

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ДОНЕЦЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УПРАВЛІННЯ

На правах рукопису

ВЕРІГА ГАННА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.74: 336.76

МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук



Науковий консультант:  
Поважний Олександр Станіславович,  
доктор економічних наук, професор,  
заслужений працівник освіти України

Донецьк – 2013

## ЗМІСТ

|   |     |
|---|-----|
| ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....  | 4   |
| ВСТУП.....  | 5   |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО–МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДІЯ МЕХАНІЗМІВ<br>РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....                   | 17  |
| 1.1. Системний підхід до обґрунтування поняття валютного ринку,<br>суб'єктів і об'єктів його регулювання .....        | 17  |
| 1.2. Формалізація механізмів та інструментів регулювання<br>валютного ринку .....                                     | 33  |
| 1.3. Діяльність НБУ як головного органу регулювання і контролю<br>валютного ринку .....                               | 49  |
| 1.4. Концепція розвитку механізмів регулювання валютного ринку<br>України .....                                       | 58  |
| Висновки до розділу 1 .....   | 72  |
| РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ СТІЙКОСТІ РОЗВИТКУ<br>ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ ТА НАПРЯМКИ ЙОГО<br>УДОСКОНАЛЕННЯ..... | 76  |
| 2.1. Оцінка фрактальності і циклічності розвитку валютного ринку<br>України .....                                     | 76  |
| 2.2. Фактори нестійкості і кризового стану національного валютного<br>ринку .....                                     | 105 |
| 2.3. Інтервенційна політика НБУ в системі регулювання стійкості<br>валютного ринку .....                              | 117 |
| 2.4. Урівноваженість платіжного балансу України в системі<br>регулювання стійкості валютного ринку.....               | 131 |
| Висновки до розділу 2 .....   | 146 |
| РОЗДІЛ 3. ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМУ ВАЛЮТНОГО<br>КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ.....  | 149 |
| 3.1. Валютний курс як об'єкт макроекономічного регулювання та<br>індикатор стану національної економіки.....          | 149 |

|  |     |
|--|-----|
| 3.2. Дедоларизація грошово-кредитного ринку України як передумова удосконалення валютного курсоутворення.....                            | 166 |
| 3.3. Управління офіційними валютними резервами НБУ в системі валютного курсоутворення .....  | 177 |
| 3.4. Методичний підхід до валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції на основі кошика валют .....                          | 191 |
| Висновки до розділу 3 .....  | 206 |
| РОЗДІЛ 4. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ТА НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ МЕХАНІЗМУ ДЕРЖАВНОГО ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ .....             | 213 |
| 4.1. Передумови і наслідки інтеграції України в європейський валютний ринок.....   | 213 |
| 4.2. Валютне регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України.....   | 222 |
| 4.3. Валютне регулювання стану зовнішнього боргу держави .....   | 229 |
| 4.4. Механізм лібералізації валютного контролю на основі залучення незалежного аудиту.....   | 248 |
| Висновки до розділу 4 .....  | 261 |
| РОЗДІЛ 5. НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ САМОРЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ .....   | 265 |
| 5.1. Проблеми регулювання валютних операцій банків України та оцінка їх ризиків.....   | 265 |
| 5.2. Методичний підхід до регулювання валютних операцій банків на основі адаптації Базельських стандартів валютного саморегулювання..... | 281 |
| 5.3. Проблеми формалізації валютної політики суб'єктів господарювання та шляхи їх вирішення.....   | 292 |
| 5.4. Удосконалення методичних підходів до управління валютними ризиками суб'єктів господарювання на основі стрес-тестування .....        | 307 |
| Висновки до розділу 5 .....  | 319 |
| ВИСНОВКИ.....  | 325 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....  | 332 |
| ДОДАТКИ.....   | 371 |

