

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження

Основою валютної політики кожної країни є вибір режиму валютних курсів, що відповідає економічному стану держави та її зовнішньоекономічним відносинам. Поява обмінних курсів національних валют пов'язана, в першу чергу, з розвитком міжнародної торгівлі, яка вже давно стала невід'ємною складовою економічної діяльності країн світового співтовариства. Водночас валютні курси впливають не тільки на міжнародну торгівлю, але й на національну економіку країни. Це відбувається тому, що курс національної валюти тісно пов'язаний зі станом усіх секторів економіки, зміни в яких, особливо в кризових ситуаціях, знаходять свій відбиток у коливаннях обмінних курсів національних валют.

Сьогодні у світі практично немає країн, які б не опікувались обмінним курсом національної валюти – рівнем валютного курсу та його динамікою. Механізми взаємного коригування обмінних курсів провідних світових валют – євро, долара, єни та інших – поряд із посиленням контролю за рухом капіталів розглядаються сьогодні як основні заходи упередження кризи міжнародної фінансової та валютної систем.

В умовах кардинальних змін, які зазнала світова валютна система в 70-80-х роках ХХ сторіччя, відповідно розвивалася і наукова думка. В цей час безпосередньо над проблемами політики курсоутворення та вибору оптимального режиму валютного курсу працювали такі науковці як Джон Віл'ямсон, Ендрю Крокетт, Морріс Голдстейн, Пол Кругман, Майкл Мусса та інші.

В сучасній економічній науці даною проблемою на рівні теорії та на рівні прикладних досліджень займаються такі відомі зарубіжні фахівці як Віктор Арги, Джонатан Остри, Атіш Гош, Пол Массон та інші.

З відомих причин у вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені меншою мірою, проте можна назвати роботи відомих українських науковців та практиків: Важеєвської Т.А., Галь В.М., Гальчинського А.С., Гетьмана В.П., Єременка С.О., Михайличенка С.Ю., Міщенко В.І., Науменкової С.В., Сенища П.М., Ющенко В.А. та інших.

Питання вибору оптимального режиму валютного курсоутворення та забезпечення стабільності національної валюти є вельми важливим для країн із перехідною економікою, до яких належить і Україна.

Таким чином, є всі підстави вважати запропоноване дисертаційне дослідження актуальним як з теоретичної, так і з практичної точки зору.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами

Наукові результати, теоретичні положення та висновки дослідження були використані при виконанні науково-дослідницьких тем: "Стан і перспективи розвитку банківської системи України" (номер державної реєстрації 01970044204).

та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 01996002342).

Крім того, деякі результати дисертаційної роботи були використані при розробці навчального модуля “Ринок фінансових деривативів” спільно з викладачами та науковцями Університету Нортумбрія (м. Н'юкасл) в рамках програми Британської Ради REAP.

Мета і завдання дослідження

Метою дисертаційної роботи є дослідження сучасного стану валютного ринку України та розробка науково обгрунтованих пропозицій і практичних рекомендацій щодо вдосконалення валютного регулювання і контролю з метою стимулювання бюджетних надходжень та забезпечення стійкості національної грошової одиниці.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання дослідження:

- проаналізувати стан вітчизняного валютного ринку, визначити тенденції та перспективи його розвитку;
- комплексно розглянути чинники, що впливають на формування валютного курсу;
- обгрунтувати методологічні та методичні засади вибору оптимального режиму валютного курсоутворення та охарактеризувати його вплив на забезпечення стабільності грошової одиниці України;
- внести пропозиції щодо вдосконалення методики розрахунку валютних курсів для коригування статей платіжного балансу;
- визначити специфіку впливу системи валютного курсоутворення на формування доходної частини державного бюджету;
- обгрунтувати конкретні рекомендації щодо впровадження механізмів забезпечення стійкості гривні на основі вдосконалення валютного регулювання;
- розробити математичну модель розрахунку ефективного валютного курсу.

Наукова новизна одержаних результатів

Наукова новизна дисертаційного дослідження полягає в наступному:

- обгрунтовано методологічні та методичні засади вибору оптимального режиму валютного курсоутворення та охарактеризовано його вплив на забезпечення стабільності грошової одиниці України;
- досліджено чинники та стан вітчизняного валютного ринку, визначено тенденції та перспективи його розвитку;
- внесено пропозиції щодо вдосконалення методики розрахунку валютних курсів для коригування статей платіжного балансу;
- визначено специфіку впливу системи валютного курсоутворення на формування доходної частини державного бюджету та обгрунтовано



основні напрямки вдосконалення валютного контролю з метою стимулювання бюджетних надходжень;

- запропоновано індексний метод розрахунку паритету купівельної спроможності на основі співвідношення ефективних виробничих витрат і визначено напрямки його можливого застосування;
- розроблено математичну модель розрахунку ефективного валютного курсу;
- обґрунтовано конкретні рекомендації щодо впровадження механізмів забезпечення стійкості гривні на основі вдосконалення валютного регулювання.

Практичне значення одержаних результатів

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження визначається обґрунтованими пропозиціями щодо вдосконалення системи курсоутворення в Україні в умовах переходу до ринкових відносин.

