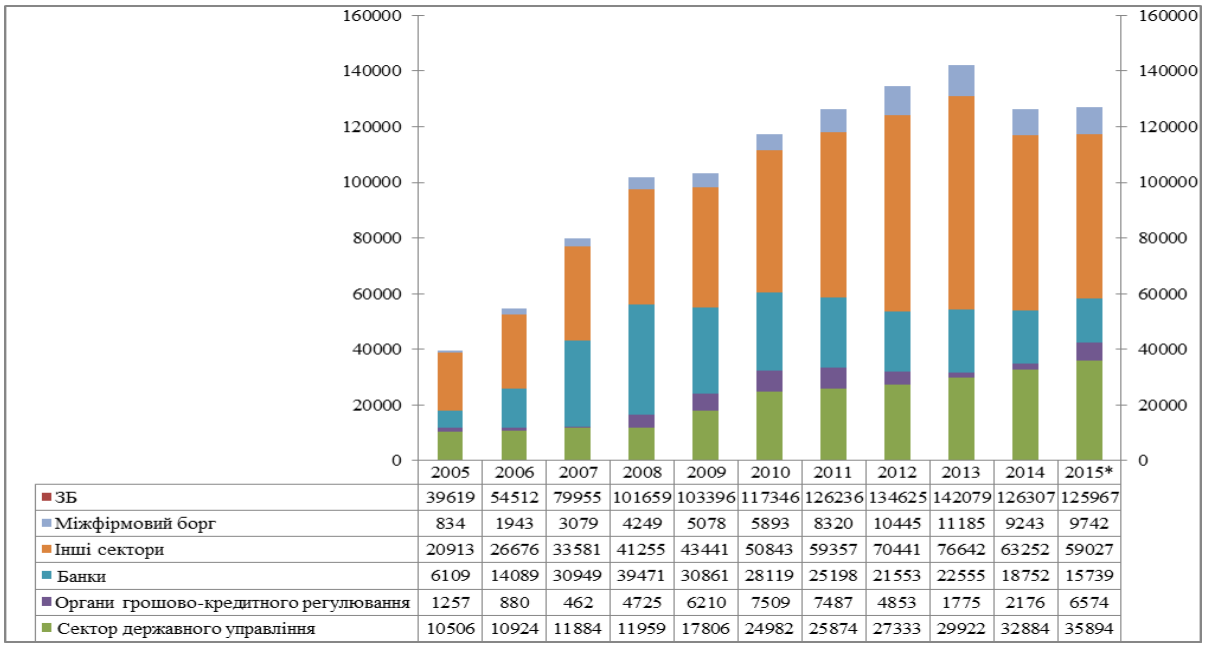
Рис.3.2. Динаміка зовнішнього боргу України та темп його зростання у 2007-2015 роках

Джерело: побудовано автором

Така тенденція прискорила інфляцію, підвищила премію від ризику та обмежила можливості обслуговування зовнішнього боргу у результаті дезорганізації виробничого сектору. Однак позитивним є те, що темп зростання зовнішнього боргу, не зважаючи на збільшення фактичних значень даного показника, зменшувався – з 146,7% у 2007 році до 88,9% у 2014 році, виняток складав лише 2010 рік (темп зростання – 113,5%).

Динаміку постійного зростання зовнішнього боргу демонструє сектор державного управління України. У 2010 році стрімке збільшення обсягу зовнішнього боргу сектору державного управління на 7176 млн. дол. США в порівнянні з попереднім роком стало наслідком розгортання світової фінансової кризи (рис.3.3, додаток К,Л).

Протягом 2011 року борг зростає лише на 3,5% та складає 20,5% від валового зовнішнього боргу. Однак, у 2014 році зовнішні зобов'язання даного сектору досягли максимального значення (32884 млн. дол. США), тобто збільшилися на 21000 млн. дол. США в порівнянні 2007 роком та склали 26% зовнішнього боргу України.



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
ЗБ	39619	54512	79955	101659	103396	117346	126236	134625	142079	126307	125967
Міжфірмовий борг	834	1943	3079	4249	5078	5893	8320	10445	11185	9243	9742
Інші сектори	20913	26676	33581	41255	43441	50843	59357	70441	76642	63252	59027
Банки	6109	14089	30949	39471	30861	28119	25198	21553	22555	18752	15739
Органи грошово-кредитного регулювання	1257	880	462	4725	6210	7509	7487	4853	1775	2176	6574
Сектор державного управління	10506	10924	11884	11959	17806	24982	25874	27333	29922	32884	35894

Рис. 3.3. Динаміка зовнішнього боргу України та його питома вага в розрізі позичальників у 2007-2015 роках

Джерело: побудовано автором

Зростають також запозичення органів грошово-кредитного регулювання. Причиною цього стало залучення Урядом у 2014 році кредитів від ЄС (1,6 млрд. євро), Світового банку (1,3 млрд. дол. США), Канади (0,2 млрд. дол. США) та Японії (0,1 млрд. дол. США). У рамках кредиту «Стенд-бай» Кабінет Міністрів України та Національний банк отримали 4,6 млрд. дол. США, планове погашення за кредитами МВФ становило 3,7 млрд. дол. США [95;99].

Використання українськими підприємствами іноземного позикового капіталу у 2007-2009 роках спричинило залежність національної економіки від світового ринку капіталу та коливань світової економічної системи. Зовнішня заборгованість приватного сектору економіки, зокрема комерційних банків, стала каталізатором фінансово-економічної кризи у 2008 році.

Так, стрімке зростання заборгованості банків у 2007-2009 роках свідчить про значну кредитну залежність економіки держави. Проте, починаючи з 2010 року зовнішні запозичення банків суттєво скорочуються та складають у 2014 році лише 14,8% валового зовнішнього боргу, що на 23,9% менше значення аналогічного показника у 2007 році. Таке скорочення стало наслідком зменшення довгострокових зобов'язань банків за кредитами (на 1,7 млрд. дол. США), облігаціями (на 0,7 млрд. дол. США), депозитами та залишками на рахунках нерезидентів (на 1,3 млрд. дол. США) [95;99].

Однак, банки замість кредитування реального сектору для забезпечення промислового зростання, інтенсивно нарощують розміри споживчого кредитування, порушуючи в такий спосіб принципи ефективності інвестування.

Також важливими показниками оцінки зовнішньої заборгованості держави є також відношення суми зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту та доходів від експорту товарів і послуг. Перший характеризує можливість обслуговування зовнішнього боргу за рахунок перенесення ресурсів з виробництва товарів для внутрішнього споживання

на виробництво експортних товарів. Інший відображає боргове навантаження у довгостроковому періоді та ступінь залежності національної економіки від іноземного капіталу. Так, протягом 2007-2014 років відношення зовнішнього боргу до ВВП інтенсивно зростає з 7,4% до 13,2% відповідно (рис.3.4). Згідно з українськими нормативами відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, що перевищує 70% є критичним. Тобто, рівень обсягу валового зовнішнього боргу відносно ВВП в Україні суттєво перевищує міжнародні та українські нормативи.

Важливим фактором, що характеризує рівень валютної безпеки є обсяг міжнародних резервів країни. Визначення достатнього обсягу міжнародних резервів відносно зовнішнього державного боргу дає можливість визначити необхідний рівень резервів для виконання зовнішніх зобов'язань держави та зробити висновки про стан валютної безпеки.

Протягом аналізованого періоду у структурі зовнішніх запозичень частка сектору державного управління стрімко зростає. Про критичний рівень зовнішньої заборгованості свідчить коефіцієнт співвідношення зовнішнього державного боргу та міжнародних резервів країни, значення якого досягло 410,7% у 2014 р., при запропонованому оптимальному значенні – 50%, що свідчить про недостатній рівень резервів НБУ для покриття зовнішніх зобов'язань держави

Це пояснюється посиленням співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями у сфері кредитування. Впродовж наступних років рівень відношення зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту зменшився, проте залишався досить високим для посилення боргової стійкості держави. Водночас, відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг було низьким лише у 2007-2008 роках – 16,6% та 13,1% відповідно, проте високі значення даного показника у 2009-2014 роках (близько 30%) вказують на значну неплатоспроможність України. При цьому, структура експорту України із високою питомою вагою сировинної складової створює ризики девальвації національної валюти в процесі

стимулювання розвитку окремих галузей. Економіка такого типу є чутливою до змін на світовому ринку, негативні тенденції зміни цін приводять до зменшення експорту та створюють додатковий тиск на курс гривні.

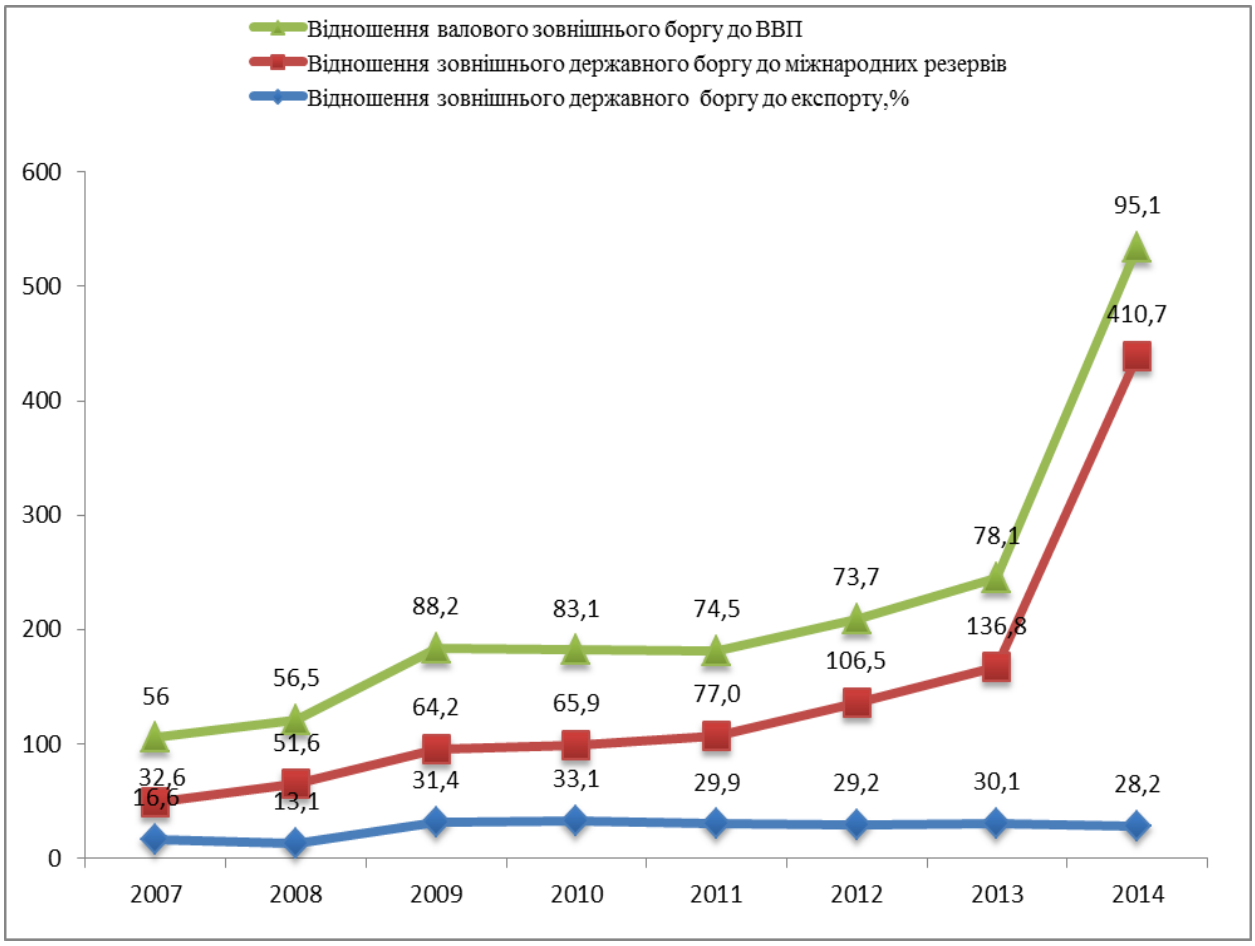


Рис. 3.4. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП та експорту товарів і послуг у 2007-2014 роках

Джерело: побудовано автором

Нарощення зовнішньої заборгованості України відбувається за рахунок різнорідних позик. Так, у 2007-2011 роках найбільшу питому вагу у загальному обсягу зовнішньої заборгованості займали позики, одержані від міжнародних фінансових організацій, однак їх частка у 2011 році скоротилась на 7% в порівнянні з 2007 роком. Максимальне значення даного показника спостерігалося у 2008 році – 53,3%, а мінімальне у 2013 році – 27,7%. Проте, стрімко зростає питома вага заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку – з 23,6% у 2007 році до 62,3% у

2013 році, і лише у 2014 році вона зменшується на 6,3% в порівнянні з попереднім роком. Протягом восьми років суттєво скорочується частка заборгованості за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (на 8,2%) та заборгованості, не віднесеної до інших категорій (на 9%).

Позитивним аспектом зростаючої зовнішньої заборгованості України є те, що запозичення в Світовому банку і Європейському банку реконструкції та розвитку залишається вигідним для держави з огляду на термін надання кредитів, вартість ресурсів, інституційний вплив. Загальний обсяг ресурсів, які Україна може отримувати від міжнародних фінансових інституцій для впровадження пріоритетних проектів розвитку, складає понад 2,5 млрд. дол. США щорічно. Успішне співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями є також важливим індикатором для іноземних приватних інвесторів. Водночас, позики МВФ для України, яка має низький кредитний рейтинг у світі, створюють можливість її доступу до міжнародних ринків позичкового капіталу. МВФ забезпечує умови виплати кредиту, що є максимально сфокусовані на розв'язанні економічних проблем та адекватні економічному та інституційному потенціалу країни.

Інвестиційні кредити та системні позики Світового банку надаються Україні під реформування окремих секторів економіки із спрямуванням їх траншами безпосередньо до Державного бюджету України. Так, з метою реструктуризації економіки, проведення ринкових реформ, розвитку деяких галузей економіки Україна отримала кредити від Світовою банку на термін до 17 років з процентного ставкою близько 7% річних. Ці кредити надавались їй також на пільгових умовах, тобто термін погашення кредиту довший, а відсоткова ставка менша порівняно з традиційними позиками, що запозичуються на міжнародних ринках капіталу. Загальна сума таких кредитів складала близько 7 млрд. дол. США, які було розподілено на 39 проектів і програм [96-97].

Остання стратегія партнерства з Україною на 2012-2016 рр. передбачає досягнення прогресу в економічних реформах та інтеграції в ЄС.

Таким чином, зовнішні державні запозичення здійснюють неоднозначний вплив на національну економіку. З одного боку зростання зовнішньої заборгованості держави забезпечує залежність її економіки від країн-кредиторів, дестабілізацію фінансової системи, посилення податкового навантаження, ревальвацію обмінного курсу національної валюти, зменшення приватних інвестицій, можливість настання боргової кризи при нераціональній структурі іноземних запозичень. Разом з тим, за умови дії ефективного боргового менеджменту державні запозичення на міжнародному фінансовому ринку можуть стати стимулом для внутрішніх капіталовкладень та інструментом економічного зростання.

Як і прогнозувалось, рівень державного боргу України перевищує 40%. Така тенденція може призвести до стрімкого росту платежів по його обслуговуванню та погашенню і, як наслідок, до суттєвого збільшення витрат Держбюджету в найближчі роки. У свою чергу, несвоєчасність погашення боргу може негативно вплинути на фінансову безпеку країни і призвести до дефолтів, про що свідчить приклад Росії в грудні 1991 р. і в серпні 1998 року [96].

Виплати по зовнішньому боргу означають регулярний переказ за кордон суттєвої частки національного доходу. Це мінімізує можливості розвитку підприємств - учасників економічної діяльності і негативно впливає на здійснення соціальних та інвестиційних програм, на темпи економічного розвитку, не залишає державі достатньо фінансових коштів для підтримки конкурентоспроможності виробництва, стимулювання притоку інвестицій, Розміри боргу й умови його обслуговування впливають на міжнародний імідж держави, на оцінку її кредитоспроможності та інвестиційний рейтинг.

Ще одним аспектом впливу зовнішнього боргу на зовнішньоекономічні зв’язки України та її економічну безпеку є зв’язок

боргових платежів і динаміки валютного курсу. Великий приплив доларів США, викликаний збільшенням обсягів експорту продукції металургії в останні роки, здійснює тиск на курс гривні.

У таких умовах постає питання збереження і накопичення валютних резервів країни для забезпечення стабільності курсу гривні і для погашення пікових платежів за боргом. Також негативним для України в плані врегулювання зовнішньої заборгованості є відсутність інтегрованої стратегії управління боргом і розвитку ринку боргових зобов'язань. Це пояснюється непередбачуваністю первинного ринку емісії боргових зобов'язань, недостатньою ліквідністю вторинного ринку, відсутністю календарного плану випусків облігацій, чітких правил щодо умов розміщення позики.

Таким чином, питання управління зовнішнім боргом має комплексний характер, охоплює практично всі аспекти зовнішньоекономічної політики держави та потребує кваліфікованого вирішення.

Для підвищення ефективності управління державним боргом необхідне складання більш рівномірного графіка погашення державних облігацій шляхом їх викупу та здійснення повторних емісій для зниження витрат з обслуговування боргу, припинення приватних розміщень боргових інструментів на зовнішньому ринку з метою мінімізації ризику репутації держави, підсилення координації дій між Міністерством фінансів та НБУ, визначення чітких повноважень Департаменту державного боргу Міністерства фінансів.

Національний банк України повинен проводити більш зважену політику шодо використання валютних резервів і проведення валютних інтервенцій на внутрішньому ринку, оскільки саме резерви можуть бути використані як кредит уряду для сплати зовнішньому боргу.

Вирішення боргової проблеми має важливе значення для України з огляду підтримки макроекономічної стабільності та забезпечення економічного росту в країні, а також визначення її місця у світовій економіці.

Внаслідок високого рівня зовнішньої заборгованості в іноземній валюті Україна може бути вразливою до потрясінь, пов’язаних зі складністю пролонгації, різким коливанням відсоткових ставок та обмінних курсів. Це підриває економічну безпеку держави та сприяє її залежності від зовнішніх фінансових запозичень. Країні доведеться погашати заборгованість за допомогою надходжень від експорту.

Розв'язанню проблеми зовнішньої заборгованості буде сприяти створення необхідних правових та економічних умов для акумулювання внутрішніх заощаджень країни, відновлення довіри кредиторів, активізації іноземного інвестування. При значному борговому тягарі для України доцільно фінансувати дефіцит балансу за поточними операціями шляхом конверсії зовнішньої заборгованості в іноземній валюті у внутрішні зобов'язання. Це, у свою чергу, підвищить фінансову безпеку держави.

Грунтуючись на результатах дослідження пропонуємо наступні заходи щодо вирішення проблем зовнішньої заборгованості держави для запобігання негативних тенденцій макроекономічної динаміки, зокрема: залучення зовнішніх позикових коштів не для споживчих потреб, а для реалізації інноваційного та інвестиційного розвитку економіки; створення правових та економічних умов для акумулювання внутрішніх заощаджень країни, відновлення довіри кредиторів, активізації іноземного інвестування; забезпечення розвитку внутрішнього фінансового ринку та зниження частки зовнішнього боргу із одночасною диверсифікацією валют запозичення; встановлення жорсткого контролю над часткою іноземних кредитів із плаваючою відсотковою ставкою; конверсія зовнішньої заборгованості в іноземній валюті у внутрішні зобов’язання; встановлення контролю за рівнем міжнародних резервів, що дозволить забезпечити поточну платоспроможність держави.