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

|        |  |
|--------|--|
| ВВП    | – валовий внутрішній продукт                   |
| ЄВР    | – Європейський валютний ринок                  |
| ЄВС    | – Європейський валютний союз                   |
| ЄМС    | – Європейська валютна (монетарна) система      |
| ЄС     | – Європейський Союз                            |
| ЄСЦБ   | – Європейська система центральних банків       |
| ЄЦБ    | – Європейський центральний банк                |
| МВФ    | – Міжнародний валютний фонд                    |
| МСА    | – Міжнародні стандарти аудиту                  |
| МСФЗ   | – міжнародні стандарти фінансової звітності    |
| НБУ    | – Національний банк України                    |
| НЕОК   | – номінальний ефективний обмінний курс         |
| НОК    | – номінальний обмінний курс                    |
| ОВДП   | – облігації внутрішньої державної позики       |
| ОЗДП   | – облігації зовнішньої державної позики        |
| ПКС    | – паритет купівельної спроможності             |
| ПКУ    | – Податковий кодекс України                    |
| П(С)БО | – Положення (стандарти) бухгалтерського обліку |
| ІФС    | – індикатори фінансової стійкості              |
| СНД    | – Співдружність Незалежних Держав              |
| СПЗ    | – спеціальні права запозичення                 |
| ССІД   | – спеціальний стандарт поширення даних         |
| РЕОК   | – реальний ефективний обмінний курс            |
| РОК    | – реальний обмінний курс                       |
| ЦСЕ    | – Центральна і Східна Європа                   |

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** У концепціях сталого розвитку суспільства важливе місце займає економічна складова, яка полягає, в першу чергу, у збільшенні сукупного доходу за умов збереження сукупного капіталу. В умовах зростання відкритості економічних систем та розвитку глобалізаційних процесів набули розвитку теорії фінансової стабільності, які передбачають своєчасне виявлення чинників ризику, що загрожують стійкому функціонуванню економіки країни, зокрема, її банківській системі. Важливу роль в цьому питанні відіграє валютний ринок. Його ефективне функціонування є запорукою валютної й економічної інтеграції України у світовий простір, що сприяє розвитку міжнародних торговельно-економічних та інвестиційних зв'язків, опосередковує вільний рух капіталу, забезпечує зростання експортно-імпортного потенціалу країни, що можливо лише за умов гармонійного поєднання ринкових інструментів з державним і наддержавним регулюванням.

Валютний ринок України створювався без відповідного і досконалого та правового базису, в складних умовах, під впливом трансформаційних процесів у економіці світових валютних циклів, а механізми його регулювання формувалися не системно. Економічна криза 2008–2009 рр. оголила низку проблем національної економіки України (критична залежність від експорту сировини, технологічна відсталість виробництва, недостатній рівень інвестицій, надмірне внутрішнє і зовнішнє боргове навантаження), які позначилися на дестабілізації валютного ринку, а діючі на той час механізми регулювання виявилися неспроможними забезпечити його стійкість. Суттєве скорочення експортних доходів разом із ускладненням доступу до зовнішніх запозичень спричинило дефіцит іноземної валюти і негативно вплинуло на динаміку курсу гривні, яка стала відображенням проблем внутрішнього економічного розвитку країни та неефективності її зовнішньоекономічних відносин. Саме тому в

умовах нестабільності валютного ринку зростає роль валютного регулювання і валютного контролю як інструмента управління національним господарством. Протягом 2011–2012 рр. ситуація на валютному ринку України стабілізувалася, однак проблеми посткризового періоду мають свою специфіку і проявляються під впливом не тільки економічних факторів, а й політичних, соціальних тощо, що у сукупності зумовило різке знецінення гривні з початку 2014 р. За цих умов актуальним залишається використання адекватних заходів впливу та постійне удосконалення механізмів регулювання валютного ринку.

Проблеми функціонування світових і національних валютних ринків, використання методів їх аналізу досліджено у працях зарубіжних учених, серед яких: Дж. Бек [*J. Beck*], Л. Вуд [*L. Wood*], У. Гамільтон [*W. Hamilton*], Ч. Гойєт [*C. Goyette*], Б. Грем [*B. Graham*], Т. Давенпорт [*T. Davenport*], Д. Додд [*D. Dodd*], Ч. Доу [*Ch. Dow*], Дж. Мерфі [*J. Murphy*], Дж. Рікардс [*J. Rickards*], Р. Рей [*R. Rhea*], Дж. Сорос [*G. Soros*], Дж. Уеллес Уайлдер [*J. W. Wilder*], Й. Шумпетер [*J. A. Schumpeter*].

Значний внесок у розбудову теорії і практики валютного регулювання і валютного контролю в Україні зробили: С. Аржевітін, Ю. Атаманюк, Я. Белінська, О. Береславська, Ю. Блащук, О. Боришкевич, О. Васюренко, Т. Вахненко, А. Вожжов, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, О. Зоря, В. Козюк, О. Колодізєв, О. Колот, Т. Косова, О. Криклій, Т. Кричевська, П. Нікіфоров, О. Поважний, М. Ребрик, В. Шатковська-Шморгай.