На основі комплексного дослідження чинників та стану вітчизняного валютного ринку визначено тенденції та перспективи його розвитку, а також досліджено специфіку впливу системи валютного курсоутворення на формування доходної частини державного бюджету та обґрунтовано основні напрямки вдосконалення валютного контролю з метою стимулювання бюджетних надходжень.

В практичній діяльності можна також використати пропозиції щодо вдосконалення методики розрахунку валютних курсів для коригування статей платіжного балансу.

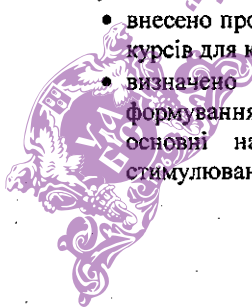
Запропонований індексний метод визначення паритету купівельної спроможності на основі співвідношення ефективних виробничих витрат має досить широке застосування, зокрема, для розрахунку ефективного валютного курсу.

Одержані автором результати, а також внесені рекомендації та пропозиції щодо вдосконалення валютного регулювання і контролю з метою стимулювання бюджетних надходжень та забезпечення стійкості гривні використані Національним банком України при підготовці нормативних та інструктивних матеріалів і положень.

Особистий внесок здобувача

Наукові результати, що виносяться на захист, одержані дисертантом особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. Особистий внесок здобувача:

- внесено пропозиції щодо вдосконалення методики розрахунку валютних курсів для коригування статей платіжного балансу;
- визначено специфіку впливу системи валютного курсоутворення на формування доходної частини державного бюджету та обґрунтовано основні напрямки вдосконалення валютного контролю з метою стимулювання бюджетних надходжень;



- запропоновано індексний метод розрахунку паритету купівельної спроможності на основі співвідношення ефективних виробничих витрат і визначено напрямки його можливого застосування;
- розроблено математичну модель розрахунку ефективного валютного курсу;
- обґрунтовано конкретні рекомендації щодо впровадження механізмів забезпечення стійкості гривні на основі вдосконалення валютного регулювання.

Апробація результатів дослідження

Основні положення і результати виконаного наукового дослідження були оприлюднені на конференціях і семінарах. Серед них:

1. Друга міжнародна науково-практична конференція “Фінанси України” (Дніпропетровськ, 1998);
2. Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (Суми, 1998);
3. Друга Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (Суми, 1999).

Крім того, результати дослідження доповідалися автором на наукових конференціях професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи.

Публікації

Результати дисертаційного дослідження опубліковані в шести наукових працях загальним обсягом 2,0 д.а., з яких особисто автору належить 2,0 д.а.

Структура і зміст роботи

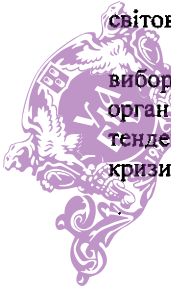
Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 161 сторінка, у т.ч. на 23 сторінках розміщені 10 таблиць, 2 ілюстрації, 6 додатків і список використаних джерел із 184 найменувань.

У “Вступі” обґрунтовано актуальність дослідження, визначено його мету і основні завдання, охарактеризовано наукову новизну та практичну значимість одержаних результатів.

У першому розділі дисертації “Методологічні та методичні засади валютного курсоутворення” визначено поняття валютного курсу, розглянуті основні його види та чинники формування, а також режими обмінних курсів і світовий досвід валютного курсоутворення.

У другому розділі “Організаційні засади валютного курсоутворення та вибору режиму валютного курсу в Україні” всебічно досліджені особливості організації валютного курсоутворення в Україні, проаналізовано стан і тенденції розвитку вітчизняного валютного ринку, розглянуто вплив серпневої кризи 1998 року на його функціонування, комплексно охарактеризовано



ефективність використання адміністративних заходів у сфері валютного регулювання і контролю на шляху до лібералізації валютного ринку України.

У третьому розділі "Обґрунтування режиму валютного курсоутворення та механізмів забезпечення стійкості гривні" детально розглянуто основні методи прогнозування валютного курсу, розроблено математичну модель розрахунку ефективного валютного курсу на основі прогнозу агрегованого платіжного балансу України в 1999-2000 рр., внесено пропозиції відносно вибору оптимального режиму валютного курсу й обґрунтовано конкретні рекомендації щодо впровадження механізмів забезпечення стійкості гривні на основі вдосконалення валютного регулювання.

У "Висновках" узагальнено результати, які були одержані в ході дисертаційного дослідження, викладено рекомендації та пропозиції автора щодо організації валютного курсоутворення та забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Додатки містять допоміжну цифрову інформацію, табличні дані, проміжний та інший ілюстративний матеріал.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У зв'язку з поглибленням економічних реформ, становленням фінансово-кредитної та банківської систем, успішним проведенням грошової реформи 1996 р. вітчизняний валютний ринок одержав стимули для свого подальшого розвитку. Але світова фінансова криза, що почалася в жовтні 1997 р., негативно вплинула, в першу чергу, на країни з перехідною економікою і, зокрема, на Україну.