3.2. Наслідки та напрями зниження доларизації економіки України.

Феномен міжнародних валютно-фінансових відносин, при якому грошові кошти іноземних держав замінюють функції національної валюти, отримав назву «доларизація». При цьому термін «доларизація» застосовується не лише по відношенню до використання долара США замість національної валюті, але і по відношенню до всіх іноземних валют, що витісняють національні грошові кошти.

Доларизація може відбуватися стихійно або усвідомлено, частково або повно, де-факто або де-юре, охоплювати різні сегменти економіки або всю економіку в цілому. Крайньою формою витіснення національної валюти іноземною – є офіційна доларизація. При офіційній або повній доларизація – іноземна валюта має статус платіжного засобу на території певної країни і відіграє першочергову роль під час виконання операцій.

Розвиток процесів доларизації в Україні загалом відповідає традиційній схемі, сформованій в умовах переходу від гіперінфляційної економіки до економіки, що інтегрується у глобальний фінансовий простір, тобто за принципом – від доларизації активів до доларизації пасивів. Так, гіперінфляційний досвід України та спотворення у грошовому обігу перших років незалежності породили фундаментальний зсув у бік підтримання заощаджень в іноземній валюті. З точки зору суверенітету споживача такий вибір був продиктований об’єктивними причинами, що за підґрунтя мають неспроможність національної валюти виконувати функцію збереження вартості та були засобом платежу повною мірою. Невипадково, що в багатьох випадках національну грошову одиницю використовували як

розмінну монету, а більшість трансакцій реалізовувалась через посередництво долара США [97].

Разом із поступовим зниженням інфляції в середині 90-х років долар було здебільшого витіснено зі сфери готівкових розрахунків, однак він зберіг за собою цю місію у кризові моменти, або у моменти дестабілізації та невизначеності, а також розширив свою присутність у сфері заощаджень. Запровадження євро змінило валютну структуру внутрішніх операцій. Підвищення загальної стабільності у фінансовій системі України та економічне зростання уможливило розширення банківських депозитів, однак відсутність реальної стабілізації інфляції унеможливило мінімізацію доларизованих активів.

Інтеграція вітчизняного фінансового сектору з глобальним породила поступовий перехід від доларизації активів до доларизації пасивів. В першу чергу на це вплинула проблема неможливості запозичувати у національній валюті на тривалий строк та під низькі проценти.

Зростаючий попит на довгострокові внутрішні кредити заохочував прогресуючі зовнішні запозичення реального та фінансового секторів, які підкріплювались збереженням значних депозитів в іноземній валюті.

Така картина склалась через відсутность внутрішньої цінової стабільності, що унеможливлювало мінімізацію внутрішніх гривневих довгострокових процентних ставок та підтримання реальних щодо інфляції ставок за гривневими депозитами, помноженої на сталий валютний курс.

За практичної фіксації курсу та прогресуючої внутрішньої інфляції привабливість доларизованих активів та пасивів почала зрівнюватись з гривневими аналогами. Це яскраво підтверджують тенденції до посилення рівня доларизації вітчизняної економіки (рис.3.5)

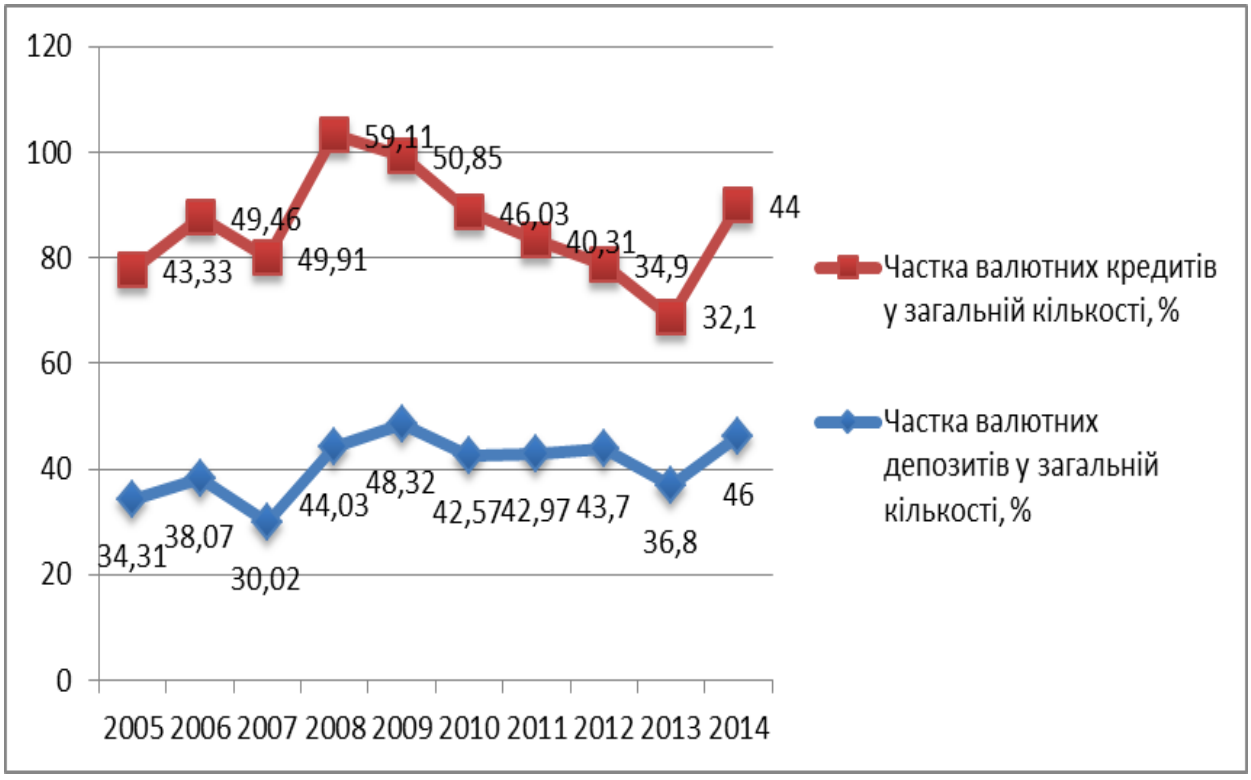


Рис.3.5. Рівень доларизації кредитів та депозитів, %

.*Джерело*: побудовано автором

Процеси витіснення національної валюти зі сфери фінансових трансакцій набули загрозливих масштабів. При цьому спостерігається більш прискорена доларизація пасивів, порівняно з активами . Якщо частка гривневих депозитів домогосподарств знизилась незначно, а аналогічний показник у реальному секторі відчутного знизився , то частка гривневих кредитів у реальний сектор та домогосподарствам суттєво знижується.

Важлива проблема, яка пов'язана з цим, полягає у тому, що в умовах прогресуючої доларизації пасивів валютний курс перестає бути раціональним інструментом макроекономічної політики, консервуючи увесь спектр негативних процесів у монетарній політиці.

В Україні є велика кількість іноземної валюти, особливо готівкової. За результатом 2014 року обсяг міжнародних резервів склав 7,533 млрд. дол. США в еквіваленті, скоротившись протягом року майже на 70%. Станом на 01.01.2014 р. обсяг міжнародних резервів відповідав 20,416 млрд. дол. США

в еквіваленті. Причинами такої динаміки є підтримка розрахунків НАК «Нафтогаз України», погашення та обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, а також проведення інтервенцій на міжбанківському валютноу ринку [37;39].

Відсутність цінової стабільності вимагає підтримання принаймні сталого курсу з метою недопущення радикальної втрати глобальної конкурентоспроможності завдяки тому, що швидша внутрішня інфляція підвищує реальний ефективний курс.

Втім, занижені ставки, висока зовнішня кон'юнктура та приплив капіталів заохочують зовнішні запозичення та підтримання доларизованих заощаджень.

За таких обставин рух курсу вгору з метою нівелювання впливу на внутрішню інфляцію з боку зростаючих цін на первинні ресурси та притоку капіталів, хоч і послаблює інтерес до підтримання доларизованих заощаджень, але заохочує імпорт і , що найголовніше, акселерує попит на зовнішні запозичення та внутрішні доларизовані запозичення, оскільки відносна вартість їх обслуговування знижується.

Рух курсу вниз прискорює внутрішню інфляцію, заохочує зростання обсягів доларизованих активів та підриває можливості розвитку внутрішнього споживання, породжуючи зміщення на користь експортоорієнтованих секторів, які не намагаються підвищувати факторну продуктивність, а «наживаються» на девальваційних очікуваннях. У випадку, коли збільшення доларизованих зобов'язань не супроводжується внутрішніми інвестиціями і зростанням продуктивності, економіка опиняється в стані ризику валютно-фінансової дестабілізації [97].

Для більшості країн з перехідною економікою, у тому числі й для України, характерна неофіційна доларизація, що полягає в тому, що іноземна валюта не маючи статусу платіжного засобу на території країни, становить досить значну питому вагу в грошовій масі, яка перебуває в обігу країни.

Офіційна доларизація являє собою досить рідкісне явище для країн, що розвиваються.

За методикою МВФ високодоларизованою вважають економіку країни, якщо співвідношення розміру депозитів у іноземній валюті до грошового агрегату М2 перевищує 30 %. На сьогодні Україна за класифікаційною методикою Міжнародного валютного фонду є країною із «високодоларизованою» економікою: рівень доларизації за показником частки депозитів у іноземній валюті в грошовому агрегаті М2 перевищує 30%. За оперативними даними Національного банку 01.08.2014 року доларизація банківських депозитів становила 42,0%, у т.ч. фізичних осіб – 47,4% юридичних осіб – 32,4 %; доларизація кредитів банків – 43,8%, у т.ч. кредитів, наданих фізичним особам – 42,8%, юридичним особам – 44,1%.

В Україні на 01.01.20015 р. частка депозитних вкладень суб'єктів господарювання і фізичних осіб в іноземній валюті становила 65%, з них 85% в доларах США і 15% в Євро. Обсяги позичок в іноземній валюті, які надавали банки України в її економіку значно перевищували обсяги залучених вітчизняними банками на депозити коштів в іноземній валюті (табл. 3.3).

НБУ стурбований зростанням банківського валютного кредитування і валютного депозитного інвестування і розглядає можливість підвищення резервних ставок по валютних депозитах, зовнішніх запозиченнях і валютних кредитах. Державний регулятор пояснює ці наміри тим, що комерційні банки залучають валютні ресурси, а всі курсові ризики несе НБУ через те, що курс гривні прив'язаний до долара.

Аналіз наукової літератури з проблем доларизації і реальної практики дає підстави виділити три види доларизації економіки: офіційну, напівофіційну і неофіційну [97].

При офіційній (інші назви: повна, формальна) доларизації держава відмовляється від емісії національних грошей і в обігу використовується тільки певна іноземна валюта. Нині низка невеликих держав офіційно

застосовують долар США як єдиний законний платіжний засіб (Еквадор, Сальвадор, Панама, Пуерто-Ріко та інші). В окремих невеликих країнах у режимі офіційної доларизації обертається євро (Ватикан), англійський фунт стерлінгів (Фолклендські Острови), швейцарський франк, турецька ліра, австрійський долар .

Напівофіційна доларизація – це така грошова система, за якої іноземна валюта є другим легальним засобом платежу. Тобто, існує паралельний грошовий обіг. Іноземна валюта у цих країнах достатньо широко і вільно застосовується в економіці, однак все-таки залишається другорядною стосовно національних грошей. Наприклад, у Таджикистані дозволено офіційно використовувати таджицький рубль і російський рубль.

Неофіційна (або тіньова) доларизація має місце тоді, коли національні гроші обслуговують невеликі угоди і офіційні платежі, а іноземна валюта – великі операції і заощадження.

В Україні існує тіньова доларизація, зокрема тоді, коли іноземна валюта виконує функцію міри вартості (відоме «у.о.»), засобу обігу (розрахунки між громадянами, між підприємствами); а також можна говорити про існування напівофіційної доларизації, коли іноземна валюта (переважно долар і євро) виконують функцію нагромадження (збереження заощаджень).

Варто зауважити,що за підсумками минулого року кількість готівкової валюти збільшилася на 1,4 млрд. дол. і тепер загальний приріст готівкової валюти склав вже понад 10 млрд. дол.

Незважаючи на те, що у 2008 році НБУ відмовився від прив’язки гривні до долара ФРС, це не зменшило психологічну залежність від цієї валюти, усі обрахунки громадяни нашої країни здійснюють у гривневому еквіваленті долара США. Що стосується тіньової економіки, де зосереджена приблизно половина ВВП країни, то всі розрахунки здійснюються в цій валюті.

Вітчизняну економіку можна вважати економікою з високим рівнем доларизації (табл.. 3.3), лише у 2013 році рівень доларізації української економіки лише наближувався до максимального рівня, а у 2011 р. рівень доларизації економіки України перевищував 35% М2 і був найбільшим, протягом аналізованого періоду. Щодо прогнозу на 2015 рік, то враховуючи такі фактори, як встановлення обмежень щодо зменшення розрахунків готівкою, зменшення частки депозитів в іноземній валюті протягом 2014-2015 років та забороні кредитування в іноземній валюті, рівень доларизації у 2015 році триматиметься на рівні 30%.

Таблиця 3.3

Рівень доларизації в Україні за період 2010-2015 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Депозити в іноземній валюті, млрд. грн.	206,3	247,1	243,2	241,0	299,3	-
М2	596,8	681,8	771,1	890,21	955,35	-
Рівень доларизації, %	34,5	36,2	31,5	27,0	31,3	30

*прогноз

.*Джерело*: побудовано автором

Це зумовлено тим, що починаючи з 2010 року, не зважаючи на глобальну світову фінансову кризу, українські заробітчани за кордоном стали більше переказувати валюти в Україну своїм родичам, які, крім необхідних поточних витрат, поміщували цю валюту в банки, у зв'язку із чим у банках зросла питома вага депозитів в іноземній валюті як юридичних, так і фізичних осіб.

Рівень доларизації економіки України, розрахований за методикою МВФ, зображено на мал. 3.6, який свідчить, що гривня поступово втрачає одну з функцій грошей, а саме — засобу нагромадження. Для поліпшення ситуації необхідно здійснювати політикуцілеспрямованоїпідтримки

національної грошової одиниці, шляхом стимулювання здійснення операцій ізії використанням.

Як бачимо з рис. 3.6, рівень фінансової доларизації має тенденцію до зростання, окрім 2007 та 2013 років, коли рівень доларизації мав тенденцію до зниження. Це відображає недовіру населення України до національної грошової одиниці, яка стрімко девальвує.

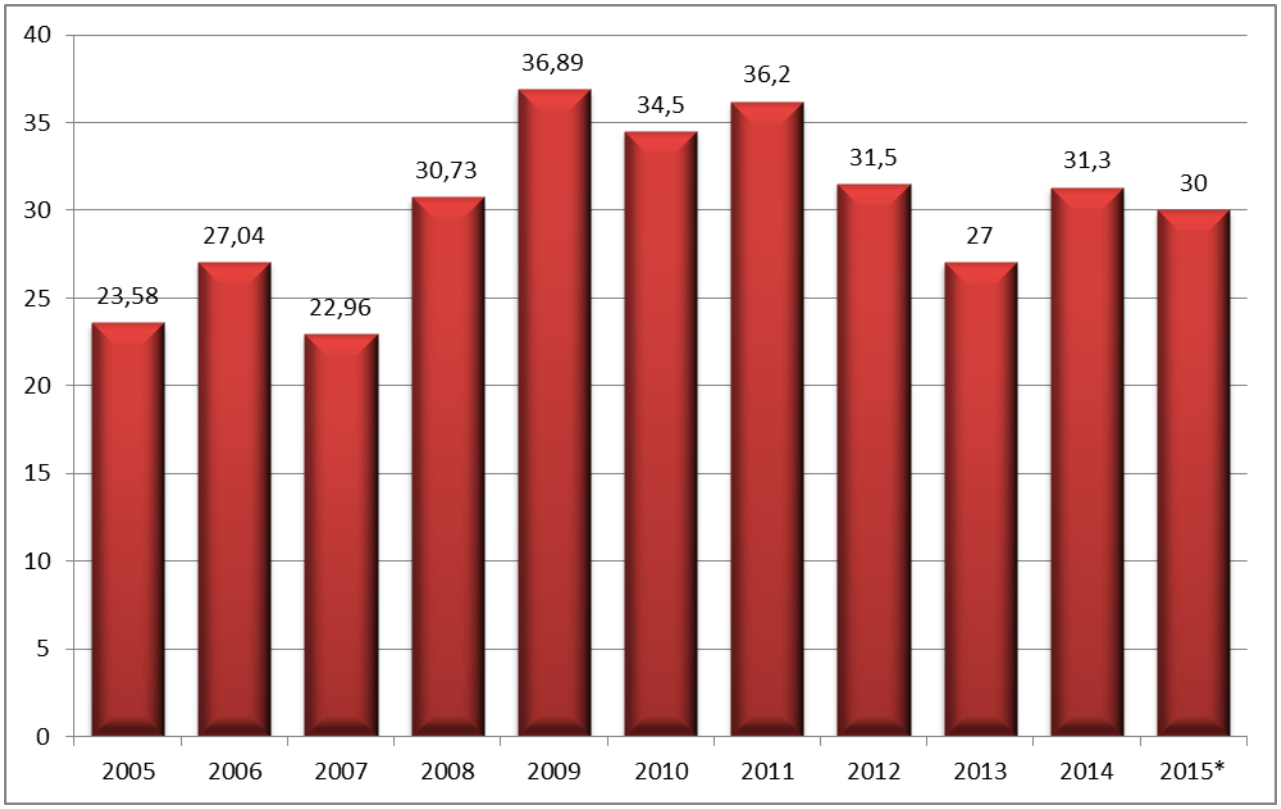


Рис. 3.6. Динаміка рівня доларизації в Україні за 2005 -2015 рр.

.*Джерело*: побудовано автором

За даними Нацбанку України, за 2014 р. «Рівень доларизації депозитів за цей період збільшився на 6,6 в. п. – до 43,4%, що, зокрема, пов'язано з курсовою переоцінкою. Рівень доларизації кредитного портфеля банків зростав, враховуючи курсову переоцінку кредитів в іноземній валюті. Станом на початок 2014 року цей показник становив 41,8%, тоді як на початку поточного року – 34,0%». Згідно з даними НБУ, показник доларизації кредитів залишається на значно нижчому рівні, ніж до кризи 2008 року (на початок 2009 року – майже 60%). Крім того, в НБУ зазначили,

що пропозиція іноземної валюти в першому кварталі була меншою, ніж попит на неї в обох сегментах міжбанківського валютного ринку України. Зростання рівня доларизації відбувається за рахунок збільшення частки боргу приватного сектору у сукупному зовнішньому боргу держави.