Разом з тим аналіз наукових публікацій дозволяє стверджувати, що потребують вирішення окремі питання як теоретичного, так і прикладного характеру з метою забезпечення стійкості розвитку валютного ринку через удосконалення механізмів його регулювання, зокрема здійснення валютного регулювання діяльності суб'єктів господарювання, урівноваження платіжного балансу, зниження рівня доларизації економіки, реформування моделі валютного контролю тощо. Зазначеними обставинами обумовлено вибір теми, об'єкта, предмета, завдань дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Тематика дисертаційного дослідження узгоджується з державними, галузевими та регіональними науковими програмами. Роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Донецького державного університету управління за державними бюджетними темами: «Фінансовий механізм державного управління економікою» (номер державної реєстрації 0104U008798), у рамках якої дисертантом розроблено пропозиції щодо використання механізмів регулювання валютного ринку з метою забезпечення стабільності його розвитку; «Удосконалення економічних методів управління суб'єктами ринкових відносин» (номер державної реєстрації 0102U004435), у межах якої здобувачем удосконалено методичні підходи до управління валютними ризиками суб'єктів господарювання; «Методологія і організація обліку, оподаткування, аналізу та аудиту підприємств в умовах інтеграції України в ЄС» (номер державної реєстрації 0107U007791), у рамках якої автором розроблено рекомендації щодо формування аудиторського валютного нагляду як підсистеми валютного контролю.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних положень, науково-методичних засад і практичних рекомендацій, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування механізмів регулювання валютного ринку України.

Для реалізації мети було поставлено і вирішено такі завдання:

дослідити і обґрунтувати теоретичну базу функціонування валютного ринку, охарактеризувати суб'єкти і об'єкти його регулювання із застосуванням системного підходу;

формалізувати існуючі механізми й інструменти регулювання валютного ринку;

обґрунтувати основні положення концепції подальшого удосконалення та розвитку механізмів регулювання валютного ринку України;

дослідити питання оцінки фрактальності і циклічності розвитку валютного ринку України;

визначити фактори, що призводять до виникнення нестійкості і кризового стану вітчизняного валютного ринку;

удосконалити механізм інтервенційної політики НБУ і урівноваження платіжного балансу України;

удосконалити механізм дедоларизації грошово-кредитного ринку України;

удосконалити науково-методичні підходи до управління міжнародними резервами НБУ і валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції на основі кошика валют;

визначити передумови і наслідки інтеграції України в європейський валютний ринок;

удосконалити механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України та зовнішнього боргу держави;

обґрунтувати напрями лібералізації механізму валютного контролю;

виявити проблеми та удосконалити методичний підхід до регулювання валютних операцій банків України на основі адаптації Базельських стандартів валютного саморегулювання та оцінки ризиків;

визначити проблеми формалізації валютної політики суб'єктів господарювання і удосконалити методичні підходи до управління валютними ризиками суб'єктів господарювання на основі стрес-тестування.

*Об'єктом дослідження є валютний ринок України.*

*Предмет дослідження – теоретико-методологічні засади та практичні аспекти механізмів регулювання валютного ринку України.*

**Методи дослідження.** Методологія і методи дослідження ґрунтуються на фундаментальних положеннях сучасної економічної теорії, наукових працях вітчизняних і зарубіжних авторів із питань валютного і грошово-кредитного регулювання.

У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження: системний підхід (обґрунтування дефініцій валютного ринку); ретроспективний економічний аналіз (побудова часової матриці взаємозв'язку



макроекономічних показників); ряди розподілу (визначення характеристик зміни валютного курсу гривні до іноземних валют, обсягу торгів на міжбанківському валютному ринку; діагностика типів валютної політики); теорія рефлексії (визначення впливу валютних очікувань на валютний курс); нормативний метод (оцінка: лімітів валютних позицій банків; валютного регулювання в Україні з позицій міжнародних стандартів фінансової звітності, аудиту тощо); стрес-тестування (оцінка валютних ризиків суб'єктів господарювання); геп-аналіз (розрахунок валютного гепу); застосування показника Херста (оцінка фрактальності валютного ринку); спектральний аналіз Фур'є (оцінка циклічності зміни валютних курсів); кореляційні матриці (аналіз взаємозв'язків валютного курсу з макроекономічними показниками); лінійна регресія (моделювання валютного курсу та макроекономічних показників); аналіз трендів (оцінка динаміки курсів гривні до долара США і євро); економіко-математичне моделювання (формування валютного курсу на основі кошика валют "долар США – євро").