Формуючи економічну політику в умовах кризи, необхідно чітко розрізнити її мету і принципи впровадження, з одного боку, та альтернативні методи, що спираються на ті ж принципи, з іншого. Причому, методи і підходи до реалізації обраної політики можуть змінюватися залежно від особливостей розвитку економічної ситуації, проте принципи й цілі мають бути постійними. З огляду на це економічну ситуацію в Україні слід розглядати у контексті змін, що відбуваються у світовій фінансовій системі, оскільки вони значно обмежують вибір можливого арсеналу інструментів, необхідного для проведення національної політики.

Курсова політика є невід'ємною складовою урядової програми економічного розвитку держави і має враховувати весь комплекс інструментів та реальні можливості щодо її реалізації. Згідно із Законом України "Про Національний банк України" від 20 травня 1999 р. № 679-XIV та Декретом Кабінету Міністрів України № 15-93 "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19 лютого 1993 р. встановлення обмінного курсу національної валюти належить до спільної компетенції Національного банку України та Кабінету Міністрів України. У Меморандумі економічної політики на період від 1 липня 1998 р. до 30 червня 2001 р. параметри обмінного курсу визначено як проміжні цілі грошово-кредитної політики.

Валютний курс слід розглядати як своєрідну форму ціни, що сплачується в національній грошовій одиниці за одиницю іноземної валюти, тому він визначається співвідношенням між національною грошовою одиницею та, відповідно, іноземною валютою, виходячи, перш за все, з їх купівельної спроможності.

Валютний курс на фінансово-грошовому ринку виконує певні функції, головними серед яких є:

- сприяння інтернаціоналізації грошових відносин;
- сприяння об'єднанню та стабільному розвитку фінансових ринків;
- зіставлення рівнів та структури цін, а також результатів виробничої діяльності в окремих країнах;
- зіставлення національної та інтернаціональної вартості на національних та світових ринках;
- перерозподіл національного продукту між окремими країнами;
- інтернаціоналізація господарських зв'язків тощо.

Основою визначення та порівняння валютних курсів є співвідношення купівельної спроможності окремих іноземних валют. Купівельна спроможність валюти визначається вартістю певного набору товарів та послуг, які можна придбати за відповідну грошову одиницю у порівнянні з базовим періодом.

Співвідношення купівельної спроможності окремих валют стосовно певної групи товарів та послуг у двох країнах визначає паритет купівельної спроможності – *PPP* (*purchasing power parity*). Згідно з теорією *PPP* валютний курс змінюється настільки, наскільки це необхідно для того, щоб компенсувати різницю в динаміці рівня цін в різних країнах. Інакше кажучи, ціна одиниці одного й того ж товару в одній країні повинна відповідати ціні на цей товар в іншій країні, перерахованій з урахуванням поточного валютного курсу.

Існує кілька методик розрахунку паритету купівельної спроможності валют. Найпростішим методом є співставлення вартості порівняльного набору товарів і послуг (сложивчого кошика) в різних країнах, але його можна розглядати лише як суто теоретичний.

З метою уникнення впливу особливостей ціноутворення та оподаткування в окремих країнах може використовуватися метод розрахунку *PPP* на основі співвідношення витрат виробництва (собівартості продукції).

На особливу увагу заслуговує запропонований в дисертаційній роботі індексний метод розрахунку паритету купівельної спроможності, що базується на визначенні співвідношення ефективних виробничих витрат – індексу заробітної плати (I_3) та індексу продуктивності праці (I_n).

$$I_{PPP} = \frac{I_3^B \times I_n^A}{I_3^A \times I_n^B},$$

де I_3^A, I_3^B – індекси заробітної плати, відповідно, в країнах А і В;

I_n^A, I_n^B – індекси продуктивності праці в країнах А і В, відповідно.



Перевагою використання запропонованого методу є те, що він дозволяє уникнути окремих політичних, кон'юнктурних чи спекулятивних чинників курсоутворення.

Відповідно до теорії PPP валютний курс можна вважати показником стану рівноваги національної економіки. Однак у зв'язку з відмінністю рівнів економічного та політичного розвитку різних країн, кліматичними, соціально-культурними особливостями тощо оцінка та прогнозування валютних курсів на основі теорії PPP має обмежене практичне застосування, цей показник слід розглядати як одну із складових частин загального процесу курсоутворення.

Умови для реального зміцнення курсу національної грошової одиниці України формувалися в міру того, як розгорталися економічні реформи. До 23 жовтня 1994 р. в нашій країні дотримувалися системи множинних курсів, включаючи офіційний валютний курс, який визначався Національним банком України, і ринковий, який встановлювався на валютних аукціонах. Із 24 жовтня 1994 р. офіційний курс встановлювався за результатами торгів на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ), а з березня 1999 р. (згідно з Постановою Правління НБУ від 18.03.1999 № 129) – на основі середньозваженого обмінного курсу за операціями на міжбанківському валютному ринку.