Не можна не відмітити також, що питома вага готівкової іноземної валюти у внутрішньому обігу України безперервно збільшувалася За підрахунками опитаних ЛігаБізнесІнформ експертів,станом на 2014 рік обсяг готівкової іноземної валюти на руках у населення становить від 30 до 60 млрд. дол. США (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Питома вага іноземної готівкової валюти до грошового агрегату М2 України в 2010–2014 рр. станом на кінець року

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Іноземна готівка в обігу, млрд. грн.	247,5	349,7	322,42	287,86	150,00
М2	596,8	681,8	771,1	890,21	955,35
Іноземна готівка в обігу, у % до М2	41,5	51,3	41,8	32,3	15,7

Джерело: побудовано автором

Високий рівень іноземної валюти в готівковому грошовому обігу України на початок 2012 року пояснюється недовірою населення до гривні, купівельна спроможність якої безперервно зменшується.

Навіть упродовж кількох років економічного зростання і курсової стабільності (2001–2007 та 2010-2012) населення продовжувало купувати іноземну валюту.

Зрозуміло, що з метою зменшення і подальшого усунення доларизації економіки України, необхідно суттєво зменшити питому вагу не лише інвалютних позичок та депозитів, а також кількість іноземної валюти на руках у населення, бо такий високий рівень доларизації економіки України по депозитах, позичках і в готівковому обігу країни має дуже серйозні негативні наслідки.

До однієї з найважливіших проблем доларизації економіки належить той факт, що країна суттєво втрачає найважливіший цільовий орієнтир – грошово-кредитну політику, оскільки НБУ позбавляється можливості чітко впливати на пропозицію грошей в економіці, і тим самим впливати на стабільність національних грошей. Перш за все, у доларизованій економіці, де одночасно використовується в грошовому обороті країни іноземна й національна валюта, деформується дія каналів трансмісійного монетарного механізму, що суттєво підвищує невизначеність в монетарній сфері, посилює вплив монетарних шоків і ризики боргової кризи [96;97].

Про доларизацію в країні можна також судити за динамікою таких показників, як щомісячне сальдо ввезення-вивезення іноземної валюти суб'єктами економіки, обсяги та сальдо операцій з купівлі-продажу валюти на безготівковому та готівковому ринках. Наприклад, про зростаючу доларизацію економіки свідчать обсяги операцій на готівковому ринку між банками та населенням, які зросли з початку 2000 року в сотні разів (див. графік 3.7).

За класифікацією Міжнародного валютного фонду, існує три види доларизації. Доларизація платежів — це використання доларів або будь-якої іншої валюти для торговельних розрахунків усередині країни. Фінансова доларизація проявляється в тому разі, коли жителі держави тримають свої заощадження в інвалюті, але в торговельних операціях віддають перевагу національному грошовому знаку. Третій вид — реальна доларизація — коли зарплати виплачуються в доларах, а вартість більшості товарів і послуг, що входять до споживчого кошика, також обчислюється в інвалюті. У ній же здійснюється більша частина розрахунків усередині країни. Українцям знайомі всі три види доларизації [40].

На початку 90-х через гіперінфляцію й стагнацію економіки були поширені внутрішні доларові розрахунки плюс прив’язка зарплат і цін до знайомих усім «умовних одиниць», тобто доларів. Тоді доларизація нівелювала ризики інфляції і захищала заощадження українців від зниження

вартості купоно-карбованця. На думку деяких експертів, реальні джерела тодішньої доларизації криються в монетизації економіки: в середині 90-х держава фінансувала дефіцит бюджету за допомогою друкарського верстата. Підсумок — нестримне зростання цін і неможливість швидко стабілізувати національну валюту.

Найбільшими стимулами до доларизації економіки України є: надмірна інфляція; потреба у надійному збереженні заощаджень; низький рівень довіри до банківської системи і монетарної політики держави; збільшення рівня відкритості економіки; девальвація гривні; зростання мобільності іноземних інвестицій; зростання під впливом глобалізації рівня валютних ризиків.

Доларизація економіки має як негативні, так і позитивні наслідки. Проблема доларизації в Україні залишається гострою та зумовлює значні негативні наслідки для монетарної політики та економіки України. Основними наслідками є [37]:

- зниження попиту на національну валюту, що зменшує можливості одержання державою емісійного доходу (сеньйоражу), який є важливим фіскальним ресурсом бюджету;

- створення передумов для розвитку тіньової економіки та обмеження фіскальних можливостей держави;

- зниження незалежності монетарної політики (у використанні інструментів, вибору цілей монетарної політики, режиму валютного курсу та операційного орієнтиру) через значну роль валютного каналу та каналу курсових очікувань у монетарному трансмісійному механізмі, інструменту обмінного курсу та курсової стабільності в оцінці ефективності політики. У доларизованій економіці з режимом обмінного курсу близького до фіксованого процентний інструментарій використовується «по залишковому принципу» для корегування наслідків операцій через валютний канал монетарної трансмісії. В окремі періоди цінова та курсова стабільність стають несумісними цілями в умовах лібералізації руху капіталу, відкритості

національної економіки та високих, порівняно зі світовими, внутрішніх процентних ставок.

У країнах з високим рівнем доларизації, валютний курс є індикатором макроекономічної стабільності. Центральним банком такої країни тривалий час відкладається назріле (за оголошення цінової стабільності головною ціллю монетарної політики), посилення гнучкості обмінного курсу. У літературі це явище називається «страхом перед плаванням» (fear of floating). Проміжним орієнтиром при цьому залишається курсова стабільність. У регулюванні грошово-кредитного ринку застосовується кількісний підхід, в той час як режим, що базується на ціновій стабільності, а тим більше інфляційному таргетуванні, вимагає застосування процентного підходу, за якого проміжним операційним орієнтиром має стати короткострокова ринкова ставка;

- значний вплив на інфляцію та її волатильність.

Емпірично доведеним є факт, що середній рівень інфляції та її волатильність в країнах із високим рівнем доларизації є вищим, ніж в країнах з помірним рівнем. Присутність іноземної валюти в грошовому обігу призводить до ефекту заміщення – вона витісняє національну валюту і в такий спосіб привласнює собі вартість товарів. Це зменшує товарну наповненість національної валюти, тобто призводить до падіння її купівельної спроможності та знецінення. Має місце також явище «імпортованої інфляції», коли зростання інфляції в країнах-виробниках імпортованих товарів переноситься в національну економіку.

- ускладнення зв’язків у каналах монетарного трансмісійного механізму оскільки доларизація вимагає її врахування при моделюванні дії механізму монетарної трансмісії центрального банку;

- зниження ефективності монетарної політики внаслідок послаблення управлінської позиції центрального банку щодо регулювання грошово-кредитного ринку через те, що важливою складовою пропозиції грошей в умовах доларизації є іноземна валюта, для впливу на яку центральний банк

має обмежені монетарні важелі управління. У доларизованій економіці відбувається звуження сфери обслуговування економічних процесів національною валютою, а відповідно, і сфери регулювання центрального банку;

- зростання залежності внутрішнього грошового обігу від шоків зовнішнього ринку. В доларизованій економіці збільшується чутливість структури й обсягів грошової маси до коливань обмінного курсу національної валюти, девальваційних очікувань та руху іноземного капіталу. Чим більшою є частка валюти у грошовому обігу країни, тим не безпечнішим для її економіки є валютні коливання;

- обмеження можливостей центрального банку щодо проциклічного регулювання економіки. Наприклад, назріле девальваційне корегування курсу є небажаним, оскільки матиме наслідком значні втрати держави та суб'єктів ринку в умовах надмірної кредитної та боргової доларизації. За девальваційних тенденцій небажаною також буде експансійна політика центрального банку в цілях стимулювання кредитування розвитку економіки;

- обмеження можливостей центрального банку щодо впливу на вартість ресурсів на грошово-кредитному ринку. Центральний банк монетарними інструментами може прямо впливати лише на вартість національних грошей, у той час як вартість грошей в іноземній валюті залежить передусім від кон'юнктури на світових фінансових ринках. Зазначене істотно знижує дієвість процентного каналу трансмісійного механізму та не дає змоги проводити ефективну процентну політику;

- зростання додаткових витрат суб'єктів грошового обігу, пов'язаних із валютообмінними операціями;

- ускладнення прогнозування попиту та пропозиції на гроші. Доларизація істотно змінює функцію попиту на гроші. Особливо цей наслідок відчутний в країнах із високим непродуктивним попитом на іноземну валюту (попиту, не пов'язаного із господарською діяльністю,

лікуванням, оздоровленням, відпочинком за кордоном тощо). Пропозиція грошей також стає залежною від зовнішніх та внутрішніх чинників.

- збільшення волатильності валютного курсу, оскільки до попиту на іноземну валюту для зовнішньоекономічних угод додається внутрішній попит, який суттєво реагує на зміни очікувань економічних агентів;

- зростання валютних ризиків та ризиків втрати фінансової стійкості ринку внаслідок наявності нехеджованих зобов'язань та вимог у іноземній валюті.Високий рівень доларизації економіки несе в собі значні валютні ризики девальвації чи ревальвації в умовах відкритості економіки та фінансової лібералізації. Зміна напряму руху капіталу, номінованого в іноземній валюті, посилюватиме волатильність курсу, що може мати негативні наслідки для стійкості фінансової системи. Вразливість зумовлена так званим «балансовим ефектом», який реалізується в умовах волатильності курсу в результаті чого змінюється гривневий еквівалент витрат на обслуговування зобов'язань та доходи від активів у іноземній валюті;

- деформація каналів грошової пропозиції та зростання валютних ризиків центрального банку в умовах відкритості економіки, лібералізації ринку капіталу та режиму обмінного курсу, близькому до фіксованого. Рух капіталу за курсової стабільності деформує канали грошової пропозиції: у окремі періоди валютний канал був в Україні основним каналом грошової пропозиції/вилучення грошей з обігу в силу необхідності проведення валютних інтервенцій із купівлі/продажу іноземної валюти. Це, за недостатньо гнучкого обмінного курсу, зумовлює перекладання валютних ризиків суб'єктів ринку на центральний банк;

- необхідність в утриманні завищеного обсягу міжнародних резервів або залучення зовнішніх кредитів, у тому числі Міжнародного валютного фонду.Зростання ролі міжнародних резервів країни відбувається внаслідок великого значення курсової стабільності як важливого критерію оцінки ефективності монетарної політики;

- зменшення кредитних ресурсів банків та інвестиційних можливостей фінансової системи через такий прояв доларизації як збереження валютних заощаджень «на руках» у населення;

До позитивних результатів доларизації економіки можна зачислити:

– забезпечує завдяки твердості іноземної валюти певну гарантію збереженню і зростанню заощаджень населення;

– сприяє збільшенню іноземних та вітчизняних інвестицій;

– стимулює повернення раніше вивезеного за кордон національного капіталу;

– сприяє збільшенню допомоги з боку міжнародних фінансових організацій.

Однак ці позитивні моменти доларизації є тимчасовими і незначними порівняно з її шкідливими наслідками.

Для зменшення рівня доларизації нашої економіки останніми роками НБУ активно проводить знижуючу політику, але її ефективність не достатня.

Дев’ятого листопада 2012 року набрала чинності постанова Нацбанку від 29.10.2012 р. № 450, якою внесено зміни до низки положень НБУ. Зокрема, з’явилися нововведення у Положенні про порядок іноземного інвестування в Україну, згідно з якими інвестора позбавили права зараховувати ввезену на територію країни власником інвестиційного рахунку (уповноваженою ним особою) і задекларовану митному органу під час в’їзду в Україну іноземну валюту І групи Класифікатора на власний інвестиційний рахунок. При цьому за інвестором залишили право перераховувати безпосередньо на поточний рахунок резидента іноземну валюту з-за кордону. Таким чином, здійснення іноземного інвестування в Україну тепер можливо тільки в безготівковій формі.

Нацбанк отримав право вводити норми обов’язкового продажу частини надходжень у валюті. Нацбанк тимчасово (на термін до шести місяців) має право вводити норми щодо обов’язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України, а також

змінювати строки розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів. Скасувати такі норми продажу Нацбанк зможе після стабілізації ситуації на внутрішньому валютному ринку та врівноваження платіжного балансу України.

Зміни, передбачені цим законом, чинні з 17 листопада 2012 року і внесені до Господарського кодексу, закони «Про Національний банк України», «Про зовнішньоекономічну діяльність» та «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті».

НБУ розглянув питання кредитування в іноземній валюті фізичних осіб – нерезидентів. Заборона надання (отримання) після 16 жовтня 2011 року споживчих кредитів в іноземній валюті на території України, встановлена ст. 11 Закону «Про захист прав споживачів», поширюється на всі категорії споживачів – фізичних осіб, до яких відносяться і нерезиденти. Що стосується переказу іноземної валют за межі України з метою надання резидентом кредиту (позики) в іноземній валюті нерезиденту, то уповноважені банки надають кредити (позики) в іноземній валюті тільки банкам-нерезидентам. Таким чином, надання уповноваженими банками кредитів в іноземній валюті фізичним особам – нерезидентам як шляхом перерахування коштів з цією метою за межі України, так і на території України, є порушенням вимог чинного законодавства.

Високий рівень фінансової доларизації економіки України в поєднанні з високими темпами кредитування населення в іноземній валюті при девальвації національної валюти призвів до негативного стану економіки. Вирішенню проблеми доларизації може в значній мірі сприяти системний підхід до регулювання грошово-банківської та бюджетної сфер України [37].

Поступове переведення гривні у режим повної конвертованості, тобто вільного обміну на іноземні валюти. Потрібно домогтися такої ситуації, коли гривня стане валютою, яка необмежено і вільно обмінюється за поточними, капітальними та інвестиційними операціями. Однак, щоб перейти на вільну конвертованість, недостатньо скасування обмежень на обмінні та інші

операції. Потрібно провести ефективні структурні реформи, які забезпечать економічне зростання та підвищення добробуту населення.

Посилення контролю за надходженнями податків до державного бюджету з ціллю ліквідації його дефіциту. Водночас, адміністративна заборона купівлі-продажу іноземної валюти населенням у банках не буде ефективною, вона може тільки спровокувати банківську паніку. Податок на купівлю валюти можна розглядати як джерело бюджетних надходжень, а не як серйозний бар'єр для доларизації економіки.

3.3. Валютна складова економічної безпеки країни

Для досягнення певних стратегічних орієнтирів розвитку важливими є дотримання збалансованості окремих макроекономічних показників та усунення дисбалансів в економіці країни. Макроекономічні дисбаланси, що можуть призводити до до негативних соціальних та економічних явищ, важливо вчасно ідентифікувати для пом'якшення можливих кризових явищ. У зв'язку з цим на сучасному етапі економічного розвитку світової та вітчизняної економіки, з огляду на глобалізаційні тенденції, все гострішого значення набуває забезпечення економічної безпеки держави. У свою чергу до економічної безпеки держави відносяться дослідження національних економічних інтересів і загроз економічній безпеці України, здатність держави до захисту національних економічних інтересів від зовнішніх і внутрішніх загроз, здатність національної економіки зберігати та поновлювати процес суспільного відтворення, а також достатній оборонний потенціал у кризових ситуаціях [98, с.47-49]. Основні складові економічної безпеки зображені на русунку 3.7.

Сучасні тенденції глобалізації значно поглибили процеси інтеграції фінансових ринків, що сприяло кращому розподілу фінансових ресурсів, але водночас підвищилася залежність національних економік різних країн. В умовах збільшення низки ризиків фінансової стабільності держави з боку світових економічних процесів, кризових явищ і динамічній кон'юнктурі міжнародних ринків украй важливим завданням фінансової політики держави є гарантування рівня фінансової безпеки, яка може бути досягнута завдяки монетарним важелям, що зумовлює актуальність дослідження.

Рис. 3.7. Основні складові економічної безпеки країни

Джерело: складено автором

Важливою складовою фінансової безпеки є боргова, інвестиційна та валютна безпека, що мають безпосередній вплив на стан економічної безпеки країни та зумовлює стабільність економічної ситуації за умови збалансованості факторів, що впливають на її стан. Достатній обсяг

міжнародних резервів виступає одним з чинників, який забезпечує належний рівень фінансової та валютної безпеки країни, сприяє стабільному розвитку економіки, підвищенню довіри до національної грошової одиниці. На теперішній час, в умовах значної девальвації грошової одиниці України, актуальним стає питання забезпечення достатнього рівня фінансової безпеки та валютної безпеки зокрема.

При аналізі економічної безпеки передбачається виділення передусім наступних трьох основних чинників:

– економічна незалежність, яка передбачає перш за все самостійність в формуванні економічної політики, здійснення державного контролю над національними ресурсами і державним регулюванням економіки та можливість використання національних конкурентних переваг для забезпечення рівноправної участі у міжнародному поділі праці;

– стійкість і стабільність національної економіки, що передбачає забезпечення міцності і надійності всіх елементів економічної системи, захист всіх форм власності, створення гарантій для ефективної підприємницької діяльності та стримання дестабілізуючих факторів;

– здатність до саморозвитку і прогресу, тобто можливість вибору власної моделі розвитку та здатність самостійно реалізувати і захищати національні економічні інтереси, а також здійснювати постійну модернізацію виробництва, ефективну інноваційно-інвестиційну політику, розвивати інтелектуальний і духовний потенціал країни.

Економічна безпека країни, будучи однією із домінантних складових національної безпеки, водночас являє собою надсистему, яка акумулює в собі такі важливі складові, як фінансова (валютна, боргова, інвестиційна), енергетична, соціальна та виробнича безпека держави. [98-100].

На сьогоднішній день для економічного розвитку досить важливого значення набуває іноземне інвестування. Зростання економіки тісно пов’язане з рівнем інвестицій. Інвестиції як фактор економічного зростання є предметом досліджень науковців від середини ХХ ст. У цей період Є. Домар

та Р. Харрод, розвиваючи ідею Кейнса, запропонували неокейнсіанську теорію економічного зростання, у якій увага акцентується саме на інвестиціях.

Під впливом моделі Домара–Харрода у середині XX ст. більшість дослідників підкреслювали залежність економічного зростання від нагромадження капіталу, відпо- відно, важливим вважалося довгострокове зростання мобілізації капіталу. Ключовим елементом економічного зростання у неокласичній моделі Р. Солоу також є нагромадження капіталу. Що стосується сучасних досліджень, то сьогодні роль інвестицій у зростанні економіки практично не заперечується, але виникають питання наскільки важливе для зростання походження цього інвестиційного капітал та чи будуть сприяти зростанню будь-які інвестиції внутрішні чи зовнішні (з точки зору національної економіки.

Відповідно до даних світових статистичних організацій загальний обсяг прямих іноземних інвестицій у світі у 2012 р. зменшився на 22% і становить 1 350 925 млн дол. Це на 33% нижче рівня 2007 р., коли був досягнутий максимум прямих іноземних інвестицій за період з 1970 р. Такі процеси відбувалися на фоні зменшення середніх темпів прирос ту ВВП по усіх країнах у 2012 р. Порівняно з 2011 р. (3,63%) вони знизились та склали 3,54%. Крім того, прослідковується стала тенденція останніх років (приблизно останні 10 років) зменшення частки прямих іноземних інвестицій у розвинутих країнах та відповідного її збільшення по групі країн з ринком, що формується, та країн з ринком, що розвивається. Так, у 2012 р. частки прямих іноземних інвестицій у розвинутих країнах склала 62%, у країнах з ринком, що формується, та країнах з ринком, що розвивається – 38%

Світовий досвід свідчить про те, що без залучення іноземних інвестицій, а також не маючи доступу до сучасних технологій, країнам досить важко вийти з економічної кризи. У процесі іноземного інвестування вирізняються країни, які є основними інвесторами у інші країни, і країни, до

яких спрямовуються іноземні інвестиції. Їх залучення регламентується державою з метою підтримки національних інтересів та пріоритетних галузей економіки. Залучення коштів сприяє активізації інвестиційного процесу, впровадженню нових технологій, використанню передового зарубіжного досвіду, розвитку малого і середнього бізнесу та зростанню інвестиційного потенціалу територій [99; С. 61–76].