Інформаційно-фактологічну базу дослідження становлять закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, інші нормативні акти, що регулюють валютний і грошово-кредитний ринки, постанови, розпорядження та звітно-аналітична інформація Національного банку України, офіційні матеріали Державної служби статистики України, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, інших фінансово-кредитних установ, дані фінансової звітності банків і підприємств, публікації зарубіжних і вітчизняних фахівців з питань регулювання валютного ринку.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у вирішенні проблеми розвитку теоретико-методологічного забезпечення функціонування механізмів регулювання валютного ринку України.

Основні результати, які мають наукову новизну, полягають у такому:

*вперше:*

формалізовано концептуальні засади регулювання валютного ринку на основі використання гіпотез ефективного і фрактального валютних ринків,

положень теорій валютних циклів, валютних криз, валютних курсів та визначено об'єкти регулювання валютного ринку на трьох рівнях: національна економіка – обмінний курс, доларизація, сальдо платіжного балансу, офіційні валютні резерви, зовнішній борг; грошово-кредитний і валютний ринки – стійкість, механізми регулювання і контролю, канали емісії грошей, курсоутворення; суб'єкти господарювання – зовнішньоекономічна діяльність, валютні позиції, курсові очікування, зовнішні і внутрішні регламенти;

сформовано алгоритми дії трансмісійного макроекономічного валютного механізму шляхом формалізації передавального впливу імпульсів валютного ринку на суміжні ринки та зміни їх параметрів в результаті застосування інструментів валютного регулювання (каналів впливу);

розроблено науково-методичний підхід до встановлення взаємозв'язку макроекономічних показників з характеристиками вітчизняного валютного ринку шляхом побудови часової матриці з використанням таких ознак: режим валютного курсу; тип грошово-кредитного таргетування; тенденції зміни ВВП та інвестицій; рівень інфляції; динаміка валютного курсу; сальдо платіжного балансу;

визначено закономірності та здійснено періодизацію розвитку валютного ринку України на основі застосування спектрального аналізу Фур'є та з метою визначення довжини хвиль для долара США та євро. Доведено фрактальний характер валютного ринку України на основі розрахунку показника Херста. Встановлено, що зміна персистентності є безперервним процесом, оскільки відхилення фрактальності від природного рівня до точки біфуркації та її повернення до вихідного рівня потребує певного часового лагу і проходження через перехідні точки як у прямому, так і у зворотному русі;

*удосконалено:*

інструментарій геп-аналізу, який адаптовано для вимірювання валютних ризиків банку. Запропонований підхід дозволяє прогнозувати зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також знижувати валютні і

процентні ризики шляхом утримання різних за знаком валютних гелів у розрізі іноземних валют;

методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків на основі оцінки кореляційних взаємозв'язків експоненто згладжених курсів валютних пар, який ґрунтується на врахуванні довготермінової пам'яті валютних курсів і виключенні їх автокореляції. Запропонований підхід підвищує ймовірність розроблених сценаріїв і робить прогнози впливу на фінансові результати і капітал за кожною валютою адитивними;

методичний підхід до визначення типів валютної політики різних груп банків (агресивної, поміркованої, консервативної) на основі оцінки і аналізу розподілення питомої ваги активів і зобов'язань в іноземній валюті та оцінки розміру і рівня відкритих валютних позицій на базі даних фінансової звітності банків, що дозволяє зробити висновки про рівень валютного ризику банківських установ і банківської системи в цілому;

методичне забезпечення обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу на базі виокремлення та систематизації найбільш суттєвих характеристик і чинників впливу на розмір, структуру, умови формування й погашення боргу та з метою ефективного управління ним і забезпечення боргової і валютної безпеки держави;

*набули подальшого розвитку:*

розуміння змісту поняття валютного ринку, як інституційного середовища економічних відносин, пов'язаних із здійсненням валютних операцій, використанням валютних цінностей і валютних деривативів. Запропонована дефініція надає змогу охопту різних за ієрархію валютних ринків, ідентифікації зв'язку з іншими ринками, чіткого визначення валютних операцій та засобів обміну, зокрема валютних деривативів;

трактування валютного регулювання як такого, що складається з державного валютного регулювання і валютного саморегулювання. При цьому наголошується на визначенні цільової функції механізмів валютного регулювання (форм, методів і інструментів впливу суб'єктів регулювання на

валютний ринок). Об'єктами регулювання у рамках лінійної парадигми, заснованої на випадковому блуканні валютного курсу і фундаментальному аналізі, визначено рівновагу валютного ринку, у рамках нелінійної парадигми (ґрунтується на історичному характері змін валютного курсу і об'єктивності технічного аналізу) – стійкість валютного ринку;