У 1994 р. після відновлення роботи УМВБ відбулася значна девальвація карбованця. Вона була наслідком адміністративного розподілу валютних ресурсів та штучного утримання завищеного курсу вітчизняної валюти, що практикувалося у попередній період. Накопичений незадоволений попит на іноземну валюту (упродовж 1995-1997 рр. середньорічний сукупний попит на іноземну валюту перевищував 2 млрд. доларів США) призвів до значного зростання курсу карбованця щодо американського долара та інших валют.

Динаміка обмінного курсу гривні до провідних світових валют за період 1993-1998 рр. наведена у табл. 1.

Головними джерелами ринкової пропозиції іноземної валюти у 1995-1997 рр. були комерційні кредити, прямі іноземні інвестиції та трансферти, кредити від міжнародних фінансових організацій, інші джерела.

У 1995 р. надходжень із усіх цих джерел не вистачило для покриття наявного попиту на валюту, що й спричинило чергову девальвацію національної валюти на 72,2 % у номінальному вираженні. Однак вона була в 10 разів меншою, ніж у попередньому році.

У 1996-1997 рр. баланс сукупного попиту і пропозиції змінився на позитивний за рахунок збільшення надходжень за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) від нерезидентів. Це дозволило не тільки утримати стабільність курсу, а й суттєво поповнити валютні резерви Національного банку України. З кінця 1995 р. по серпень 1997 р. вони зросли приблизно на 2 млрд. доларів. Саме значний приплив короткотермінових інвестицій забезпечив стабільність обмінного курсу та його незначні коливання у межах діючого на той час валютного коридору: долар США/гривня – 1,7-1,9. У цей період НБУ протидіяв не надмірній девальвації курсу, а, навпаки, стримував його реальне зростання.

Валютні курси гривні до окремих іноземних валют у 1993-1998 рр.

Офіційний курс	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Гривень за одну одиницю СДР						
на кінець періоду	0,1732	1,5212	2,6668	2,7163	2,5501	4,0560
Гривень за одну одиницю ЕКЮ						
на кінець періоду	-	-	-	2,3626	2,0959	4,0133
Гривень за один англійський фунт стерлінгів						
на кінець періоду	-	1,6151	2,7702	3,1913	3,1599	5,7315
Гривень за одну німецьку марку						
на кінець періоду	-	0,6604	1,2315	1,2149	1,0597	2,0484
Гривень за один долар США						
на кінець періоду	0,1261	1,0420	1,7940	1,8890	1,8990	3,4270
Середній за період	0,0454	0,3170	1,4731	1,8839	1,8617	2,1832

Однак, наприкінці 1997 р. ситуація кардинально змінилася. Змінилася міжнародна кон'юнктура, почався вплив короткотермінових капіталів, нерезиденти стали активно продавати ОВДП. Це значно зменшило пропозицію і водночас збільшило попит на іноземну валюту. Так, якщо протягом 1997 р. приплив портфельних інвестицій становив понад 30 % від загальної пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку України, то починаючи з кінця 1997 та впродовж 1998 років на цей обсяг – еквівалентний припливу коштів у попередні роки плюс нараховані проценти – сукупний попит зріс. Крім того, в 1998 р. від'ємне сальдо торговельного балансу становило близько 1,2 млрд. доларів США, на 25 % зросло фінансування зовнішнього державного боргу, приблизно на 50 % збільшився обсяг чистого продажу іноземної готівки у зв'язку із підвищенням попиту. Внаслідок перелічених факторів загальна потреба в іноземній валюті зроста порівняно з попереднім роком приблизно на 20 %, а сукупна пропозиція зменшилася приблизно на 40 %. Ситуацію дещо виправили кредити МВФ, Світового банку та ряд фідучіарних позик уряду. Для утримання стабільності курсу гривні НБУ був змушений використовувати власні валютні резерви, накопичені раніше. Про це красномовно свідчать обсяги валютних інтервенцій Національного банку України на УМВБ протягом січня-вересня 1998 р., які становили 1656,9 млн. доларів США, при загальному обсязі торгів – 2414,2 млн. доларів США (табл. 2).

Упродовж 1998 р. відбувалася постійна девальвація гривні. За попередніми прогнозами НБУ її рівень не міг перевищувати 25 %. Гривня мала коливатись у межах оголошеного на 1998 р. валютного коридору: долар США/гривня – 1,80-2,25. Національний банк докладав максимальних зусиль, щоб утримати курс у визначених межах. Однак фінансова криза порушила



плани Уряду та НБУ. Вже в серпні гривню було девальвовано до верхньої межі коридору – 2,25 гривень за 1 долар США, а на початку вересня введено новий коридор: 2,5–3,5 грн. за 1 американський долар і нові правила функціонування валютного ринку, які, зокрема, полягали в наступному:

- обмеження відхилень обмінних курсів за операціями комерційних банків на безготівковому та готівковому валютному ринках;
- припинення операцій з вільно конвертованою валютою на міжбанківському ринку і проведення їх виключно на УМВБ;
- заборона передоплати нерезидентам (до 20 %) і поширення акредитивної, інкасової форм розрахунків та гарантійних інструментів уповноважених банків;
- запровадження нового порядку допуску клієнтів на біржу для купівлі валюти з документальним підтвердженням фактичного надходження товарів та отримання послуг із імпорту;
- введення обов'язкового продажу 50 % валютних надходжень експортерів;
- зниження нормативів відкритої валютної позиції комерційним банкам.