Досить вагомою перешкодою для діяльності іноземних інвесторів в Україні є недосконаліть відповідного законодавства, політична нестабільність, а також відсутність дієвої системи страхування. Стимулювання економічного зростання, боротьба з інфляцією та покриття дефіцитів платіжних балансів вже не є основними напрямками гармонізованого існування національних економік, до них приєдналося таке головне завдання як вирішення проблеми зовнішньої заборгованості та контроль за рухом капіталів.

Фінансові експерти ООН під керівництвом Нобелівського лауреата Дж. Стігліца у 2010 р. зробили висновок, що норми, які регулюють транскордонний рух капіталу, зокрема короткостроковий, виступають найважливішими серед методів забезпечення макроекономічної стабільності.

На думку фахівців Світового банку, почастішання й поглиблення фінансових криз в умовах фінансової глобалізації зумовлене, по-перше, недосконалістю міжнародного ринку капіталів, що породжує стадну поведінку інвесторів, спекулятивні атаки, нераціональні дії, «мильні бульбашки» тощо, а проблеми асиметричності інформації в деяких випадках запускають кризові механізми навіть у країнах зі здоровим макроекономічним середовищем; по-друге, покладанням на зовнішні фактори розвитку, зокрема надмірне залучення іноземного капіталу, що призводить до фінансових труднощів і економічного спаду в разі зміни настроїв іноземних інвесторів; по-третє, «ефектом зараження», або трансмісією фінансових шоків між країнами в умовах нерегульованого

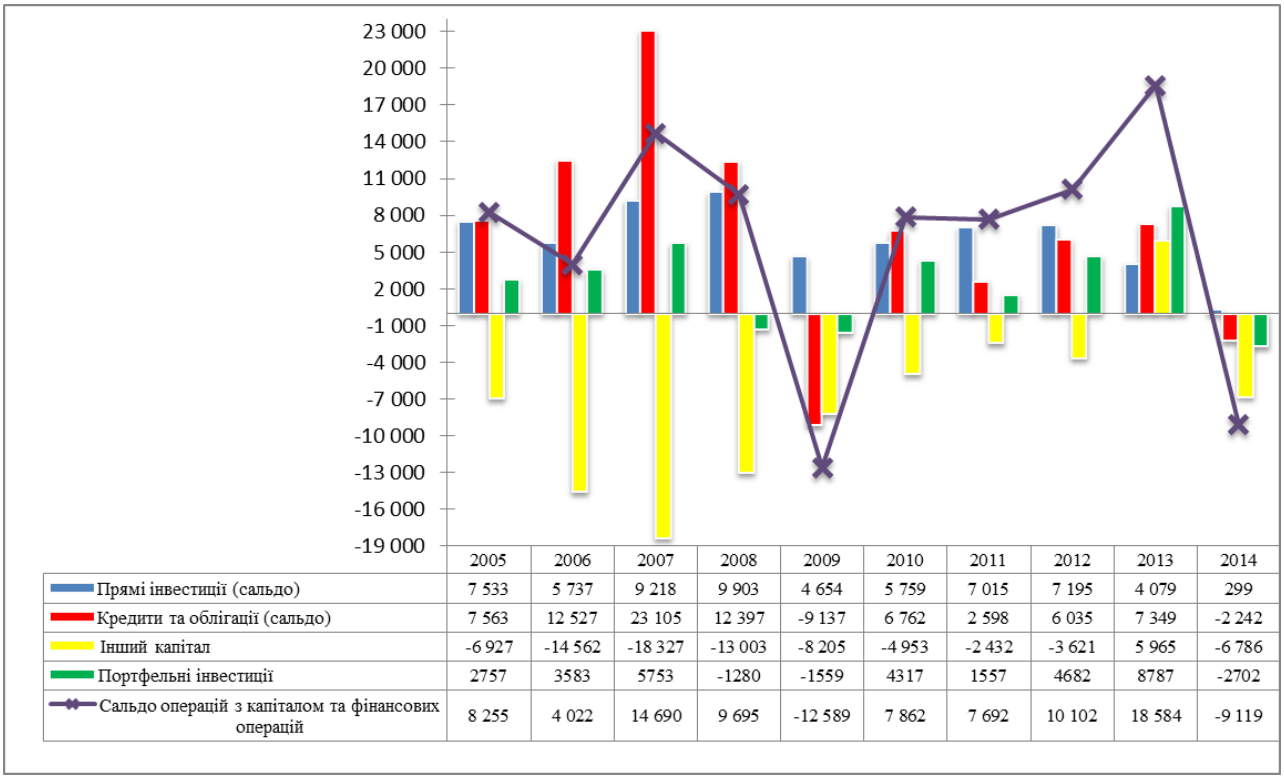
транскордонного руху приватних капіталів, основними механізмами якої є паніка й стадна поведінка інвесторів [101-102].

Серед операцій із капіталом відплив (інвестиції резидентів за кордон), як правило, є більш контрольованими, ніж приплив (інвестиції нерезидентів). Рівень контролю за капітальними операціями залежить від рівня доходів країни, а також відображає рівень розвитку її фінансових ринків. Країни з високими доходами найменше контролюють міграцію капіталу, водночас країни з низькими доходами – найбільше. У країнах з високим рівнем доходів контролюється 15–19 % капітальних операцій, а у країнах з низькими до- ходами – 50–60 % [99; С. 40–47].

Загальносвітова політика лібералізації в сфері контролю за рухом капіталу сприяє підвищенню іноземних інвестицій до країн із ринками, що формуються, та країн, що розвиваються. Проте, у результаті країни, що повністю відкрили баланси руху капіталів і долучилися до лібералізації фінансових ринків, перебувають у переліку країн, які найбільше постраждали від фінансової кризи 2008–2009 рр. Після фінансової кризи у 2009 р. відбулося різке скорочення обсягів прямих і портфельних іноземних інвестицій, обсяги яких вийшли на докризовий рівень у 2010 р. В структурі чистих фінансових потоків найбільшу питому вагу займають прямі іноземні інвестиції. За даними Світового банку, у січні 2014 р. на ринках країн, що розвиваються, спостерігався значний відплив портфельних інвестицій. Особливо це стосувалося ринку акцій, де за січень 2014 р. було виведено капіталу на суму 12 млрд дол. США, що становить 80 % від всього обсягу виведеного капіталу за 2013 р. [100].

Обсяг інвестицій в економіку України протягом аналізованого періоду не були стабільними та систематичними (Рис. 3.8.). Протягом 6-річного періоду (з 2003 р. по 2008 р. включно) валові інвестиції в основний капітал зросли майже в 5 разів. Після 2008 р., в наступні два роки щорічні вкладення валових інвестицій різко скоротилися. В посткризовий період, обсяги залучення іноземних інвестицій в Україну поступово почали

відновлюватись. У січні(вересні 2009 р. в економіку України іноземні інвестори вклали 3948,3 млн дол. США прямих інвестицій, що складає 46,3% обсягів відповідного періоду попереднього року. Інвестиції надійшли із 125 країн світу. Незважаючи на часткове збільшення притоку прямих іноземних інвестицій в Україну в 2010 році, до 5,7 млрд. доларів, досягти докризового рівня не вдалося. Незначний обсяг притоку інвестицій в період посткризової реабілітації свідчить про непривабливість українського інвестиційного клімату для закор- донних інвесторів. Вони обирають для вкладання коштів більш стабільні сусідні країни з передбачуваним та прозорим законодавством. Лібералізація інвестиційного клімату інших країн Східної та Центральної Європи пов'язана насамперед з членством в ЄС, українські ж закони, умови та митні обмеження далекі від європей- ських, які заохочують та підтримують нарощення кількості залучених іноземних інвестицій. У 2012 році в економіку України іноземні інвестори вклали 6,013 млрд дол. США прямих інвестицій, що на 7,2% менше від показника за 2011 рік (6,480 млрд дол.). на 1 січня 2013 року становив 54,462 млрд дол., що на 8,2% більше порівняно з обсягами інвестицій на початок 2012 року, і з розрахунку на одного українця становить 1 199 дол.США.



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Прямі інвестиції (сальдо)	7 533	5 737	9 218	9 903	4 654	5 759	7 015	7 195	4 079	299
Кредити та облігації (сальдо)	7 563	12 527	23 105	12 397	-9 137	6 762	2 598	6 035	7 349	-2 242
Інший капітал	-6 927	-14 562	-18 327	-13 003	-8 205	-4 953	-2 432	-3 621	5 965	-6 786
Портфельні інвестиції	2757	3583	5753	-1280	-1559	4317	1557	4682	8787	-2702
Сальдо операцій з капіталом та фінансових операцій	8 255	4 022	14 690	9 695	-12 589	7 862	7 692	10 102	18 584	-9 119

Рис. 3.8. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій у 2005-2014 роках, млн..дол.США

Джерело: побудовано автором

Протягом 2014 року прямі іноземні інвестиції в економіку України скоротилися на 19,5%. На кінець року інвестиції склали 45,92 млрд доларів. А це – на 11,1 млрд доларів менше, ніж було на початку 2014 року. Чисті надходження прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну в II кварталі 2015 року (909 млн. дол. США) були найбільшими з 2013 року і направлені переважно на докапіталізацію банківської системи материнськими установами.

Інвестиції надійшли з 131 країн світу. З країн Євросоюзу з початку інвестування внесено 35 млрд 575,5 млн доларів інвестицій (77,5% загального обсягу акціонерного капіталу), з інших країн світу - 10 млрд 340,5 млн (22,5%). Серед основних країн-інвесторів, то до «топ-10», на які припадає понад 82% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр, Німеччина, Нідерланди, Російська Федерація, Австрія, Велика Британія, Віргінські острови, Франція, Швейцарія, Італія тощо (рис. 3.9).

Прямі інвестиції Україна здійснює у 47 країн світу, переважна їх частина спрямована також до Кіпру. Тобто значна частина прямих іноземних інвестицій – це просто повернення грошей, які виходять з України через трансферне ціноутворення і повертаються назад як прямі іноземні інвестиції. Відтак ці інвестиції не приносять в Україну сучасних технологій, необхідних для модернізації української економіки. Ці інвестиції здебільшого не скеровані на створення нових виробництв і нових робочих місць. За останні три роки економіка України пережила стрімкий відтік капіталу в офшорні зони, який склав 18,6 мільярда доларів. За попередні три роки ця цифра склала 661 мільйон доларів, тобто відтік капіталу з України збільшився у 28 разів.

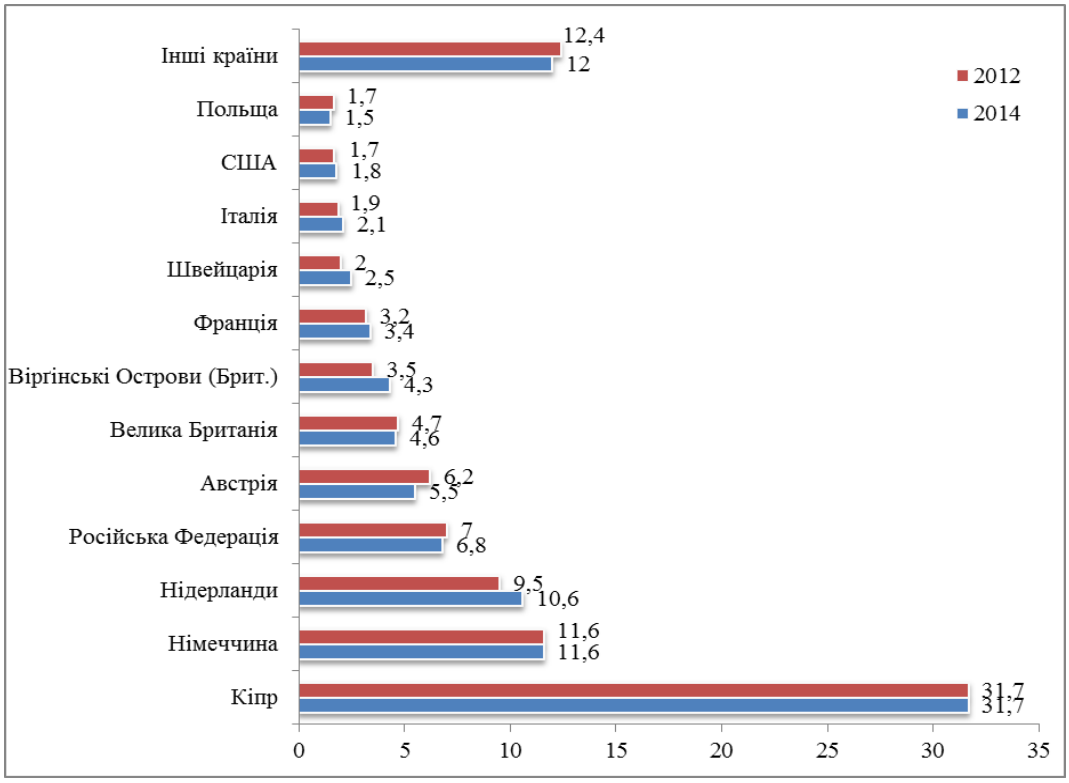


Рис.3.9. Прямі іноземні інвестиції з країн світу в економіці України у 2012-2014 роках, %

Джерело: складено автором

Кабінету Міністрів України найближчим часом доведеться докласти величезних зусиль для генерації необхідних обсягів інвестицій в економіку країни з урахуванням пріоритетів її розвитку. Досвід свідчать (статистика 1991– 2013 рр.), що для приросту ВВП в середньому на 3.0% потрібні інвестиції до 15% від ВВП. Для забезпечення 6-відсоткового приросту економіки щорічно обсяг інвестицій повинен бути не менше 30% від ВВП. При цьому майже половина вкладень має бути у формі прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Це означає, що валові накопичення повинні становити орієнтовно 38–40% від ВВП. За весь попередній розвиток економіки Україна ніколи не досягала таких показників [101; С. 20-24].

Надходження капіталів в країни мають ряд переваг, особливо з точки зору стимулювання економічного розвитку, проте може мати і ряд недоліків (залежність економіки від зовнішніх джерел фінансування, зростання цін, виникнення фінансових та валютних дисбалансів). Саме тому, особливо в країнах, що розвиваються, використовуються механізми контролю за операціями з капіталом з метою зменшення ризиків, пов'язаних з рухом потоків капіталу.

В сучасних умовах розвитку, все більшого розповсюдження набувають процеси лібералізації регулювання капітальних операцій. Рахунок операцій з капіталом в платіжному балансі країни охоплює різні фінансові потоки - в першу чергу прямі іноземні інвестиції (ПІІ), потоки портфельних інвестиці. Ці потоки можна регулювати, накладаючи обмеження на потоки, що проходять по офіційних каналах. У широкому визначенні лібералізацією рахунку операцій з капіталом називається послаблення обмежень на рух капіталу через кордони країни. Передбачається, що це призводить до підвищення ступеня фінансової інтеграції з глобальною економікою завдяки збільшенню обсягу припливів і відтоків капіталу [105].

Однак існує значна різниця між фінансовою інтеграцією в теорії і на практиці. Деяким країнам, наприклад, в Латинській Америці в 1970-і і 1980-і

роки, виявилося важко обмежити відтоки капіталу за часів економічних потрясінь, незважаючи на широке застосування заходів контролю. Навпаки, багато країн,що розвиваються, у тому числі ряд країн Африки, не застосовують значних заходів контролю, однак припливи капіталу в них мінімальні.

Деякі країни, що розвиваються також використовують контроль за капіталом для підтримки більш стабільної структури припливів капіталу, наприклад, у формі ПІІ. Країни віддають перевагу ПІІ, зокрема, через те, що такі інвестиції зазвичай пов'язані з відносно довгостроковими потоками, які не схильні швидким перепадам через зміни в настроях інвесторів. Окрім того, деякі країни використовують вибіркові заходи контролю за капіталом в спробі стимулювати зрушення в структурі припливів капіталу від більш короткострокових до більш довгострокових - приміром, у Чилі це досягається шляхом непрямого оподаткування капіталу, що вивозиться з країни менш ніж через рік.

Слід зазначити, що більшість розвинутих країн провели лібералізацію операцій з капіталом порівняно недавно і робили це поступово, зберігаючи тимчасові механізми контролю на етапі лібералізації. Щодо оцінки ефективності контролю за рухом капіталу, то її можна оцінити з точки зору впливу на потоки капіталу та и досягнення таких цілей монетарної політики, як підтримка стабільності валютного курсу за рахунок забезпечення внутрішньої макроекономічної та фінансової стабільності.

Важливим є той факт, що контроль за капітальними операціями має бути спрямований на зменшення надходжень короткострокових капіталів, що мають боргову природу. Методи контролю в цілях обмеження короткострокового капіталу використовувались в Бразилії (1993-1997рр.), Чилі (1991-1998 рр.), Колумбії (1993-1997 рр.). Рух короткострокового капіталу часто кваліфікується як спекулятивний та дестабілізуючий. Довгостроковий капітал навпаки, більш тісно пов’язаний з реальною економікою і є більш стабільним. Саме тому, в сучасним умовах розвитку,

інструменти валютного регулювання мають бути спрямовані на створення сприятливих умов для притоку іноземних інвестицій в країну. Однією з найбільш поширених причин введеня контролю за відтоком капіталу є намагання обмежити девальваційний тиск на національну валюту.Проте, такі обмеження застосовувались в основному до операцій з короткостроковим капіталом з метою протистояння нестійким спекулятивним потокам, що несуть загрозу для стабільності валютного курсу та зменшенню міжнародних резервів [107-108].

Досвід ряду країн (наприклад, Бразилія та Тайланд) також свідчить, що контроль за рухом капіталу може не цілей довгострокового захисту від зворотнього руху капіталу, якщо він не супроводжується необхідними змінами макроекономічної політики та зміцнення фінансової системи [108].

Використання інструментів впливу на рух капіталу залежить від причин та масштабів проблем, які виникли в економіці. Зокрема, міжнародний досвід щодо використання обмежень на рух капіталу свідчить, що:

- використання адміністративних обмежень має бути тимчасовим антикризовим заходом;

- притік капіталу легше контролювати, ніж відтік;

- введення обмежень має бути одномоментним і широкомасштабним;

- ефективність обмежень на рух капіталу є вищою, якщо фінансова система країни має високі стандарти регулювання та нагляду;

- введення нових обмежень тягне за собою великі адміністративні витрати. Згідно з рекомендаціями МВФ, зняття обмежень на рух капіталу, введених для боротьби з кризовими явищами, має бути поступовим і виваженим кроком.