розуміння змісту поняття валютного контролю як форми реалізації валютної політики держави, самостійного виду фінансового контролю, який реалізується уповноваженими державою і недержавними органами, спрямований на забезпечення дотримання законності, ефективності й економічної доцільності в ході здійснення валютних операцій, зовнішньоекономічної діяльності, застосування режиму валютних обмежень тощо. Визначення акцентує увагу на сутності валютного контролю як форми реалізації валютної політики держави і самостійного виду фінансового контролю, а також передбачає розширення кола суб'єктів контролю за рахунок незалежних органів (банківських установ, аудиторських фірм);

теоретичні засади процесів регулювання валютного ринку як синтез механізмів державного регулювання і саморегулювання на основі віддзеркалення валютної політики держави у внутрішніх регламентах діяльності суб'єктів господарювання. Запропонований підхід, на відміну від існуючих, ґрунтується на використанні міжнародних стандартів фінансової звітності;

формалізація рефлексивності валютного ринку на основі застосування рекурсивних функцій: очікування щодо курсової стабільності гривні та впливу обмінного курсу на інфляційні процеси – когнітивні функції; індекс споживчих цін, валютний курс – впливаючі функції. При цьому в когнітивній функції незалежною змінною визначена ситуація на валютному ринку, а у функції, що впливає, – мислення учасників валютного ринку. Побудовано кореляційно-регресійну модель залежності інфляційних очікувань від валютного курсу та індексу споживчих цін, на основі чого виявлено наступні закономірності: зі зростанням інфляції та девальвацією курсу гривні зменшується частка

респондентів, які впевнені у стабільності національної грошової одиниці; зі зростанням індексу споживчих цін та валютного курсу зростає частка респондентів, переконаних у тиску курсу іноземної валюти на інфляційні процеси;

систематизація положень Базельських стандартів щодо механізмів саморегулювання валютних ризиків у рамках різних підходів (стандартизованого; власних внутрішніх рейтингових систем оцінки кредитних ризиків; рамкового підходу сек'юритизації). Здійснено їх адаптацію в частині використання дисконту валютного ризику у разі, коли кредитний захист номінований в іншій валюті, ніж кредитна вимога. Запропоновані підходи використано для оцінки вартості забезпечення кредитів, представленого державними та недержавними цінними паперами, майновими правами на нерухоме майно, що належить до житлового фонду, рухомим майном, іншими майновими правами, з метою більш об'єктивної оцінки чистого кредитного ризику.

**Практичне значення одержаних результатів.** Науково-методичні рекомендації з удосконалення регулювання валютного ринку України впроваджено в практику органів державного управління, комерційних банків, корпорацій реального сектора економіки, у навчальний процес вищих навчальних закладів. Відповідні довідки наведено у дод. А.

Пропозиції щодо змісту проекту Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль в Україні» розглянуто і схвалено Комітетом з питань фінансів і банківської діяльності Верховної Ради України (лист від 26.06.2013 № 04-39/10-890). Департаментом інвестиційно-інноваційного розвитку і зовнішніх відносин Донецької облдержадміністрації схвалено рекомендації в частині удосконалення системи оцінки іноземної валюти як об'єкта інвестування (довідка від 04.06.2013 № 1-538). Науково-методичний підхід до розрахунку лімітів відкритих загальних валютних позицій банку за групами Класифікатора іноземних валют та банківських металів, з виокремленням балансових і позабалансових валютних позицій схвалено

Управлінням Національного банку України в Донецькій області (лист від 09.07.2013 № 04-05/4777). Рекомендації щодо залучення незалежного аудиту до системи валютного нагляду схвалено Міжнародним інститутом професійних керуючих (довідка від 17.04.2013 № 17/04-01). Методичний підхід до розробки програми аудиторської перевірки суб'єктів господарювання, заснований на наглядових принципах роботи аудиторських фірм як незалежних органів валютного контролю схвалений фахівцями філії ТОВ «Ернст енд Янг» в місті Донецьку (лист від 14.06.2013 № 10/1). Методичні рекомендації в частині відображення валютних похідних інструментів у фінансовій звітності згідно з міжнародними стандартами, а також проведення стрес-тестування валютних ризиків використано корпорацією «Донбаська паливно-енергетична компанія» (довідка від 15.04.2013 № 02-03/891). ПрАТ «Страхова компанія “ВУСО”» використовує на практиці методичні рекомендації щодо хеджування валютних ризиків за договорами перестраховування, укладеними з перестраховиками-нерезидентами, на основі похідних фінансових інструментів (довідка від 11.06.2013 № 2757). ПАТ «АКБ “КАПІТАЛ”» використовує на практиці методичні рекомендації щодо розрахунку валютного гепу (акт від 03.06.2013 № 6/1347).