Таблиця 2

Обсяги торгів та інтервенцій НБУ на Українській міжбанківській валютній біржі в січні-вересні 1998 р., тис. доларів США

Дата	Обсяг торгів	Інтервенції НБУ
Січень	270590	249850
Лютий	308490	275510
Березень	236400	99590
Всього за I квартал	815480	624950
Квітень	167600	146360
Травень	235850	227650
Червень	227210	169640
Всього за II квартал	630660	543650
Всього за I півріччя	1446140	1168600
Липень	272960	196240
Серпень	265610	265610
Вересень	429450	26490
Всього за III квартал	968020	488340
Всього	2414160	1656940



Завдяки запровадженню обмежувальних заходів у вересні-грудні 1998 р. вдалося запобігти розвитку подій за російським сценарієм і стабілізувати ситуацію, а саме:

- утримати гривню в межах нового валютного коридору та, починаючи з вересня 1998 р., стабілізувати її курс;
- відсікти чи значно обмежити спекулятивний попит на валюту;
- вирівняти дисбаланс між пропозицією та попитом;
- сприяти скороченню дефіциту торговельного балансу;
- запобігти втраті резервів НБУ;
- підтримати внутрішніх товаровиробників-експортерів;
- обмежити інфляцію та підтримати фінансову стабільність;
- зберегти фінансову підтримку міжнародних організацій.

Однак діюча у той період система валютного регулювання поряд із позитивними мала ряд негативних наслідків. Серед найсерйозніших недоліків, які мали суттєве значення на початку 1999 р., зазначимо такі:

- сумніви як усередині країни, так і в закордонних інвесторів щодо реальності курсу, який визначався на УМВБ і який був фактично зафіксований;
- ускладнення умов щодо задоволення заявок клієнтів порівняно з тими, в яких банки діяли впродовж 1995-1998 рр. при відкритому міжбанківському ринку;
- існування паралельного нелегального готівкового ринку з обмінними курсами, які суттєво відрізнялися від офіційного;
- неможливість обґрунтовано визначити курс на перспективу та складність його використання як у прогностичних розрахунках державних програм і бюджету, так і в зовнішньоекономічних контрактах підприємств та організацій.

Але необхідно зазначити, що незважаючи на накопичення негативного ефекту від перелічених обмежувальних заходів, поступово все вагомніше проявлялися позитивні результати їх запровадження.

Завдяки послідовній політиці Національного банку та комплексу вжитих ним попередніх заходів в Україні було створено необхідні умови для лібералізації валютного ринку: стабілізовано ситуацію, зменшено попит на іноземну валюту, підвищено збалансованість між попитом та пропозицією на валютному ринку, збільшено валютні ресурси комерційних банків.

З 19 березня 1999 р. в Україні було здійснено лібералізацію валютного ринку, а саме:

- відновлено операції на міжбанківському ринку;
- призупинено торги на УМВБ з метою активізації міжбанківського ринку;

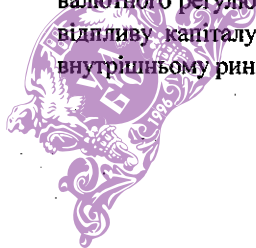


- скасовано обмеження на відхилення від офіційного курсу в безготівкових операціях;
- скасовано обмеження на граничні відхилення від офіційного курсу в готівкових операціях (із 13.04.1999 р.);
- введено нові правила курсоутворення, згідно з якими офіційний курс визначається як середньозважений за операціями комерційних банків, та ряд інших заходів.

Про нормалізацію роботи валютного ринку після лібералізації свідчили наступні показники:

1. Динаміка курсу: стабілізувався курс на внутрішньому міжбанківському ринку; скоротилася маржа між середньозваженими курсами купівлі та продажу на внутрішньому міжбанківському ринку; укріпився готівковий курс гривні; зменшилося відхилення готівкового курсу від офіційного.
2. Резерви Національного банку України: валютні резерви НБУ поновилися за рахунок придбання долара США на ринку, де пропозиція перевищувала попит. Крім того, у резерви НБУ надійшло понад 300 млн. доларів від МВФ і Світового банку. Наприкінці 1 кварталу резерви НБУ приблизно на 100 млн. доларів були менші від рівня початку року, що відповідає прогнозним розрахункам.
3. Валютний безготівковий ринок: зріс середньоденний загальний обсяг продажу валюти на міжбанківському ринку; значно зріс обсяг вільного продажу; зросла питома вага вільного продажу в загальному обсязі продажу валюти; пропозиція валюти на ринку перевищила попит.
4. Валютний готівковий ринок: спав ажіотаж (звужується та поступово зникає нелегальний ринок); значно знизився попит на іноземну готівку; підвищилася збалансованість між попитом та пропозицією на готівковому ринку – значно зменшилися обсяги чистого продажу (продаж мінус купівля) готівки населенню.
5. Грошовий ринок: позитивні тенденції на валютному ринку спостерігаються на фоні лібералізації монетарної політики: із 60 до 57 % знизилася облікова ставка НБУ, на 7 % порівняно з початком лібералізації зросла ліквідність банків, зі 100 (на початку лібералізації) до 30 % упали міжбанківські ставки.