Виходячи з поточної ситуації в Україні та міжнародного досвіду, варто розглядати альтернативні варіанти політики щодо руху капіталу та валютного регулювання окремо на короткострокову і довгострокову перспективи. У короткостроковій перспективі (3-6 місяців) часткове зняття

обмежень на рух капіталу є кращою альтернативою наявному режиму регулювань, проте вимагає виконання передумов щодо фінансової стабільності та підвищення довіри інвесторів та населення до фінансової системи України. Навіть часткове зняття обмежень дасть позитивний сигнал інвесторам і сприятиме покращенню економічних очікувань.

Заходів, що можуть бути застосовані негайно, ми бачимо такі: модифікація існуючих обмежувальних норм з метою спрощення їх адміністрування для бізнесу; заміна адміністративних заборон та найбільш дискримінаційних обмежень на більш ринковоорієнтовані заходи контролю за рухом капіталу, особливо в частині дозволу виводу дивідендів; розробка та тестування інформаційної системи щодо руху капіталу, яка дозволяє регулятору протягом проміжних етапів лібералізації оцінювати обсяги руху капіталу за кожним каналом та своєчасно коригувати політику; - розробка та затвердження нормативної бази, яка необхідна для лібералізації та інтеграції в європейський фінансовий ринок (зокрема це стосується базового законодавства з питань валютного ринку та торгівлі цінними паперами); - - повна лібералізація притоку прямих іноземних інвестицій та портфельних інвестицій в акції одразу після розробки та прийняття відповідних нормативних актів.

У довгостроковій перспективі (3-7 років) повна фінансова лібералізація є кращою альтернативою для України, з огляду на поточний рівень інтегрованості України у глобальну економічну систему та необхідність залучення великих обсягів інвестиційних ресурсів для структурної модернізації. Проте економіка країни потребує тривалої і комплексної підготовки до такого кроку, щоб повною мірою скористатися перевагами вільного руху капіталу та мінімізувати ризики, пов’язані з волатильністю потоків капіталу [109].

Необхідними передумовами для повного зняття обмежень на рух капіталу є тривала макроекономічна та фінансова стабільність, сприятливий бізнес-клімат, добре розвинений внутрішній ринок цінних паперів та

наявність гарної системи пруденційного нагляду. Інтегрований підхід до лібералізації руху капіталу передбачає поступове зняття обмежень на різні види потоків капіталу у залежності від проведення необхідних заходів реформування та виконання необхідних передумов.

На початковому етапі лібералізації знімаються обмеження та створюється сприятливе середовище для притоку прямих іноземних інвестицій та здійснення зовнішньоторгівельних операцій; на другому етапі дозволяється вільний притік портфельних інвестицій в акціонерний капітал та лібералізація відтоку ПІІ; на третьому – проводиться лібералізація короткострокових потоків капіталу, і в останню чергу – знімаються обмеження на закордонне інвестування резидентами.

Антикризова політика НБУ 2014-2015 років передбачала комбінацію ринкових і адміністративних заходів: гнучке курсоутворення та задекларований перехід до інфляційного таргетування: валютні інтервенції на міжбанківському ринку; підвищення облікової ставки на 10,5 п.п. до 30% та активна стерилізація гривні; прямі адміністративні обмеження на операції з валютою та на рух капіталу.

Україна перебуває в ситуації, коли жорстка економічна криза змусила регулятора вдатися до майже повного перекриття транскордонних грошових потоків задля зменшення девальваційного тиску на курс національної валюти. Обмеження перекрили частину каналів, які економічні агенти використовували для виведення капіталу за межі країни. Зокрема, це стосується операцій з цінними паперами (інвестиційні сертифікати, векселі тощо), дострокового погашення кредитів нерезидентам та заборони виплачувати дивіденди на користь нерезидентів. Ця заборона має значний негативний вплив на інвестиційний клімат та є одним з визначальних факторів при прийнятті іноземними інвесторами рішень щодо інвестування в Україну.

Агрегувавши досвід різних країн, МВФ рекомендує дотримуватися певної послідовності у знятті обмежень на рух капіталу задля зменшення

негативних наслідків високої волатильності міжнародного капіталу. Рекомендована послідовність лібералізації рахунку капіталу передбачає такі етапи:

- лібералізація притоку ПІІ, які є найменш волатильними і сприяють економічному зростанню;

- лібералізація відтоку ПІІ та довгострокових портфельних інвестицій;

- лібералізація короткострокових портфельних інвестицій та боргових потоків;

- лібералізація інвестицій резидентів за кордон (спершу корпоративний сегмент, а згодом – сектор домогосподарств)

Досвід Індії та Китаю в цих процесах також свідчить про ефективність поступового зняття обмежень за капітальними операціями. У випадку швидкої лібералізації операцій з капіталом необхідною є цілеспрямована макроекономічна політика у поєднанні з міцною фінансовою системою та структурними рефермами в країні.

Залучення іноземних інвестицій повинно стати одним з основних джерел для відновлення інфраструктури країни, стабілізації курсу національної валюти та поліпшення економічного розвитку. Підтвердженням вищезазначеного є досвід зарубіжних країн, де ріст економічних параметрів першочергово залежить від масштабів та якісного рівня інвестиційної діяльності, технологічних змін на основі інновацій. Вважаємо, що позитивна динаміка інвестиційно-інноваційних процесів може забезпечити економічне зростання України за сучасних умов. Інтенсивність інвестування першочергово залежить від взаємодії податкової та кредитної політики, що при належному поєднання надає можливість вивільнення грошових потоків (завдяки наданню податкових пільг) для подальшого розвитку промисловості. Задля підвищення інвестиційної привабливості України слід зазначити необхідність створення ефективного механізму податкових преференцій, що слугуватиме додатковим стимулом для іноземних інвесторів при залученні інвестицій. Важливим засобом

стимулювання виробництва і науково-технічного прогресу наразі виступає система оподаткування [102].

У ринковій економіці пільгове оподаткування повинне створювати сприятливе середовище для розвитку підприємництва та забезпечувати формування передумов, необхідних для структурної перебудови національної економіки. Саме тому вважаємо за необхідність розглянути особливості пільгового оподаткування на прикладі досвіду Польщі.

Протягом останніх років Польща демонструє позитивне сальдо росту річних показників валового прибутку підприємств. Задля розвитку індустріаль- ного сектору наразі прямим іноземним інвесторам надаються державні дотації при створенні особливих економічних зон (ОЕЗ – це площа, визначена правовими актами міністерства економіки Польщі, на території яких надається спеціальна підтримка для розвитку місцевої інфраструктури та надання пільг у вигляді звільнення від сплати податку на прибуток з капіталу підприємства). Основним завданням надання державних дотацій в рамках ОЕЗ є забезпечення розвитку економічно відсталих регіонів країни. Для отримання податкових пільг, інвестор зобов'язаний отримати спеціальний дозвіл, що видає орган управління такої зони [103]. Задля ведення бізнесу в межах особливої економічної зони існують певні умови, а саме: вартість капіталовкладень пови- нна бути не менше ніж 100 тис. євро, а також не менше ніж протягом 5-ти років (для середнього та малого бізнесу – не менше 3-ох років) не повинні вилучатись інвестиції та виключено скорочення новостворених робочих місць. Інвестору надається можливість отримання гаран- тованої пільги у вигляді звільнення від податку на прибуток підприємства. Воно передбачене відповідно до двох статей, а саме: за нові інвестиції чи ство- рення нових робочих місць (підприємець має право самостійно вибрати пільгу, якою хоче скористатись) . Використання пільги за нові інвестиції передбачає прийняття за основу нарахування максимального розміру допомоги при кваліфікованих інвестиційних затратах, визначення та розрахунок яких затверджено розпорядженням ради

міністрів Польщі. Обов'язковою умовою отримання такої пільги є інвестування власного капіталу інвестором в розмірі не менше 25% від загального обсягу інвестиційних затрат (мінімальний розмір інвестицій залишається незмінним (100 тис. євро). При використанні пільги щодо створення нових робочих місць основою розрахунку суми є дворічні затрати на оплату праці нових працівників (обсяг допомоги може змінюватись відповідно до розміру підприємства від 50% до 70%).

Згідно із дослідженнями Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, на кінець 2014 р. у понад 90 країнах світу функціонує більше 20 тис. індустріальних парків. Так, зокрема в Німеччині функціонує понад 200 індустріальних парків, в Туреччині – понад 260, у В'єтнамі – 200, у Польщі – понад 60, а в США та Росії – понад 40. Нині індустріальні парки є у різних країнах світу, проте цілі їх створення різні: або для забезпечення соціально-економічного роз- витку, стимулювання виробничої діяльності, раціонального використання наукового потенціалу, або для покращення умов праці, збільшення зайнятості населення тощо.

Сьогодні головною метою створення індустріальних парків є підвищення інвестиційної привабливості кожного регіону та країни в цілому (завдяки запровадженню пільгового оподаткування), а також створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій. Відповідно до чинного законодавства в Україні передбачено утворення і функціонування спеціаль- них економічних зон. Згідно зі статтею 24 Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність» зазначається, що на території України можуть запроваджуватись спеціальні економічні зони різного типу. Статус та територію зон встановлює Вер- ховна Рада України згідно з законами України про спеціальні економічні зони (СЕЗ) шляхом прийняття окремого закону України для кожної з таких зон [103]. Значним кроком щодо створення та діяльності СЕЗ став Закон України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» .

Щодо кожної СЕЗ Верховна Рада України повинна приймати окремий закон, в якому визнача- ється статус, територія, пільги тощо. В цілому законодавча і нормативна база щодо СЕЗ повинна відпо- відати цілям кожної зони та міжнародним вимогам і стандартам. Що ж стосується особливостей оподаткування СЕЗ, законодавством було передбачено звільнення від оподаткування прибутку та зменшення ставки податку на прибуток, звільнення від сплати ввізного мита та податку на додану вартість, звільнення від плати за землю тощо. За даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, відповідно до порядку вклю- чення індустріальних (промислових) парків до Реєстру індустріальних (промислових) парків постійно чинна міжвідомча комісія Мінекономрозвитку України на кінець 2014 р. прийняла рішення реко- мендувати Держінвестпроекту включити до Реєстру промислових парків 12 індустріальних парків, реалізація яких дозволить створити понад 70 тис. робочих місць. Нині слід відзначити актуальність створення та розвитку системи індустріальних парків, які, за експертними оцінками, сприяють збільшенню продуктивності праці у 2–3 рази, зниженню рівня безробіття в регіоні до 50%, підвищенню екологічності виробництв, дозволяють забезпечити зростання виробничих потужностей регіону до 35% та підвищення інвестиційної привабливості регіону у 3 і більше разів. Застосування пільгового оподаткування є одним з дієвих інструментів підвищення інвестиційної привабливості України в умовах сьогодення [105].

Іншою вагомою складовою національної економічної безпеки держави є валютна безпека, атрибутами якої є стійкість національної валюти, її конвертованість, досконале валютне законодавство, обґрунтована валютна політика, чітка валютна система, нормально функціонуючий валютний ринок.

В переважній більшості економічної літератури валютна безпека визначається складовою фінансової безпеки, яка, в свою чергу, є частиною економічної безпеки. Щодо поняття «валютна безпека», то єдиного чіткого визначення на сьогоднішній день немає. Так, на законодавчому рівні

поняття валютної безпеки також залишається не до кінця визначеним. Законом України «Про основи національної безпеки України» лише відзначається, що одним із напрямів державної політики з питань національної безпеки в економічній сфері є забезпечення внутрішньої і зовнішньої захищеності національної валюти, її стабільності, захисту інтересів вкладників, фінансового ринку [90, с.351].

Наказом Міністерства економіки України від 2 березня 2007 р. «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» визначається, що валютна безпека – це такий стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках [109].

На думку окремих вчених, валютна безпека держави – це ступінь забезпеченості її валютними коштами, достатній для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці [110-111].

У Прутської наводиться дещо інше поняття, більш ширше. Так автор визначає валютно – фінансову безпеку як незалежність держави від інших держав та міжнародних фінансово-кредитних організацій щодо забезпечення народного господарства необхідними валютно-фінансовими ресурсами і недопущення надмірного розширення тіньового сектора економіки, відпливу національного капіталу, а також значних фінансових диспропорцій, що загрожують нестабільністю валютно-фінансовій сфері, підривом інвестиційного клімату [112, с.214].

Натомість пропонуємо більш широко розглядати валютну безпеку держави як такий стан валютних відносин, який створює оптимальні умови для стійкого економічного зростання, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює

оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках.

Головними чинниками забезпечення достатнього рівня валютної безпеки, які мають істотний вплив на її рівень, вважаємо наявність валютної стратегії країни та наявність чіткої виваженої валютної політики в країні, розробленої відповідно до валютної стратегії. Одним з головних інструментів досягнення належного рівня валютної безпеки вважається достатній розмір міжнародних резервів за мінімального ризику їх втрати.

Важливішими індикаторами валютної безпеки вітчизняні економісти також вважають величину внутрішнього та зовнішнього боргу, рівень інфляції, стійкість національної валюти, коефіцієнт монетизації, величину міжнародних резервів, оскільки саме ці монетарні показники адекватно відображають поточний і очікуваний стан фінансової системи та її здатність до стійкого відновлення у посткризовий період [112].

Необхідно зазначити, що існує ряд конкретних показників, критеріїв і граничних рівнів, за допомогою яких можна визначити рівень валютної безпеки. Вони різняться за строком дії, характером прояву і впливу. Серед основних загроз валютній безпеці, як складовій фінансової, України можна визначити:

- зростання валютної заборгованості держави і вітчизняних суб’єктів господарювання;
- відплив коштів за межі країни;
- високий рівень доларизації економіки;
- неефективна структура міжнародних резервів;
- недосконаліть валютно-курсової політики;
- наявність валютних ризиків;
- проведення незаконних валютних операцій;
- «відмивання брудних грошей» на території нашої держави;

- втручання міжнародних фінансових організацій, іноземних радників та консультантів у валютну політику України.

Особливо актуальними ці проблеми є для України, зважаючи на аналіз ситуації у вітчизняній економіці з точки зору виявлення нагромаджених дисбалансів. Проте, слід зазначити, що питання кількісного виміру дисбалансів знаходяться на стадії розвитку, наявні дослідження відображають лише ситуацію в окремих сферах і не дають повної картини. Для виявлення проблем, що формують негаразди та порівняння ситуації в країнах європейського простору вивчення існуючих підходів до оцінки дисбалансів важливе як з практичної точки зору, так і з теоретичної.

Про важливість проблеми оцінки глобальних економічних дисбалансів свідчать і практичні міжнародних організацій та міждержавна співпраця в цьому напрямі. Тривалий характер дисбалансів на національному рівні та періодичне їх загострення на глобальному актуалізує необхідність прийняття заходів з реформування системи управління економікою. Лідером в цьому процесі стала «Група 20», що підтвердила статус регулятора проведенням періодичних самітів із прийняттям документів, спрямованих на вирішення проблемних питань розвитку та розробки механізму міжнародного узгодження макроекономічних політик різних країн. На зустрічі міністрів країн «Великої двадцятки» у Парижі в лютому 2011 року були підписано угоду про застосуванні індикаторів з метою оцінки економічних дисбалансів. Європейською комісією по економічним та фінансовим справам була затверджена Процедура оцінки макроекономічних дисбалансів (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP). [141].

Для того щоб врахувати специфіку окремих країн та регіонів, визначити природу дисбалансів та виявити причини, що стримують їх врегулювання, було відібрано і схвалено ряд показників для ідентифікації умов стійкої нерівноваги. Серед них (таблиця 3.7):

– показники, що відносять до внутрішньої економічної політики: бюджетний дефіцит, величина державного боргу, величина боргу приватного сектора, рівень приватних заощаджень;

– показники, що характеризують зовнішньоекономічні дисбаланси: стан торгового балансу, рахунок поточних операцій, чистий приплив доходів від інвестицій.

Пороговими значеннями цих показників прийняті такі:

- сальдо рахунку поточних операцій: -4/+6%;
- Зміна середньорічного обмінного курсу грн../дол. - -5%/+6%;
- зростання (зменшення) прямих іноземних інвестицій в Україну – min 50%;
- рівень безробіття: +10%; .

Використання механізму визначення макроекономічних дисбалансів дає змогу визначити вразливі місця та зробити відповідні кроки для максимального нівелювання наслідків кризових процесів в різних сферах економіки. Важливою в цьому напрямку є діяльність фахівців «Інституту економіки та прогнозування НАН України», які займаються аналізом та ідентифікацією макроекономічних дисбалансів в економіці Україні». Значення основних індикаторів для визначення дисбалансів наведено в табл. 3.5

Для характеристики нагромадження боргових зобов’язань в країні, використано, окрім показника сукупного боргу сектора загального державного управління, також і показник валового зовнішнього боргу. Якщо значення першого індикатора (за даними МВФ) свідчить про відсутність внутрішніх дисбалансів (< 60%) упродовж 2008–2014 рр., то динаміка другого (за даними НБУ) вказує на наявність зовнішніх дисбалансів упродовж 2009–2014 рр.

Таблиця 3.5.

Індикатори, що свідчать про наявність дисбалансів в Україні

Індикатор та джерело інформації	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Сальдо рахунка поточних операцій, *% до ВВП (ковзне середнє за 3 роки);* НБУ	–7,09	–1,48	–2,14	–6,05	–8,08	–8,2	-5,24
Чиста інвестиційна позиція, *% до ВВП;* НБУ	–22,33	–34,33	–27,47	–28,32	–32,56	–41,88	- 45
Зміна середньорічного обмінного курсу грн./дол.	4,30	47,92	1,85	0,40	0,29	0,02	93,92
Зростання (зменшення) прямих іноземних інвестицій в Україну,%	7,33	-53,13	24,86	22,86	-6,49	-38,14	-99,14
Валовий зовнішній борг, *% до ВВП,* НБУ	56,48	88,20	83,10	74,55	73,73	78,05	95,1
Борг сектора загального державного управління *% до ВВП;* МВФ	20,55	35,38	40,51	36,82	37,43	41,03	71,2
Рівень безробіття *(ковзне середнє за 3 роки);* МОП	6,87	7,80	8,43	9,00	8,50	8,13	9,8

Джерело: побудовано автором на основі [152-154] та власних розрахунків

Згідно даних щодо боргу приватного сектора (до приватного сектора, за даними НБУ, віднесено сектори нефінансових корпорацій, домашніх господарств, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства), значення індикатора не перевищує значення граничних меж (оскільки менше сукупного боргу) – дисбаланс відсутній.

Як індикатор, що характеризує безробіття в країні - рівень зареєстрованого безробіття за методологією ДССУ протягом аналізованого періоду наближається до критичної межі у 10%.

Не менш важлими є висновки експертів щодо оцінки стійкості національних економік та здатності до відновлення після кризових процесів. Виходячи із порівняльного аналізу бальних оцінок (від 1 до 7) європейських країн (Польща, Росія, Німеччина, Франція, Італія) Україна є найбільш вразливою і найменш стійкою до ризиків [155, с 221-223].

Україні варто провести більш детальний, поглиблений аналіз ситуації і прийняти програму заходів, спрямованих на відновлення рівноваги, оскільки результати підтверджують збереження нагромаджених дисбалансів. Аналіз динаміки індикаторів упродовж 2008–2014 рр. підтвердив наявність проблем в українській економіці, які формували внутрішні та зовнішні дисбаланси: щороку хоча б один-два із показників сигналізували про їх наявність. Ситуацію, яку можна назвати «надмірний дисбаланс» зафіксовано у передкризовому 2008 р. коли три індикатори підтвердили реалізацію загроз, та у 2013 р. – чотири показники перевищили порогові значення.