Методичні рекомендації щодо розробки і реалізації валютної політики держави і суб'єктів господарювання, регулювання валютного ринку, валютного контролю впроваджено у навчальний процес Донецького державного університету управління при викладанні дисциплін «Банківські ризики та методи їх вимірювання», «Валютна політика», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання», «Фінансовий ринок» (довідка від 14.05.2013 № 01-12/834).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, в тому числі: «Dynamika naukowych badań – 2013» (Польща, Пшемишль, 2013 р.); «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи» (Київ, 2013 р.); «Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин» (Севастополь, 2013 р.); «Формування конкурентоспроможної національної економіки: світовий досвід та вітчизняні реалії» (Херсон, 2013 р.); «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (Луцьк, 2012 р.); «Конвергенція економік України та Європейського Союзу: проблеми і перспективи» (Київ, 2012 р.); «Стан і проблеми оподаткування в умовах мінливої економіки» (Донецьк, 2011 р.); «Сучасна економічна динаміка в контексті парадигми економічного розвитку Й. А. Шумпетера» (Чернівці, 2011 р.); «Теорія і практика економічного аналізу: сучасний стан, актуальні проблеми і перспективи розвитку» (Тернопіль, 2011 р.); «Prední vedecke novinky – 2011» (Чехія, Прага, 2011 р.); «Экономика и управление: теоретические и практические аспекты» (Росія, Новосибірськ, 2011 р.) та ін.

Крім того, наукові результати дослідження оприлюднені та схвально оцінені на всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: «Управлінські, фінансово-економічні та правові аспекти євроінтеграції України» (Донецьк, 2012 р.), «Перспективи розвитку обліку, аналізу і аудиту в контексті інтеграційних і глобалізаційних процесів» (Севастополь, 2012 р.), а також на конференціях професорсько-викладацького складу Донецького державного університету управління МОН України (Донецьк, 2005–2012 рр.).

**Публікації.** Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 49 наукових працях загальним обсягом 36,41 друк. арк., з яких особисто автору належить 33,9 друк. арк., у тому числі: одна одноосібна монографія; розділ в одній колективній монографії (у співавторстві); 25 статей у наукових фахових виданнях з економіки (з них

вісім – у виданнях України, що включені до міжнародних наукометричних баз, одна – у виданні іншої держави); дві статті в інших наукових виданнях з економіки, одне з яких включено до міжнародних наукометричних баз; 20 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура й обсяг роботи.** Дисертація складається із вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 466 сторінок, у тому числі: основного тексту 331 сторінка, 13 додатків, 71 рисунок, 42 таблиці, список використаних джерел з 334 найменувань.



State Higher Educational Institution  
UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE  
Державний вищий навчальний заклад  
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО–МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДІЇ МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

1.1. Системний підхід до обґрунтування поняття валютного ринку, суб'єктів і об'єктів його регулювання

Серед складових концепції сталого розвитку економічна посідає важливе місце і полягає в збільшенні сукупного доходу за умов збереження сукупного капіталу. В умовах зростання відкритості економічних систем набула розвитку концепція фінансової стабільності, яка передбачає своєчасне виявлення чинників ризику, що загрожують стійкому функціонуванню економіки [1, с. 28]. Глобальна макроекономічна стабільність базується, передусім, на стабільності валютної системи, яка має ієрархічну побудову і складається з міжнародної, регіональної та національної підсистем.

Міжнародна валютна система – це сукупність взаємопов'язаних елементів (світові гроші, валютний курс, валютні ринки й міжнародні валютно-фінансові організації), яка утворюється та функціонує у межах міжнародних валютних відносин на основі дії механізмів внутрішніх та зовнішніх зв'язків та має чітко зазначену мету функціонування, яка полягає в забезпеченні стабільності світової валютної сфери, ефективності міжнародної торгівлі товарами і послугами і руху капіталів.

Невід'ємною ланкою міжнародної валютної системи є валютний ринок. Він відіграє важливу роль в забезпеченні фінансової стабільності держав і, опосередковано, сталого розвитку суспільства. Валютний курс, будучи об'єктом макроекономічного регулювання та індикатором стану економіки, виконує ряд важливих економічних функцій, пов'язаних із

інтернаціоналізацією грошових відносин, зіставленням цінових структур і результатів виробництва тощо.