Важливим аспектом валютного регулювання є вирішення проблеми відпливу капіталу, яка вже давно існує в Україні. Тому нині головною метою валютного регулювання і валютного контролю має стати обмеження масштабів відпливу капіталу з країни при одночасній підтримці пропозиції валюти на внутрішньому ринку.



За відсутності необхідних валютних ресурсів для обслуговування платіжного балансу України проблема “втечі” капіталу з держави може стати визначальною у подальшому розвитку економіки.

На наш погляд, найвагоміша частка капіталу потрапляє за кордон в результаті зовнішньоторговельних операцій у вигляді нерепатрійованої експортної виручки, непоставлених товарів і ненаданих послуг у рахунок погашення авансових платежів за імпортом, за рахунок заниження експортних і завищення імпорتنих цін.

Підсумовуючи результати проведеного аналізу ситуації на внутрішньому валютному ринку та у фінансовій сфері, зазначимо, що в умовах кризи і розбалансування окремих сегментів фінансового ринку, нерозвиненості інструментарію, криміналізації економіки необхідно шукати шляхи запобігання відпливу капіталу з країни. Заходів, що вживаються для поліпшення валютного регулювання та контролю, замало. За своєю природою відплив капіталу належить до категорії процесів, які неможливо припинити без усунення фундаментальних причин. Стосовно України це означає, що зусилля щодо протидії йому безпосередньо впливають із вирішення проблем забезпечення інвестиційної активності й піднесення на цій основі економіки держави.

Що стосується питання вибору оптимального режиму валютного курсу, то, на наш погляд, на найближчу перспективу, тобто в 2000-2001 рр. забезпечити курсову, а відтак і загальну фінансову та економічну стабільність можна лише за умов збереження основних елементів діючого механізму функціонування валютного ринку, який дає змогу відсікти арбітражно-спекулятивний попит та певною мірою збалансувати сукупний попит і пропозицію в межах реальної зовнішньоекономічної діяльності.

Однак, зберігаючи основні елементи механізму обмежень, слід врахувати ряд умов. Одна з головних – детальне вивчення наслідків, до яких можуть призвести існуючі обмеження. Важливо чітко визначити тимчасовий характер дії обмежень, постійно їх аналізувати, вдосконалювати та коригувати діючі механізми відповідно до зміни умов збалансованості попиту й пропозиції на валютному ринку аж до повного скасування в перспективі всіх обмежень.

Конкретні механізми визначення орієнтирів змін курсу в умовах поступової модифікації діючих механізмів валютного регулювання можуть бути різними: збереження коридору при розширенні його меж, визначення граничних меж відхилення курсу з урахуванням темпів інфляції, щомісячне чи щоквартальне встановлення меж зміни курсу при переході на плаваючий курс тощо. При цьому, маючи механізм впливу на курсоутворення, важливо визначити найбільш прийнятну траєкторію зміни курсу.



З огляду на труднощі, пов'язані зі збалансуванням попиту й пропозиції на валютному ринку, бажано дотримуватися стратегії поступової девальвації. Вона, по-перше, впливає на зменшення імпорту і стимулює експорт (які є одними з головних чинників курсоутворення), по-друге, забезпечує нормальне співвідношення між динамікою курсу та інфляцією в довготерміновій перспективі.

Якщо будуть збережені основні елементи діючих обмежень та визначена модель встановлення орієнтирів зміни курсу, економіка отримає такі важливі фактори, як передбачуваність, курсова стабільність, що працюватиме на фінансову і загальноекономічну стабільність та економічне зростання. Ставити ж за мету досягнення економічної стабільності та зростання в умовах курсової нестабільності, в яких може опинитись Україна, терміново відмінити нинішні правила функціонування валютного ринку, — річ безнадійна.

Проведене дослідження ефективності використання режимів валютного курсоутворення та валютного регулювання в Україні дозволило встановити, що валютний курс, який застосовується з вересня 1997 р. і який можна визначити як певною мірою фіксований, але регульований у межах коридору, позитивно вплинув на динаміку індексу цін, слугуючи механізмом стримування емісії. Однак зі зміною внутрішніх та зовнішніх факторів такий режим у подальшому гальмуватиме процес відновлення рівноваги на фінансових ринках та створення умов для економічного зростання, призводячи до збільшення дефіциту платіжного балансу та державного боргу. А тому вважаємо, що в найближчій перспективі було б доцільним зберегти існуючий режим курсоутворення в Україні, але його слід дещо модифікувати, максимально поєднуючи переваги фіксованого та плаваючого курсів шляхом реальної "повзучої прив'язки" до долара США з урахуванням темпів інфляції.