Індикатори дисбалансів свідчать у 2013-2014 рр. про загальну макроекономічну незбалансованість в Україні. Підвищення цін на енергоресурси, нестабільна політична ситуація призвели до дисбалансу в реальному секторі економіки. У зовнішньому секторі продовжує зменшуватись приплив інвестицій в Україну [156].

Окрім того, з початку 2015 року спостерігались такі негативні тенденції: суттєва девальвація гривні, значне перевищення обсягів імпорту над експортом товарів, брак іноземних інвестицій в Україну, що також свідчать про дисбаланс у зовнішньому секторі. Високий рівень інфляції у 2015 році поряд із значною девальвацією гривні викликає ряд суттєвих недоліків для української економіки та зниження окремих макроекономічних показників (ВВП, промислового виробництва, реальної заробітної плати).

Серед загроз, що матимуть руйнівні наслідки для економіки України є такі: не відновлення потоків іноземних інвестицій через відсутність гарантій безпеки капіталу, погіршення зовнішньоекономічної кон’юнктури у зв’язку із черговим падінням цін на світових сировинних ринках; подальше ускладнення зовнішньоекономічних відносин з Російською Федерацією; зростання безробіття, зменшення доходів державного бюджету; посилення девальваційних очікувань на валютному ринку в умовах низького рівня міжнародних резервів і необхідність виконання значних зовнішніх

зобов’язань; нестабільність вітчизняної фінансової та банківської системи, низький рівень довіри з боку населення [157-160].

Макроекономічні дисбаланси України, які виникли під дією внутрішніх факторів та зовнішніх шоків, накопичили потенціал нестабільності. Їх переважно негативний вплив на соціально-економічний розвиток країни змушує шукати інструменти регулювання, які б змінили тенденції на протилежні, нівелювали загрози для відновлення позитивних трендів.

Висновки до розділу 3

1. Визначено, що невід'ємною складової економічної безпеки держави є валютна безпека. Для формування дієвої системи валютної безпеки в Україні необхідні: чіткий і обгрунтований вибір валютної стратегії держави; створення всебічного досконалого нормативно-правового поля та розробка ефективних заходів щодо недопущення його порушення; розробка, затвердження й впровадження системи порогових значень індикаторів валютної безпеки держави з боку зовнішньої та внутрішньої заборгованості держави; постійний моніторинг за світовим валютним ринком з метою завчасного виявлення зародження кризових явищ і вжиття необхідних попереджувальних заходів щодо мінімізації їх негативного впливу на вітчизняний валютний ринок; визначення основних принципів валютної політики держави та чітка організація валютного регулювання та контролю; оптимізація загальних обсягів і структури надходжень та використання іноземної валюти як у галузевому, так і в географічному розрізах; недопущення неефективного використання коштів кредитів міжнародних фінансових організацій, іноземних урядів і банків; запобігання неконтрольованому відпливу валютних цінностей за кордон і "відмиванню брудних грошей".

2. Уточнено поняття «валютна безпека держави», удосконалено науковий підхід до визначення безпечного рівня співвідношення державного зовнішнього боргу країни до міжнародних резервів, як основного індикатора економічної безпеки країни.

3. Аргументовано, що валютна безпека, поряд з борговою та інвестиційною безпекою, є невід'ємними складовими фінансової безпеки держави, що мають безпосередній вплив на стан економічної безпеки країни

та зумовлюють стабільність економічної ситуації за умови збалансованості факторів, що впливають на її стан. Валютна безпека, яку запропоновано визначити як стан валютних відносин, який створює оптимальні умови для стійкого економічного розвитку та характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, створює оптимальні умови для інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних фінансових ринках.

4. Обгрунтовано, що для дедоларизації економіки України на державному рівні необхідно: забезпечити політичну та макроекономічну стабільність; збільшити координацію монетарної та бюджетно-боргової політики з метою забезпечення цінової та фінансової стабільності країни у довгостроковій перспективі; реалізовувати протекціоністську політику щодо вітчизняного товаровиробника, орієнтовану на диверсифікований експорт вітчизняної продукції з високим рівнем обробки та доданою вартістю з метою усунення дефіциту торгівельного балансу; розвиток та поглиблення фінансових ринків, насамперед ринку державних цінних паперів; створення передбачуваного та сприятливого бізнес-клімату; зменшення рівня тіньової економіки; розв’язати проблеми бюджетного дефіциту та зовнішнього боргу, проведення інституційних та структурних реформ,шляхом підвищення ефективності взаємодії всіх монетарних та немонетарних інструментів реалізації валютної політики держави, які дозволять усунути фундаментальні причини макроекономічних дисбалансів.

5. Одним з головних елементів загальної системи захисту економіки від впливу зовнішніх шоків є перегляд комплексу інструментів, які регулюють міжнародний рух капіталу. Надмірне залучення іноземного капіталу, особливо короткострокового, призводить до фінансових труднощів у країні в результаті спаду настроїв іноземних інвесторів. Нарощування інвестицій, що конче потрібно Україні, передбачає перебудову фінансової системи, що сприятиме покращенню інвестиційного клімату країни.

6. Отже, для підвищення ефективності валютної політики країни в цілому, посилення довіри підприємців і громадян до власної національної грошової одиниці, підвищення попиту на неї з боку іноземних учасників валютного обігу зокрема, необхідно реалізувати комплекс заходів, зокрема:

- створення законодавчої основи функціонування валютного ринку, а саме прийняття Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль», в якому необхідно необхідно детально визначити види валютних операцій в Україні, правовий режим їх здійснення, правовий статус осіб, які здійснюють операції з валютними цінностями, уникнути дублювання правового регулювання одних і тих же відносин та невизначеності правового регулювання інших;

Основні результати розділу опубліковані в наукових статтях [91, 92]

ВИСНОВКИ

У дисертації проведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення важливого наукового завдання, яке полягає у поглибленні теоретичних засад функціонування системи валютного регулювання та розробці перспективних напрямів його розвитку в Україні. Проведене дослідження дозволило сформулювати такі висновки та пропозиції.

1. На підставі дослідження різних трактувань поняття “валютне регулювання», їхнього узагальнення, аналізу і порівняння обґрунтовано, що валютне регулювання - це процес прямого та опосередкованого впливу на валютні відносини, що здійснюється уповноваженими органами на міжнародному та національному рівнях. Доведено, що прийняття та виконання державними уповноваженими органами відповідних рішень щодо регулювання валютних відносин має базуватися на комплексі заходів поетапної реалізації валютного регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності національної валюти як одного з домінуючих чинників економічного розвитку. Це дозволить обґрунтувати раціональний вибір інструментів валютного регулювання.

2. Визначено, що на сучасному етапі економічного розвитку країни основними завданнями валютної політики Національного банку України є: відновлення курсової стабільності гривні, сприяння процесу дедоларизації вітчизняної економіки, ефективне управління міжнародними резервами, забезпечення збалансованості платіжного балансу країни, вдосконалення організаційної структури внутрішнього валютного ринку, створення сприятливих умов для інвестування коштів резидентами і нерезидентами у національну економіку.

3. Виявлено взаємозв’язок між системою валютного регулювання та станом економічного розвитку країни. Під економічним розвитком слід розуміти перехід від одного стану економіки до іншого, що супроводжується її структурними та організаційними зрушеннями. Одним з домінантних показників ефективності функціонування економіки держави та рівня її економічного розвитку є обсяг валового внутрішнього продукту. На основі проведеного кореляційного аналізу визначено чинники, що мають значний вплив на його обсяг, зокрема: обсяг грошової маси, валовий зовнішній борг, обсяг міжнародних резервів країни, режим курсу національної валюти.

4. Обґрунтовано, що оптимальний вибір режиму валютного курсу для національної економіки є одним із головних завдань валютної політики і має здійснюватись на основі ґрунтовного аналізу переваг і недоліків кожного з можливих варіантів реалізації валютно-курсової політики. Вибір режиму валютного курсу визначається станом економіки, грошового обігу, платіжного балансу країни та достатнім обсягом міжнародних резервів, масштабами зовнішніх інвестицій і величиною зовнішнього боргу.

5. Результати дослідження дозволили констатувати, що на динаміку обмінного курсу гривні мають суттєвий вплив адміністративні інструменти валютного регулювання, які передбачають встановлення законодавчих і нормативних правил, спрямованих на заборони, встановлення лімітів на операції резидентів і нерезидентів із валютними цінностями. Разом з тим, доведено, що застосування адміністративних заходів є більш ефективним у короткостроковому періоді, а у довгостроковій перспективі валютне регулювання має бути спрямоване на лібералізацію валютних відносин.

6. З метою забезпечення курсової стабільності гривні, збереження рівноваги на міжбанківському валютному ринку обґрунтовано оптимальний обсяг міжнародних резервів НБУ. Визначено, що зміна обсягу міжнародних резервів безпосередньо відбивається на внутрішньому грошовому обігу. В процесі оптимізації валютної структури міжнародних резервів НБУ ключову роль відіграють: використання іноземної валюти у системі міжнародних

розрахунків країни; сальдо поточного рахунку платіжного балансу; частка країни-партнера у загальному обсязі зовнішньоторговельної діяльності України; інтервенційна іноземна валюта. Враховуючи вищезазначені фактори, поточну політику НБУ щодо управління міжнародними резервами, а також сучасні тенденції розвитку світових фінансових ринків, встановлено, що частка долара США буде поступово зменшуватися на користь інших валют.

7. Перспективним напрямом розвитку системи валютного регулювання є його лібералізація в частині скорочення валютних обмежень, в першу чергу щодо операцій за поточним рахунком, з подальшим усуненням обмежень за капітальними операціями. Удосконалення валютного регулювання повинно здійснюватись у напрямі посилення його стимулюючого впливу на надходження прямих іноземних інвестиції з одночасним обмеженням короткострокових іноземних капіталів, які мають боргову природу. Такі заходи сприятимуть економічному розвитку з одночасним структурним реформуванням економіки.

8. За результатами аналізу макроекономічних показників, серед яких обсяг державного боргу, співвідношення між внутрішньою і зовнішньою його складовими, стан платіжного балансу та забезпечення зовнішнього боргу валовими міжнародними резервами НБУ визначено, що вагомим показником, який характеризує платоспроможність країни є рівень зовнішнього державного боргу, який протягом аналізованого періоду значно перевищує допустимі значення. Запропоновано визначити нижню межу зовнішньої державної заборгованості на рівні 50% від міжнародних резервів країни, що дозволить зменшити ризик невиконання зовнішніх зобов’язань держави.

9. Визначено, що основними складовими економічної безпеки країни є: соціальна, виробнича, енергетична та фінансова, яка у свою чергу включає валютну безпеку. Встановлено, що валютна безпека держави - стан валютних відносин, який створює оптимальні умови для стійкого

економічного розвитку та характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, створює оптимальні умови для інтеграції України до світової економічної системи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Валютное регулирование и валютный контроль: [учебник] / под ред. д-ра экон. наук, проф. В.М. Крашенниникова. – М.:Экономист, 2005.- с.56

2. Финансовое право: Учебник / О. Н. Горбунова, Е. Ю. Грачева и др.; Отв. ред. Е . Ю. Грачева, Г. П. Толстопятенко. М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004.. - С. 323.

3. Дзюблюк О. В. Валютна політика [Текст] : підручник / О. В. Дзюблюк. - К. : Знання, 2007. - 422 с.

4. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія / О. І. Береславська ; Держ. податк. адмін. України [та ін.]. - Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. - 330 с.

5. Берталанфи Л. Общая теория систем: критический обзор / Л. Берталанфи // Исследования по общей теории систем. – М. : Прогресс, 1969. – С. 23–82

6. Hall A. D. A methodology for systems engineering / A.D. Hall. – Princeton, 1962. – 346 p

7. Лавинский Г. В. Построение и функционирование сложных систем управления : учеб. пособ. / Г. В. Лавинский. – К. : Выща шк. Го- ловное изд-во, 1989. – 336 с

8. Акофф Р. Л. Планирование в больших экономических системах / Р. Л. Акофф ; пер. с англ. – М. : Советское радио, 1972. – 224 с.

9. Афанасьев В. Г. Системность и общество / В. Г. Афанасьев. – М. : Политиздат, 1980. – 368 с

10. Єпіфанова М. А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків [Текст] : автореф. дисертації на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук : спец. 08. 00. 08 - гроші, фінанси і кредит / Єпіфанова Марина Анатоліївна ; Харківський національний економічний університет. - Харків : [Б. В.], 2011. - 22 с.

11. Адамік Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: навчальний посібник.- Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – с.144

12. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1993. – № 17. – Ст. 184.

13. Яременко С.О. Валютна політика / С.О.Яременко // Енциклопедія банківської справи України. – К.: Молодь, Вид. Дім Ін-Юре, 2011. с.117

14. Семчик О. О. Держава і фінанси : правовий зв’язок : моногр. / відп. ред. Л. К. Воронова. — К. : Юридична думка, 2010. — 204 с.

15. С.В. Науменкова, В.І. Міщенко / Валюта і валютна політика // Київ, 2010

16. Костюченко, О. А. Валютне законодавство України [Текст] : навч. посібник / О. А. Костюченко. - К. : Атіка, 2006. - 304 с. - ISBN 966-326-137

17. Сапожников М.В. Теоретические проблемы и перспективы развития валютного права // Государство и право. – 2001. - №11.-С.110

18. Качан О.О. Банківське право. Навчальний посібник. – К.: Юрінком Інтер, 2000. – С.225.

19. Ягельська, К. Ю. Місце трансформаційних процесів української економіки в типології економічного розвитку / К. Ю. Ягельська/ Європейський вектор економічного розвитку. 2014. № 1 (16)]

20. Завальна Ж.В., Старинський М.В. Валютне право України: навчальний посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 304с.

21. Розвиток фінансового сектора та економічне зростання: Монографія / НАН України, Ін-т економіки. За ред.. Даниленка. – Київ, 2001. С. 238

22. О.Владимир. Особливості регулювання валютних відносин з боку держави та національного банку України: реалії сьогодення та шляхи оптимізації // Галицький економічний вісник. – 2010. - №3(28). – с.174-184

23. Валютне регулювання та контроль [Текст] : навч. посіб. / О. В. Боришкевич [та ін.] ; заг. ред. О. В. Боришкевич ; Державний вищий навчальний заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". - К. : КНЕУ, 2008. - 400 с. - Бібліогр.: с. 393-396. - ISBN 978-966-483-051-2

24. Кабанець О. І., Кольга В. Д. Валютне регулювання та контроль в Україні. — К., 2000. — 222с. — На звороті тит. арк. міце видання і видавництво Донецьк: Донеччина. — ISBN 966-556-049-2.

25. Дерев′янко О.Г. Фінансово-кредитний механізм в системі стратегічного управління / О.Г.Дерев′янко // Фінанси України. -1998.-№7.-с.28-34

26. Гроші та кредит [Текст]: підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.

27. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.].

28. Єпіфанова М. А. Інструменти валютного регулювання: сутність, класифікація, характеристика / М. А. Єпіфанова // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 2 (29). – С. 17–21].

29. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст] :монографія / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи; ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с.

30. Кредісов А. І. Управління зовнішньоекономічною діяльністю [Текст] / А. І. Кредісов, С. М. Березовенко, В. В. Волошин. – К. : ВІРА-Р, 2002. – 544 с.].

31. Александрова М. М. Гроші. Фінанси. Кредит [Текст] : навч. метод. посібник / М. М. Александрова,С. О. Маслова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 336 с.].

32. Валютне регулювання [Текст] : навч. посіб. / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К. : Знання, 1999. – 359 с.].

33. Валютне регулювання в Україні: теорія і практика: монографія / В. В. Маліков, І. А. Дмитрієв, О. А. Дєгтяр; Харк. нац. автомоб.-дор. ун-т. - Х. : ХНАДУ, 2012. - 319 с. - Бібліогр.: с. 297 - 316. - укр.

34. Кравченко Л.М., Шапошников О.О. Валютне регулювання і валютний контроль в Україні: Навч. посіб. - К.: Київ. нац. торг.-екон. Ун-т, 2001. – 102с

35. Сутормiна А.М. Еволюція валютного регулювання і контролю в Україні та розвинутих країнах / Збірник тез та текстів виступів на науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих «Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку» (листопад 2013 р.). Київ: КНЕУ 2013. — С. 267-270

36. Сутормiна А.М. Еволюція системи валютного регулювання та контролю в Україні / Фінанси, облік, аудит. Збірник наукових праць, №24. – ст.147-160

37. Крупка М.І. Валютно-курсова політика України : монографія / [М. І. Крупка, М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2012. – 366 с.

38. Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави / О. Мелих // Вісник Національного банку України. – 2008. – №8. – С. 50-57.

39. Береславська О.Актуальні проблеми курсової політики України / О. Береславська // Вісник Національного банку України . – 2010. – N2. – С. 16–20.

40. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні / О. Береславська // Вісник Національного банку України . – 2009. – N 2. – С. 8–14.

41. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи / В. Геєць // Економіка України . – 2009. – N2. – С . 5–23

42. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України . – 2009. – N 5. – С . 20–30.

43. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі [Електронний ресурс] / О. Береславська // Вісник Національного банку України . - 2014. - № 3. - С. 10-16.

44. Корнієнко Є. С. Платіжний баланс України: основні тенденції та їх економічне значення/ Є. С. Корнієнко // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 1. –С. 28–33.

45. Коробкіна О. В. Вплив динаміки валютного курсу євро до долару США на світову економіку / О. В. Коробкіна // Вісник Донец. ун-ту. Сер. економіка і право. – 2007. – Вип. 2. – С. 340–447.

46. Боришкевич О. В. Режими валютного курсу: пошук оптимальності/ О. В. Боришкевич // Банківська справа. – 2014. - № 3-4 (123). - С. 66- 73.

47. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. - 2015. - № 2. - С. 26-33.

48. Кульчицький М. Доцільність переходу України до фіксованого режиму валютного курсоутворення в рамках механізму ERM-II / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Економіка : проблеми теорії та практики. – 2010. – Вип. 264 : у 9 т. – Т. 3. – С. 768–796.

49. Атиш Р. Г. Выбор режима обменного курса / Р. Гош Атиш, Джонатан Д. Остри // Финансы & Развитие. – 2009. – № 4. – С. 38–40.

50. Вареник В. М. Платіжний баланс України як інструмент управління грошовими потоками на рівні держави / В. М. Варе ник

//Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. –2009. – Вип. 27. – С. 276–282.

51. Шевчук В. Взаємодія рахунків платіжного балансу в контексті раптової зупинки‖ потоків капіталу в Україні // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція. Збірник наукових праць. ─ Вип. 2 (76) / Є. І. Бойко (ред.). ─ Львів: Ін-т регіональних досліджень НАН України, 2009. ─ С. 188—196.

52. Вестник Приднестровского республиканского банка №3’2013

53. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. – К.; Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.

54. Міщенко С.В. Дія валютного каналу трансмісійного механізму в умовах трансформації валютного режиму в Україні / С. В. Міщенко, О. В. Кліщук // Фінансовий простір. - 2014. - № 4. - С. 166-173.

55. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Финансы и кредит, №18, 2002, с. 38-51.