Нестійкість валютної системи є джерелом виникнення валютно-економічних криз. Світова фінансова криза обумовила посилення втручання державу регулювання валютних ринків країн світу, оскільки в умовах глобалізації збільшився вплив потужних валютно-фінансових інститутів на економіку країн, зокрема, шляхом спекуляції на валютних ринках і ринках капіталу [2, с. 239].

Фінансова архітектура світового валютного ринку має ієрархічну структуру. На його вищому рівні діють механізми функціонування міжнародного валютного ринку і міжнародної валютної системи, на проміжному – механізми функціонування регіональних валютних ринків і регіональних валютних систем, на нижньому – механізми функціонування національних валютних ринків та національних валютних систем. Пірамідальна структура валютних площин пов'язує множину національних валют, різних за конвертованістю і поширенням у міжнародному платіжному обороті, у єдиний механізм співіснування у формі єдиних «світових грошей» [3, с. 13].

Непрядка Н. В. визначає національну валютну систему як сукупність економічних і грошово-кредитних відносин, що передбачають функціонування валюти для забезпечення зовнішньоекономічних зв'язків країни, юридично закріплюється в державних правових актах, які враховують норми міжнародного права та ґрунтуються на дії економічних законів, зокрема сфери розподілу та обігу [4, с. 251]. Вважаємо недоречним ототожнювати національну валютну систему із валютними відносинами, оскільки їх сукупність формує валютний ринок, і пропонуємо таку дефініцію: національна валютна система – це державно-правова форма організації валютних відносин країни, сукупність системоутворюючих елементів, які визначають ознаки національної та іноземної валют, ступінь їх конвертованості, режими курсів валют, їх використання на національній території і у зовнішньоекономічних

зв'язках, валютні обмеження, порядок міжнародних розрахунків і міжнародних кредитних відносин тощо.

Поняття валютного ринку є надзвичайно складним, що підтверджується неоднозначністю існуючих дефініцій. Булкот О. В. визначає валютний ринок на основі поєднання виділених класифікаційних ознак (функціональної, інституційної, організаційної, територіальної) як специфічної системи економічних відносин, пов'язаної з переходом прав власності на валюту та валютні цінності від продавця до покупця, з метою отримання ними очікуваної економічної вигоди внаслідок узгодження попиту і пропозиції в спеціально організованих центрах, за допомогою сучасних інформаційних та телекомунікаційних систем [5, с. 9]. Наведене визначення є уразливим, оскільки окреслена система економічних відносин асоціюється лише з переходом прав власності на валютні цінності, але законодавство України відносить до валютних ще і операції, пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності; операції, пов'язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей [6]. До речі у дефініції, що аналізується, валюта і валютні цінності вживаються як різні категорії. Утім нормативно-правові акти України під валютою (англ. *currency*) розуміють засіб обміну цінностями, визначений відповідно до географічного розташування суб'єктів, що мають відповідні повноваження [7]. Аналогічно визначено сутність валютних цінностей у Законі України «Про Національний банк України» – це матеріальні об'єкти, використовувані як засоби валютно-фінансових відносин [8]. Тобто, валюта і валютні цінності є синонімами, але загальноживаною правовою категорією в Україні є «валютні цінності».

У дод. Б наведено дефініції категорії «валютні цінності» у національному законодавстві. Переліки валютних цінностей містяться у Декреті Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і

валютного контролю», Митному кодексі України [9]. Вони практично однакові, із деякими відмінностями у формулюваннях: валюта України; іноземна валюта; платіжні документи та цінні папери, виражені у валюті України, в іноземній валюті або банківських металах; банківські (монетарні) метали. Утім Інструкція про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України [10] не відносить до валютних цінностей банківські метали, а Положення про порядок видачі Національним банком України (далі – НБУ) індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей [11] – гривню, а відносить до валютних цінностей іноземні валюти 1-ї, 2-ї або 3-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів [12], банківські метали, а також цінні папери в значенні, визначеному Цивільним кодексом України. Аналогічно, Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» не відносить до валютних коштів національну валюту [13]. Тобто перелік валютних цінностей залежить від мети їх визначення і сфери використання на національному ринку або у міжнародному обороті.