Проведені в дисертаційній роботі дослідження дозволили розробити математичну модель розрахунку ефективного валютного курсу, яка була використана при складанні платіжного балансу України в 1999-2000 рр. (табл.3). Результати проведених розрахунків свідчать, що середньозважений ефективний валютний курс USD/UAH у 1999 р. складе приблизно 4,35-4,45 гривень за 1 долар США, а в 2000 р. - 6,15-6,25 гривень за 1 долар США.



Розрахунок валютного курсу USD/UAH на основі прогнозу
аргерованого платіжного балансу України в 1999-2000 рр.

Стаття платіжного балансу	1999 рік		2000 рік		Прогнозований валютний курс	
	млн. доларів США	млн. гривень	млн. доларів США	млн. гривень	1999 рік	2000 рік
1	2	3	4	5	6	7
Рахунок поточних операцій, в тому числі:	-835	-3760	-2030	-12850	4,50	6,33
Баланс товарів	-1740	-7410	-1725	-11065	-	-
Експорт товарів	13930	61095	14235	88330	4,39	6,21
Імпорт товарів	-15670	-68505	-15960	-99395	4,37	6,23
Баланс послуг	1380	5945	1415	8595	-	-
Експорт послуг	3930	17370	4015	24975	4,42	6,22
Імпорт послуг	-2550	-11425	-2600	-16380	4,48	6,30
Доходи (сальдо)	-1340	-5910	-2640	-15890	-	-
Надходження	560	2550	860	5290	4,55	6,15
Виплати	-1900	-8460	-3500	-21180	4,45	6,05
Поточні трансферти (сальдо)	865	3615	920	5510	-	-
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій, в тому числі:	685	2740	975	5919	4,00	6,07
Прямі інвестиції	840	3480	920	5720	4,14	6,22
Інші інвестиції	135	500	215	1254	3,70	5,83
Резервні активи	-415	-1755	-325	-2055	4,23	6,32
Помилки та упущення	150	1020	1055	6931	-	-
БАЛАНС	0	0	0	0	-	-

ВИСНОВКИ

Результати проведеного дисертаційного дослідження дають можливість зробити такі висновки:

1. Курсова стабільність є важливим фактором монетарної, фінансової та загальноекономічної стабільності, що створює необхідні умови для проведення економічних реформ та забезпечення економічного зростання.
2. Після фінансової кризи 1998 р. Україні, на відміну від Росії, вдалося зберегти свою банківську систему та уникнути впливу коштів із неї. Однак через девальвацію гривні реально знизився капітал українських банків при номінальному зростанні його обсягів.
3. На найближчу перспективу забезпечити курсову, а, відтак, і загальну фінансову та економічну стабільність можна лише за умови збереження основних елементів діючого механізму функціонування валютного ринку.
4. З огляду на труднощі, пов'язані зі збалансуванням попиту та пропозиції на валютному ринку, бажано дотримуватися стратегії поступової девальвації.
5. У даний період важливо зберегти існуючий в Україні режим курсоутворення, але його слід дещо модифікувати, максимально поєднавши переваги фіксованого та плаваючого курсів шляхом реальної "повзучої прив'язки" до долара США з урахуванням темпів інфляції.
6. Для того, щоб міжбанківський валютний ринок зміг ефективно функціонувати, а Національний банк – запровадити більш гнучкий режим валютного курсоутворення, слід насамперед здійснити такі заходи:
 - зменшити рівень державного споживання;
 - прискорити процес реструктуризації економіки;
 - активізувати створення фінансово-промислових груп за участю банківського капіталу;
 - стимулювати внутрішній ринок капіталу (зокрема, ринок корпоративних цінних паперів);
 - удосконалити регулювання ринку облігацій внутрішньої державної позики;
 - запровадити ефективні механізми цільового довгострокового кредитування пріоритетних галузей економіки;
 - встановити жорсткий контроль за управлінням державним боргом;
 - запровадити торговельний режим, адекватний новим економічним умовам;
 - звільнити прями іноземні інвестиції від оподаткування;
 - створити умови для становлення та регулювання термінового валютного ринку.



СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Журавка Ф.О. Проблеми становлення ринку валютних ф'ючерсів в Україні // Фінанси України: Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: Навчальна книга. – 1998. – С. 38-39, 0,2 д.а.
2. Журавка Ф.О. Операції “а-форфе” як один з методів страхування валютних ризиків // Вісник Української академії банківської справи. – 1998. – № 4 – С. 37-39, 0,3 д.а.
3. Журавка Ф.А. Европейский экономический и валютный союз и переход к EURO // Вісник Української академії банківської справи. – 1998. – № 5. – С. 75-77, 0,3 д.а.
4. Журавка Ф.О. Порядок переміщення валюти через митний кордон України // Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – № 1. – С. 24-26, 0,4 д.а.
5. Журавка Ф.О. Форвардні угоди та їх використання на валютному ринку України / Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Суми: Слобожанщина: Ініціатива, 1999. – С. 162-165, 0,3 д.а.
6. Журавка Ф.О. Євро – нова валюта Європейського економічного і валютного союзу // Банківська справа. – 1999. – № 4. – С. 38-40, 0,5 д.а.

АНОТАЦІЯ

Журавка Ф.О. Організація валютного курсоутворення та забезпечення стабільності грошової одиниці України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 1999.