56. Конурбаева Б.М. Модель трансмиссионного механизма Казахстана // Экономическое обозрение. Казахстан. – 2005. – № 4. – С. 2 – 20.

57. Каллаур П.В., Комков В.Н., Черноокий В.А. Механизм трансмиссии денежно-кредитной политики в экономике республики Беларусь // Белорусский экономический журнал. – 2005. –№ 3. – С. 4 – 16.

58. Сомик А.В. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали/ А.В. Сомик// Вісник НБУ – 2010. – №10. – С. 24-32, с. 25

59. Богдан Т.П. Достатність міжнародних резервів як передумова забезпечення макрофінансової стабільності / Т.П.Богдан //Економіка України. – 2012. - №8. – с. 44-54

60. Яременко А.А. Теоретические аспекты золотовалютных резервов // Экономика и государство. - 2011. - № 11

61. International Financial Statistics (IFS) IMF [Електронний ресурс]. Режим доступу. http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspx?d=33061&e=169393

62. Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER). Електронний ресурс. Режим доступу. - http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/

63. Адрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования // Общество и экономика. – 2008, №5, с. 23-53

64. Козюк В. Резервний статус валюти в глобальній економіці: проблема темпоральних конфліктів // Вісник НБУ. – 2014, №4, с. 30-36

65. Боришкевич О.В. Золото в сучасній економіці // Бізнесінформ, 2014, №1, с. 256-261

66. Чайкіна О.В. Золото у складі міжнародних резервів / Вісник університету банківської справи НБУ 2012 №2 (14)

67. Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу :http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper.pdf

68. Структура международных резервов отдельных стран по состоянию на 1 января 2013 года. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_str.htm

69. Gold Demand Trend. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу :http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/.

70. Reserves. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу : http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/

71. Достаточность международных резервов отдельных стран Банк России: Электронный ресурс: www.cbr.ru

72. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу :http://www.bank.gov.ua].

73. World bank/ Short term debt (%total reserves). – Електронний ресурс: http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DSTC.IR.ZS

74. Булкот О.В. Эффективность управления золотовалютными резервами Украины как одна из детерминант экономического роста // Формирование рыночных отношений в Украине № 4/2010.

75. Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/

76. Шаров О.М., Соболєв О.В Тенденції формування зовнішніх платіжних дисбалансів: глобальні чинники та ризики для України / Аналітична доповідь. - К.: НІСД, 2013. – 62 с.

77. Козловський Р. Світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів / Р. Козловський // Галицький екон. вісник. – 2010. – № 2(27). – С. 11–17.Єпіфанова, М. А. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки / М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2010. – Т. 30.

78. Про скасування обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів: Постанова Правління Національного банку України від 31.03.2005 №101 // zakon1.rada. gov.ua.

79. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 08.10.2010 №457 // zakon1.rada.gov.ua.

80. О. С. Поважний Механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України / О. С. Поважний, Г. В. Веріга // Актуальні проблеми економіки . - 2013. - № 7. - С. 172-179.

81. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст]: монографія / Ф.О. Журавка. - Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ "УАБС НБУ", 2008. - 334 с

82. Я. В. Белінська, Н. С. Глоба Девальвація гривні в Україні: умови, чинники і заходи подолання // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. - 2014. - Вип. 26. - С. 152-163

83. International Monetary Fund. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу :http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24976.0].

84. Циганов С. Заходи державної підтримки банківських систем в економічно розвинених країнах під час фінансової кризи / С. Циганов, К. Олексенко // Вісник НБУ. – 2014. – № 1 (215) – С. 12–19.

85. Сутормiна А.М. Формування та управління золотовалютними резервами в НБУ / Збірник тез та текстів виступів на всеукраїнській науковій конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Ефективність функціонування банківської системи України як основа макроекономічної стабілізації» (березень 2012 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2012. – С. 231 – 232

86. Сутормiна А.М. Критерії адекватності міжнародних резервів / Збірник тез та текстів виступів на ІІ науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи України» (травень 2012 р.). - Київ: УБС НБУ, 2012. – С. 121-123

87. Сутормiна А.М. Формування та управління золотовалютними резервами країни / Науковий журнал «Фінансовий ринок та фінансова політика», №1-2, 2012. – РЕУ імені Г.В. Плеханова. – С. 87-95

88. Сутормiна А.М. Вплив валютного регулювання на економічний розвиток країни / Збірник тез та текстів виступів на міжнародній науково-практичній конференції «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи» (листопад 2013 р.). Київ: КНЕУ, 2013. – С. 402 – 405

89. Сутормінa А.М. Міжнародні резерви НБУ: оцінка ефективності та оптимальності / Ринок цінних паперів України. Журнал, №9-10. – Київ: Інститут розвитку фондового ринку, 2014. – С. 83-93

90. Толкачова І.А. Економічна безпека України: стан та перспективи// Економічна безпека України і виклики сьогодення: Збірник XIII міжнародної науково-практичної конференції 28 травня 2010 року.- К.:УДУФМ, 2010.

91. Кульчицький М. Доларизація депозитного та кредитного ринків в Україні / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2010. – Вип. 21. – С. 289–297.

92. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин : Моногр. / Т. П. Вахненко; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. - К. : Фенікс, 2006. - 536 с..

93. Шаров О. Україна: вибір стратегії управління державним боргом / Олександр Шаров // Світ фінасів. – 2008. – Вип. 1(14).- с.7

94. Хейфец Б.А. Решение долговых проблем. Мировой опыт и российская действительность: монография /Б.А.Хейфец. – М.: ИКЦ «Академкнига», 2002. – С. 38-41.

95. IMF Fiscal Monitor. – IMF. – Wash. (D.C.), 2015. – April. – P. 71-72.; International financial statistics yearbook: IFS/ IMF. – Washington, DC: IMF.

96. В. Козюк Боргова панорама подій Центрально-Східної Європи: посткризові парадокси /В. Козюк / Світ фінансів №3, 2014 р. с. 7-19.

97. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія / В. В. Козюк. - Т. : ТНЕУ, 2009. - 727 с.

98. Андрійчук В.Г. Економічна безпека України: стан, критерії виміру та превентивні заходи її зміцнення// Економічна безпека України і виклики сьогодення: Збірник матеріалів XIII міжнародної науково-практичної конференції 28 травня 2010 року. - К.:УДУФМ, 2010.

99. Корж М.А. Пряме іноземне інвестування в умовах фінансової глобалізації / М.А. Корж// Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 61–76

100. Боришкевич О. Міжнародний рух капіталу та проблеми зовнішньої заборгованості [Текст] / О. Боришкевич // Вісник Національного банку України. — 2012 р. — № 10. — С. 40–47

101. Пирог О.В. Іноземні інвестиції як фактор економічного зростання України [Елек- тронний ресурс] / О.В. Пирог. – Режим доступу: http://dspace.nbuv.gov.ua/xmlui/bitstream/ handle/123456789/4291/st_27_12.pdf?sequence=1 6.

102. Білецька Г.М. Інвестиційний клімат: проблеми сучасності та шляхи покращення / Г.М. Білецька // Економіка. Фінанси. Право. – 2007. – № 11. – С. 17–19. 7.

103. Костромський М.В. Державна інвестиційна політика та її вплив на економічний розви- ток України / М.В. Костромський // Академічний огляд. – 2008. – № 1. – С. 152–155

104. Ган А.В. Оцінка інвестиційної привабливості економіки України // http://libfor.com/index.php?newsid=1868

105. Реверчук С. К. Інвестологія: наука про інвестування: [Навч.посібник] / С. К.Реверчук , Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморович [та ін.]. – Атіка, 2001. – 264 с.

106. Буркальцева Д. Заощадження населення як національний інвестиційний ресурс / Д. Буркальцева. // Банківська справа. – 2007. – № 6. – С. 75–80. 8.

107. Затонацька Т.Г. Деякі аспекти імплементації інвестиційної політики нового покоління в Україні / Т.Г. Затонацька // Фінанси України. – 2013. – № 12. – С. 78–88. 9.

108. Кадеєва І.В. Прямі іноземні інвестиції як фактор становлення інноваційної економіки в Україні / І. В. Кадеєва // Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди. Економіка. - 2014. - Вип. 14. - С. 193-199.

109. Смовженко Т. Макроекономічна політика України в 2014–2019 рр. : банківська і фінансова сфери / Т. Смовженко, Г. Багратян, І. Кравченко // Вісник Національного банку України. - 2014. - № 10. - С. 20-24. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnbu_2014_10_4.pdf

110. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19.06.2003 № 964-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 39. – С. 351.

111. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon.nau.ua..

112. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): автореферат дис… на здобуття наукового ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О.І. Барановський; Ін-т екон. прогнозування НАН України. – Київ, 2000. – 36 с.

113. Користін О.Є., О.І.Барановський Економічна безпека: навчальний посібник 2010, с.368

114. Прутська О.О. Управління державним боргом: навчальний посібник, 2010 р.

115. Зовнішній борг України. Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174

116. Монетарний огляд НБУ за 2011 р., http://www.bank.gov.ua

117. І.М. Комарницький, І.А.Франів, Б.М. Комарницький Сутність і шляхи забезпечення фінансової безпеки держави. Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право), 2(49) 2010.

118. Державний та гарантований державою борг / Мінфін України. Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?&cat_id=43000&stind=1

119. Круп'як І. Особливості співпраці України з міжнародними фінансовими інституціями в умовах глобальної економічної нестабільності / І. Круп'як // Збірник матеріалів V наукової конференції студентів та молодих вчених «Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин: фінансові стратегії та інституційні системи міжнародного співробітництва». – Тернопіль: ТНЕУ, 2014 – С. 88-91.

120. Паливода К. Державний борг та політика фінансових запозичень в Україні. Банківська справа. – 2011. - №4

121. Public debt // The World Factbook // https://www.cia.gov

122. Печенюк Н.М. Економічна безпека України в контексті управління зовнішнім боргом держави / Н. М. Печенюк // Актуал. пробл. економіки. - 2011. - № 8. - С. 132-141

123. Швець, Н.Р. Місце банківського нагляду в національній системі боротьби з легалізацією доходів, одержаних злочинним шляхом [Текст] / Н.Р.Швець, Т.Б.Ковч // Вісник НБУ. - № 5, 2009.- С.58-62.

124. Сутормінa А.М. Управління зовнішнім боргом у контексті забезпечення економічної безпеки держави / Економіка та підприємництво. Збірник наукових праць молодих учених та аспірантів, №29. – Київ: КНЕУ, 2012. – С. 280-288

125. Сутормінa А.М. Зовнішній борг як індикатор платоспроможності країни / Збірник тез та текстів виступів на всеукраїнській науковій конференції студентів, аспірантів та молодих вчених ТНЕУ «Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації та ефективності функціонування банківської системи України» (березень 2013 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2013. – С. 108 – 109.

126. Шатковська-Шморгай В.Б. / Формування системи управління валютними ризиками та місце моніторингу в цій системі / В. Б. Шатковська-Шморгай // Соц.-екон. дослідж. в перехід. період. - 2005. - Вип. 6. - С. 449-456

127. Царук О. В. Концептуальні основи та статичні індикатори оцінки боргової безпеки держави / О. В. Царук // Світ фінансів. – 2007. – № 1(10). – С. 46-50.

128. Офіційний сайт Європейського банку реконструкції і розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.ebrd.com/home

129. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.worldbank.org/reference

130. Несторук А. А. Сучасні реалії фінансування дефіциту державного бюджету України / А. А. Несторук, В. Г. Поліщук // Экономические науки. – 2011. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka. com/32_PVMN_2011/Economics/3_97484.doc.htm

131. Боринець С. Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С. Я. Боринець, Л. Могилко // Банківська справа. – 2012. – № 4. – С. 43–51.

132. Макар О. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні [Текст] / О. Макар // Економіка та держава. – 2012. – № 10. – С. 54-57.

133. Барський Ю.М. Державний борг та фінансова безпека держави / Ю.М. Барський, І.В. Олександренко, В.М. Бардась // Економічні науки: зб. наук. пр. / Луц. нац. техн. ун-т; [редкол.: З.В. Герасимчук (відп. ред.) та ін.]. - Луцьк: ЛНТУ, 2004 - Вип. 5 (20), Ч. 1. - 2008. – 366 с. – С. 13-21.

134. . Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. Богдан / Вісник НБУ. - К.: Національний банк України. Квітень 2012. - №4 (194).

135. Державний борг України та країн світу 2011-2014 роки (складові, географія, динаміка) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://infolight.org.ua/ content/derzhavniy-borg-ukrayinita-krayin-svitu-2011-2013-roki-skladovi-geografiyadinamika.

136. Державний та гарантований державою борг України за станом на 31.12.2013. Статистичні матеріали по стану державного боргу

Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=365898

137. Калитчук В.М. Суть та принципи управління ризиками, пов'язаними з державним боргом / В.М. Калитчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sites.google.com/site/debtrm/ golovna/17.

138. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджені наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. №1277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://cct.com.ua/2013/ 29.10.2013_1277.htm.

139. Мних А.М. Механізм оцінки боргового тягаря В Україні як спосіб підвищення ефективності державних запозичень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/ Soc_Gum/Efp/2010_1/Mnyh.pdf.

140. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2012 рік. Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України. – К.:Національний банк України, 2013. – 122 с. Платіжний баланс і зовнішній борг України

141. Програма управління державним боргом на 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/ main?cat_id=289710.

142. Рожко О.Д. Боргова безпека України в контексті світової фінансової кризи / О.Д. Рожко, В.А. Музиченко / Ефективна економіка. Електронне наукове фахове видання. – 2013. - № 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.economy.nayka. com.ua/?op=1&z=1898.

143. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2013 - 2015 роки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/ control/uk/publish/archive/ main?cat_id=289710.

144. Федосов В.М. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України / В.М. Федосов, Ю.П. Вигівська // Збірник наукових праць

Національного університету державної податкової служби України. – 2012. - № 1. – С. 408-412.

145. Фурман І.В. Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання / І.В. Фурман / Фінансовий простір. Електронне наукове фахове видання – міжнародний науково-практичний журнал. http://fp.cibs.ck.ua. – 2013. - № 2 (10). – С. 66-73.

146. External debt statistics: guide for compilers and users / International Monetary Fund. –Washington: International Monetary Fund, 2003. – 309 p.

147. Global Development Finance. Volume 1: Analysis and summary tables. –Washington. 1997. – 437 p.

148. Statistical Annex of Alert Mechanism Report 2014 (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances). – The European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs & Eurostat. – 168 p.

149. Богдан Т. П. Трансформація національної системи контролю руху капіталів в умовах реформування міжнародної фінансової архітектури [Текст] / Т. П. Богдан // Фінанси України. — 2013 р. — № 7. — С. 18–32.

150. Желюк Т. Діагностика результативності державного регулювання структурних зрушень у контексті забезпеченя економічної безпеки / Т. Желюк // Вісник Тернопільского національ- ного економічного університету. – 2012. – № 1. – С. 20–34. 5.

151. Скрипниченко М.І. Моделі ідентифікації макроекономічних дисбалансів в Україні : кол. моногр./ за ред. д-ра екон. наук Скрипниченко М.І. ; НАН України, ДУ “Інститут економіки та прогно-зування НАН України”. – К., 2015. – 544с

152. Сапачук Ю. М. Фінансова безпека – складова сучасної фінансової політики / Ю. М. Сапачук // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2010. – № 23. – С. 257–264

153. Щетилова Т.В. Оценка глобальных дисбалансов в развитии макроэкономических систем / Т.В. Щетилова // Основы экономики, управления и права. – 2012. – № 6. – С. 106–111.

154. Бородушко Е.С. Принципы и методы оценки дисбалансов экономической системы как источника угроз национальной безопасности / Е.С. Бородушко // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2011. – № 1 (49). – С. 147–151.

155. Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Ч. I / под ред. А.И.Бажана (отв. ред.) [и др.]. – М.: Ин-т Европы РАН: Рус. сувенир, 2013. – 128 с.

156. Федоров К. Глобальные дисбалансы: пять лет спустя [Электронный ресурс] / К. Федоров // Макромонитор СНГ. – 2013. – № 9. – С. 35–39. – Режим доступа: http://www.eabr.org/general/upload/MM_SNG_sent_2013_3.pdf

157. Смыслов Д.С. Глобальные дисбалансы и согласование национальных макроэкономических политик в рамках «Группы 20» / Д.С. Смыслов Деньги и кредит. – 2001. – № 8. – С. 7–12.

158. World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties [Electronic resource]. – Washington, DC: International Monetary Fund. October 2014. – Available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02

159. Лапішко М. Л. Система моніторингу в управлінні валютним ризиком банків : монографія / М. Л. Лапішко, В. Б. Шатковська-Шморгай; ред.: Т. С. Смовженко; Ун-т банк. справи Нац. банку України, Львів. ін-т банк. справи. - Л., 2011. - 290 с.

160. Лукашенко С. Валютні дисбаланси як передумова поширення валютно-фінансових криз / С. Лукашенко // Вісник Львівського університету. Сер. : Міжнародні відносини. - 2011. - Вип. 28. - С. 175-184. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VLNU_Mv_2011_28_20.pdf

Додаток А

Повноваження органів державної влади у сфері валютного регулювання та контролю

Міністерство фінансів СРСР	Зовнішекономбанк СРСР	Національний банк України	Кабінет Міністрів України
- державна валютна монополія у сфері операцій з дорогоцінними металами та камінням; - перевірка валютних планів міністерств та відомств і контроль за їх виконанням; - визначення умов відкриття та використання рахунків в іноземній валюті в Держбанку та Зовнішторгбанку; - видача дозволів на переміщення валютних цінностей через державний кордон СРСР.	- забезпечення збереження валютних ресурсів та захист валютних інтересів СРСР у здійсненні зовнішньоекономічних зв'язків; - участь у розробці валютного плану та контроль за його виконанням і використанням лімітів валютних надходжень міністерств і відомств; - встановлення порядку розпорядження валютними рахунками підприємств; - приймання нормативних актів у сфері валютного регулювання і контролю; видавання ліцензій на операції щодо залучення та розміщення валютних коштів у формі кредитів, позик, депозитів	- здійснює валютну політику виходячи з принципів загальної економічної політики України; - складає разом з КМУ платіжний баланс України; - контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України; - визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків нерезидентам; - нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики; - видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування; - установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених у іноземній валюті або розрахункових (клірингових) одиниця; - установлює за погодженням з центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері статистики, єдині форми обліку, звітності та документації про валютні операції, порядок контролю за їх достовірністю та своєчасним поданням;	- визначає і подає на затвердження до Верховної Ради України ліміт зовнішнього державного боргу України; - бере участь у складанні платіжного балансу України; - забезпечує виконання бюджетної та податкової політики в частині, що стосується руху валютних цінностей; - забезпечує формування і виступає розпорядником Державного валютного фонду України; - визначає порядок використання надходжень у міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, які використовуються у торговельному обороті з іноземними державами, а також у неконвертованих іноземних валютах, які використовуються у неторговельному обороті з іноземними державами на підставі положень міжнародних договорів України.

Додаток Б

Таблиця Б1

Основні показники економічного розвитку на четвертому - сьомому етапах еволюції валютного-курсової політики України

Показник	Роки												
	2000	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	170070	204190	225810	267334	345113	441452	544153	720731	948056	914720	1 082 569	1 316 600	296 970
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладен-ня), млн грн.	23629	32573	37178	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777	189 060	259 932	112 221
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	0,6	0,3	0,7	0,2	3,2	1,8	0,7	1,1	1,5	4,1	5,9	1,8	0,3
Індекс споживчих цін, %	126	106	99	108	122	110	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6	100,1
Рівень безробіття, %	4,22	3,68	3,8	3,6	3,5	3,1	2,7	2,3	3,0	1,9	2,0	1,8	1,6
Девальвація гривні щодо долара США, %	-4,18	+2,5	-0,6	+0,017	+0,4895	+4,8140	0	0	-52,5	-3,7	-1,8	-0,7	-0,4

Додаток В

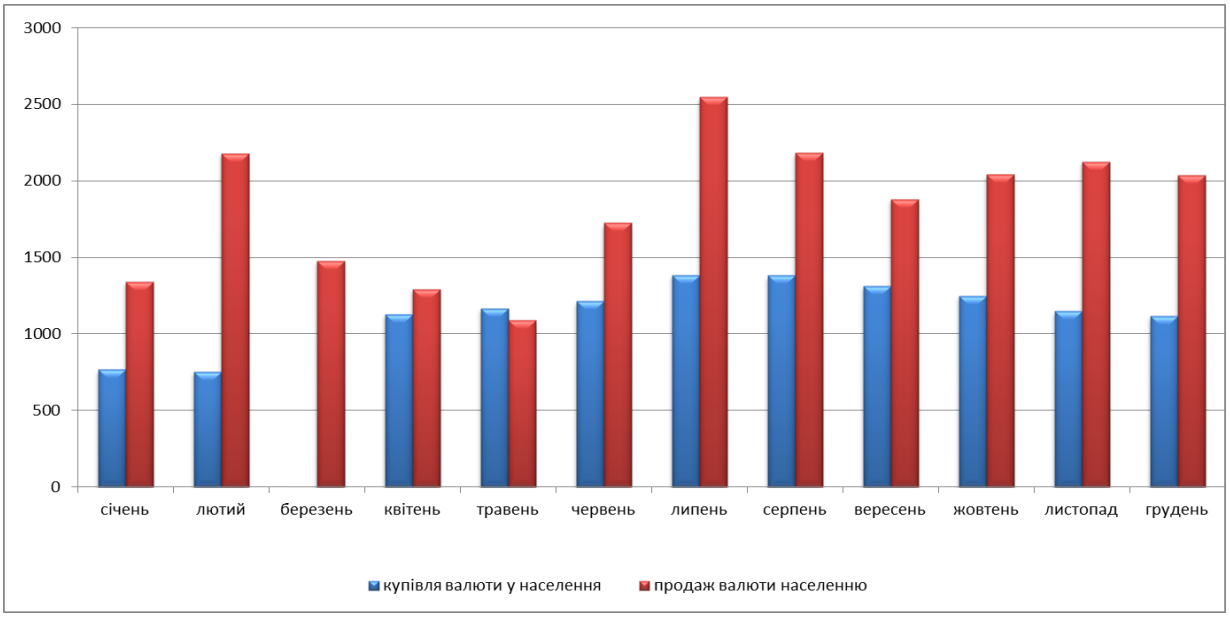


Рис. Б1. Обсяг операцій з купівлі–продажу іноземної валюти населенням на готівковому валютному ринку України за 2009 р

Додаток Д

Рис. Форми валютних обмежень та сфери їх застосування [17]

Додаток Ж

Показники економічно безпечного рівня зовнішнього та внутрішнього державного боргу

Показник	Одиниця виміру	Граничні показники
1	**2**	**3**
З боку зовнішньої заборгованості держави		
Рівень обсягу державного боргу до ВВП	%	60
Рівень загального обсягу державного боргу в обсязі річного експорту товарів і послуг	%	165
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу до обсягу річного експорту товарів та послуг	%	18
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу в обсязі доходів бюджету	%	45
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу до ВВП	%	7
Рівень зовнішніх запозичень у покритті дефіциту бюджету	%	30
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу в загальних валютних надходженнях	%	25
Рівень обсягів короткострокових зовнішніх боргів до поточних бюджетних надходжень	%	40
Рівень зовнішнього боргу на душу населення	%	200
З боку внутрішньої заборгованості держави	%	
Рівень внутрішнього державного боргу до ВВП	%	30
Заборгованість уряду по державних цінних паперах до ВВП	%	30
Рівень платежів по обслуговуванню внутрішнього боргу до обсягів доходів бюджету	%	25
Рівень обсягів поточних потреб по обслуговуванню й погашенню внутрішнього боргу в базі податкових надходжень бюджету	%	25

Додаток 3

Система показників-індикаторів боргової безпеки

№	Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення	
		Україна	Світова практика
1.	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	< 60	< 55
2.	Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	< 40	< 25
3.	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	< 200	< 200
4.	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	< 150	< 70
5.	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	< 25	< 12
6.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	< 20–25	< 20
7.	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	< 30	< 30
8.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	< 25	< 25
9.	Відношення заборгованості уряду за державними ЦП до ВВП, %	< 30	< 30
10.	Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	200–250	165
11.	Відношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	20–25	18
12.	Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету	300	300
13.	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	> 100	> 100
14.	Відношення міжнародних резервів до сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу (правило Гвідотті)	> 100	> 100

Джерело: розроблено авторами на основі [Наказ Міністерства економіки країни № 1277 від 29 жовтня 2013 року «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України».
Офіційний сайт Європейського банку реконструкції і розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.ebrd.com/home
Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.worldbank.org/reference

Додаток К

Динаміка зовнішнього боргу України та його питома вага в розрізі позичальників у 2007-2014 роках

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Сектор державного управління	млн. дол. США	11884	11959	17806	24982	25874	27333	29922	32884
	у % від зовнішнього боргу	14,9	11,8	17,2	21,3	20,5	20,3	21,1	26
Органи грошово-кредитного регулювання	млн. дол. США	462	4725	6210	7509	7487	4853	1775	2176
	у % від зовнішнього боргу	0,5	4,6	6	6,4	5,9	3,6	1,2	1,7
Банки	млн. дол. США	30949	39471	30861	28119	25198	21553	22555	18752
	у % від зовнішнього боргу	38,7	38,8	29	9	24	20	15,9	14,8
Інші сектори	млн. дол. США	33581	41255	43441	50843	59357	70441	76642	63252
	у % від зовнішнього боргу	42	40,6	42	43,3	47	52,3	53,9	50,1
Міжфірмовий борг	млн. дол. США	3079	4249	5078	5893	8320	10445	11185	9243
	у % від зовнішнього боргу	3,9	4,2	4,9	5	6,6	7,8	7,9	7,4

Додаток Л

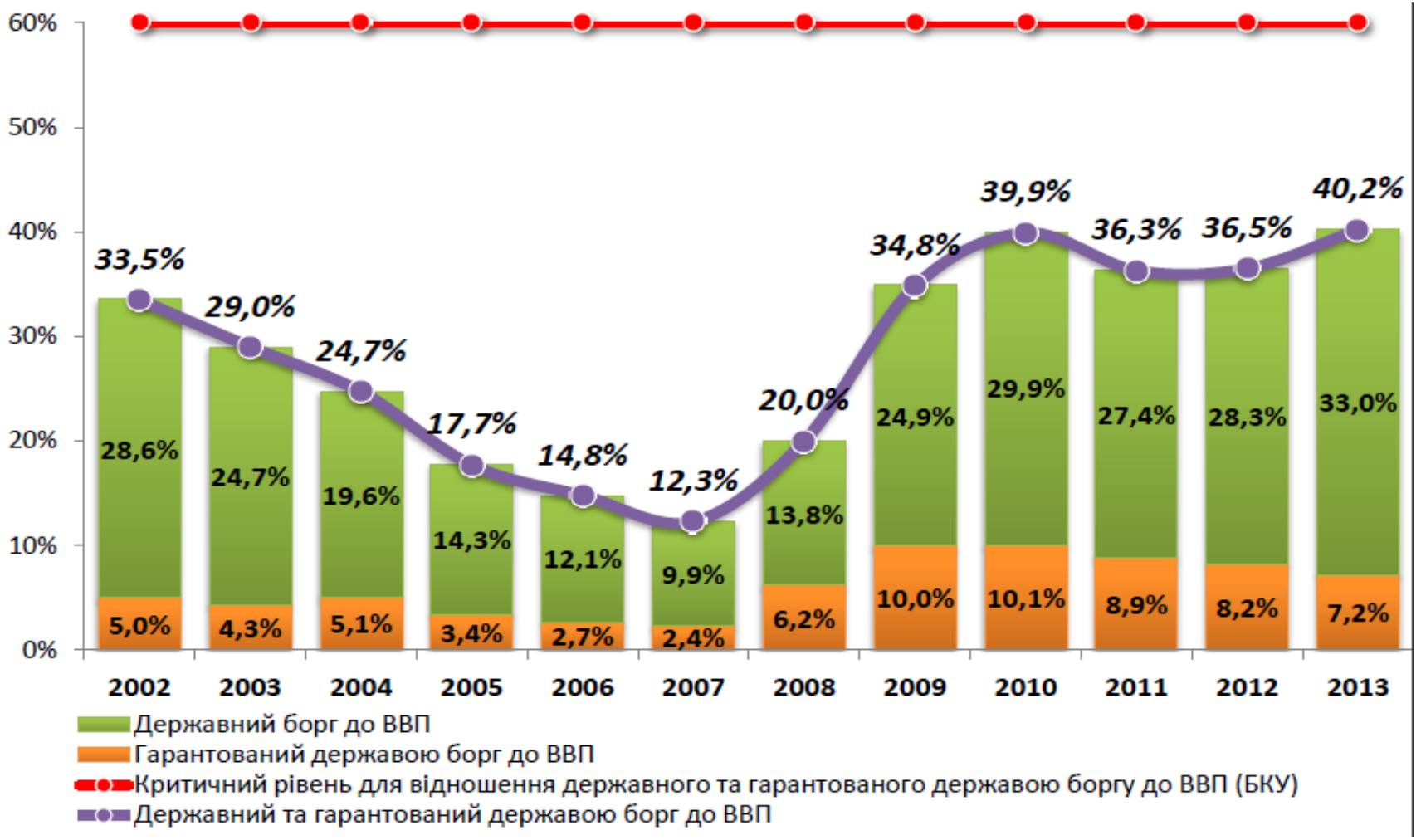
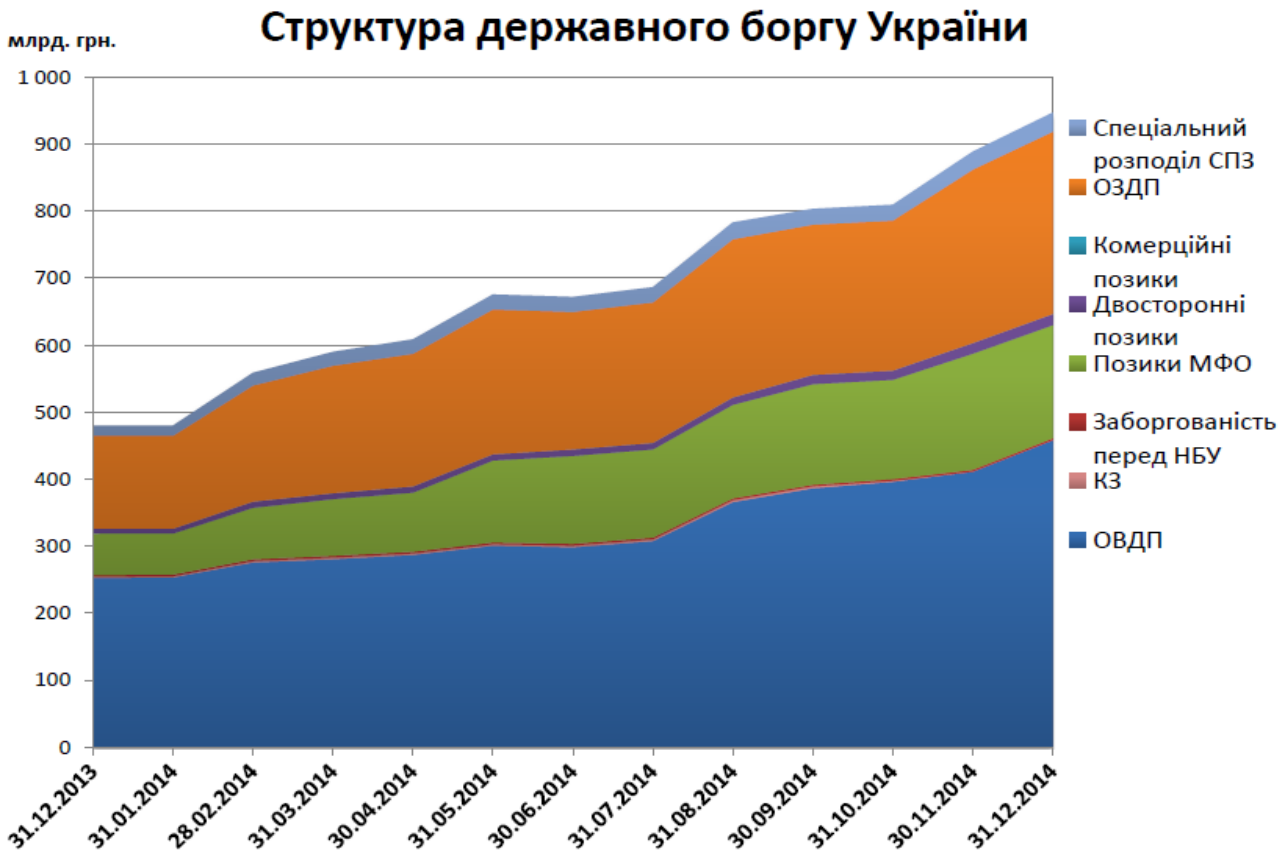


Рис. Л.1. Відношенні державного та гарантованого державного боргу України до валового внутрішнього продукту (на кінець відповідних років)

Продовження додатку Л



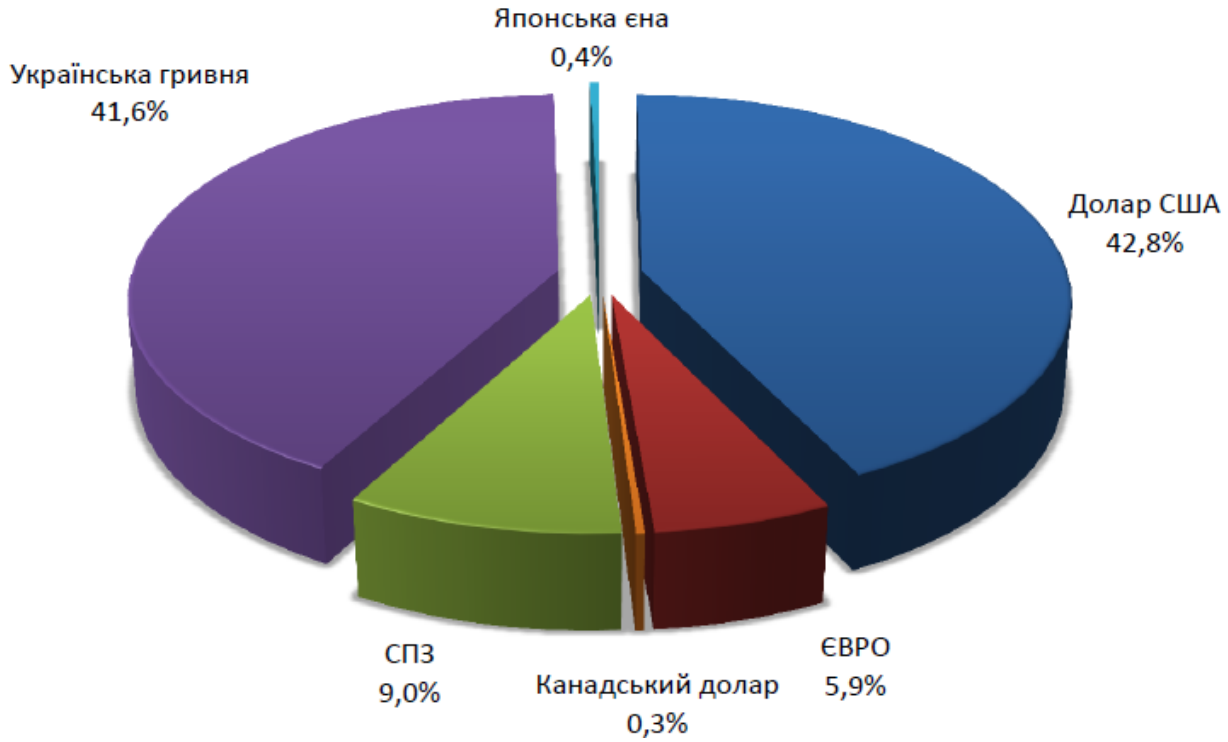


Рис. Л.2. Структура державного боргу станом на 31.12.2014, в розрізі інструментів та валют погашення

Продовження додатку Л

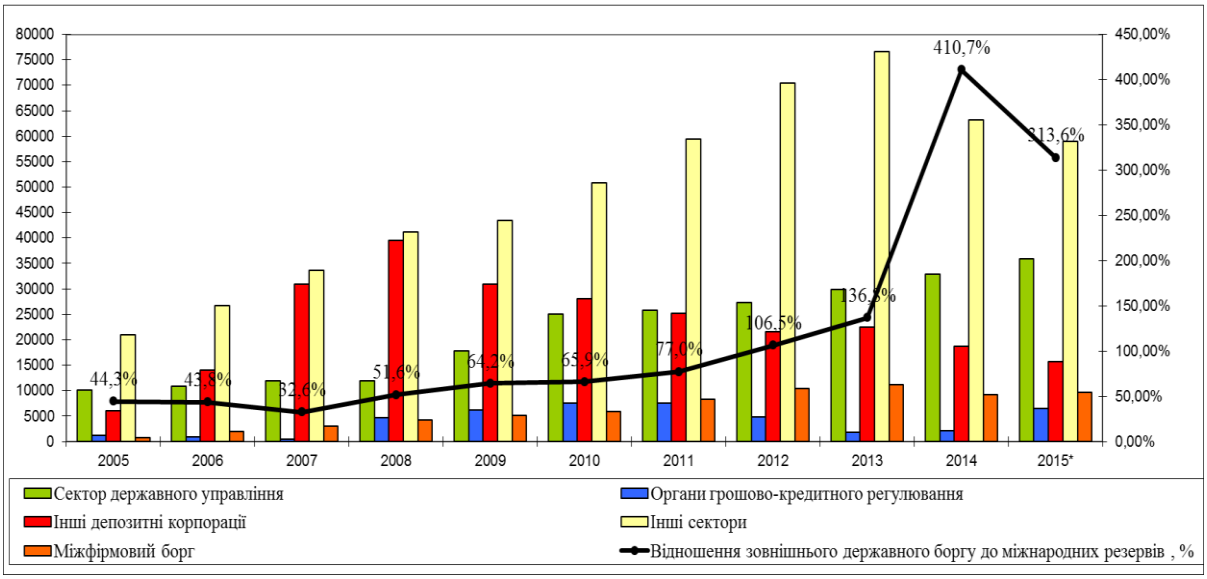


Рис. Л.3. Структура зовнішнього боргу України та відношення зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів України, у 2005-2015 роках

Джерело: побудовано автором