В дисертаційній роботі досліджені питання формування, розвитку та вибору режиму валютного курсу, який відповідає економічному стану держави та її зовнішньоекономічним відносинам на певному етапі розвитку. На основі комплексного дослідження чинників та стану вітчизняного валютного ринку визначено тенденції та перспективи його розвитку, досліджено специфіку впливу системи валютного курсоутворення на формування доходної частини державного бюджету та обґрунтовано основні напрямки вдосконалення валютного контролю з метою стимулювання бюджетних надходжень. Всебічно досліджено методологічні та методичні засади вибору оптимального режиму валютного курсу та охарактеризовано його вплив на забезпечення стабільності грошової одиниці України. Внесено пропозиції щодо вдосконалення методики розрахунку валютних курсів для коригування статей платіжного балансу, запропоновано індексний метод розрахунку паритету купівельної спроможності на основі співвідношення ефективних виробничих витрат і визначено напрямки його можливого застосування.



Ключові слова: валюта, валютний курс, валютний ринок, паритет купівельної спроможності, конвертованість, валютне регулювання, валютний контроль, девальвація, валютний коридор.

АННОТАЦІЯ

Журавка Ф.А. Организация валютного курсообразования и обеспечение стабильности денежной единицы Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Украинская академия банковского дела, Сумы, 1999.

В диссертационной работе исследованы вопросы формирования, развития и выбора режима валютного курса, который соответствует экономическому состоянию страны и её внешнеэкономическим отношениям на определенном этапе развития. На основе комплексного исследования факторов и состояния отечественного валютного рынка автором определены тенденции и перспективы его развития, исследована специфика влияния системы валютного курсообразования на формирование доходной части государственного бюджета и обоснованы основные направления совершенствования валютного контроля с целью стимулирования бюджетных поступлений. Всесторонне исследованы методологические и методические основы формирования валютного курса, изучен и проанализирован мировой опыт, определены преимущества и недостатки того или иного режима валютного курса, сделаны соответствующие выводы и внесены конкретные предложения относительно модификации существующего в Украине режима курсообразования. В частности, предложено максимально использовать преимущества фиксированного и плавающего курсообразования путем реальной “ползучей привязки” гривны к американскому доллару, учитывая при этом темпы инфляции.

Всесторонне рассмотрены и проанализированы причины, результаты и последствия финансового кризиса, который произошел в России, Украине и других странах СНГ в августе 1998 года. В связи с этим автором глубоко проанализированы административные меры Национального банка Украины по преодолению кризиса и сделаны критические замечания.

Особого внимания заслуживает предложенная математическая модель расчета эффективного валютного курса USD/UAH и разработанный на ее основе прогнозный агрегированный платежный баланс Украины на 1999-2000 гг., использование данных которого позволило рассчитать валютный курс гривны к доллару США на конец 1999 г. и на 2000 г.

Кроме того, в работе внесены предложения относительно совершенствования методики расчета валютных курсов для корректировки статей платежного баланса, предложен индексный метод расчета паритета покупательной способности на основе соотношения эффективных производственных затрат и определены направления его возможного применения.

Державний вищий навчальний заклад
 “Українська академія банківської справи

Национального банку України”

БІБЛІОТЕКА

Предложенные в диссертационном исследовании рекомендации и предложения могут быть использованы Национальным банком Украины при подготовке нормативных и инструктивных документов.

Ключевые слова: валюта, валютный курс, валютный рынок, паритет покупательной способности, конвертируемость, валютное регулирование, валютный контроль, девальвация, валютный коридор.

SUMMARY

Zhuravka F.O. The organization of exchange rate regime and the maintenance of stability of the Ukrainian monetary unit. – Manuscript.

The dissertation for a candidate of economic science degree in speciality 08.04.01 – finance, money turnover and credit. – Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 1999.

The dissertation researches the problems of formation, development and the choice of exchange rate regime, which corresponds to the economic state of the country and its foreign economic relations. On the basis of the complex investigation of factors and the state of the national currency market the author made some conclusions, defined the tendencies and the prospects of its development. Also the specificity of influence of the exchange rate regime on state budget formation is researched and the basic approaches of the currency control perfection are pointed out. The methodological and methodical ground of the choice of optimal exchange rate regime is investigated and its impact on the maintenance of stability of the Ukrainian monetary unit is determined. Besides, some suggestions, concerning the perfection of the methodology of exchange rates calculation for correction of some clauses of balance of payment are made. Also the index method of calculation of purchasing power parity on the basis of the optimal ratio between the effective production expenses is offered and some directions of its possible application are suggested.

Key words: currency, exchange rate, currency market, purchasing power parity, currency convertibility, currency regulation, currency control, devaluation, currency board.

Журавка, Ф. О. Організація валютного курсоутворення та забезпечення стабільності грошової одиниці України [Текст] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук : спец. 08. 04. 01 - фінанси, грошовий обіг і кредит : захист 18.11.1999 / Журавка Федір Олександрович ; Українська академія банківської справи. - Суми, 1999. - 18 с.