Концептуальною рисою валютного ринку Ніколенко О. В. означає позабіржову валютну торгівлю через міжбанківський валютний ринок в електронному просторі [14, с. 9], але не визначає інших принципових рис валютного ринку. Делас В. А. при визначенні валютного ринку виділяє інституційні характеристики, зазначені у національному валютному законодавстві, та функціональні, що передбачають використання валютних цінностей при здійсненні депозитно-кредитних, інвестиційних та інших видів банківських операцій [15, с. 13]. Але такий підхід уявляється вузьким, оскільки валютний ринок ототожнюється з його сегментом, де суб'єктами валютних операцій виступають банківські установи.

Пруський О. С. визначає сутність валютного ринку як основу організації валютних відносин і поділяє функції валютного ринку на основні та другорядні, виділяючи: конверсійний ринок (валюто-обмінних операцій); ринок валютних капіталів (переміщення валютних капіталів на кредитній

основі) [16, с. 11]. Пропонуємо уточнення, а саме: виокремлення ще одного сегменту – ринку валютних кредитів, а ринок валютних капіталів пов'язуємо з рухом коштів, інвестованих у цінні папери, номіновані в іноземній валюті. Тоді під валютними відносинами розуміємо сукупність економічних відносин, пов'язаних з використанням валютних цінностей у процесі здійснення обмінних, розрахункових, кредитних, інвестиційних та інших операцій як на міжнародному, національному рівнях, так і на рівнях суб'єктів господарювання і домогосподарств.

Сучасний валютний ринок – це сукупність субординованої, взаємопідпорядкованої системи ринкових сегментів міжнародної, регіональної, національної економіки, інституційне середовище економічних відносин, пов'язаних із проведенням валютних операцій, використанням валютних цінностей і валютних деривативів. Важливою перевагою запропонованої дефініції, порівняно з існуючими, є її загальний характер, охоплення різних за ієрархією валютних ринків, ідентифікація зв'язку з іншими ринками, чітке визначення валютних операцій та засобів обміну, зокрема валютних деривативів, які мають великі перспективи розвитку в українських умовах.

Валютний ринок є тісно інтегрованим з іншими видами ринків, він опосередковує міжнародну торгівлю, міжнародний рух капіталів, міграцію робочої сили, переміщення валютної ліквідності тощо. Валютні ринки виконують такі функції: формування інформаційного поля, здійснення міжнародних розрахунків; опосередкування міжнародного руху капіталу, валютне курсоутворення; прогнозування майбутніх валютних курсів; страхування і диверсифікацію валютних ризиків; проведення спекулятивних операцій; забезпечення оптимальних умов залучення зовнішніх коштів на внутрішній ринок тощо [17, с. 9; 18, с. 7]. За інституційною приналежністю виділяють міжбанківський (позабіржовий) і біржовий валютний ринки.

Традиційний погляд на валютний ринок полягає в тому, що він прагне до стану рівноваги. Завищений курс валюти сприяє збільшенню імпорту і зниженню експорту до тих пір, поки не відновиться стан рівноваги. Занижений

курс валюти сприяє збільшенню експорту і зниженню імпорту також до досягнення рівноважного стану. Але на попит і пропозицію на валютному ринку можуть нашаровуватися безліч інших економічних і, що суттєво, не лише економічних процесів. На валютному ринку домінуючу роль грають очікування суб'єктів ринку. Рішення про купівлю-продаж іноземної валюти приймається учасниками ринку на підставі очікування їх курсів у майбутньому. Когнітивний процес (сприйняття ситуації учасниками ринку) цілком залежить від ситуації, що склалася, цей процес нагадує процес пошуку функції випадкової величини. У таких умовах мова йде не про яку-небудь рівновагу на ринку, а про його стабілізацію.

Характерною ознакою валютного ринку є стохастичність процесів, які є волатильними за своєю суттю. Рефлексивність – це антирівновага, яка приводить валютний ринок до нестабільності [19, с. 145].

Рефлексивність описується парою рекурсивних функцій:

$$y = f(x) \text{ когнітивна функція,} \quad (1.1)$$

$$x = \varphi(y) \text{ впливаюча функція} \quad (1.2)$$

Отже:

$$y = f[\varphi(y)], \quad (1.3)$$

$$x = \varphi[f(x)] \quad (1.4)$$

Зусилля учасників із розуміння ситуації на валютному ринку є когнітивною (або пасивною) функцією, а вплив їх висновків на здійснення валютних операцій – впливаючою (або активною) функцією. У когнітивній функції сприйняття учасників залежать від ситуації на валютному ринку; у впливаючій функції дії учасників впливають на ситуацію на валютному ринку. Ці дві функції працюють в протилежних напрямках: в когнітивній функції незалежною змінною є ситуація на валютному ринку; у впливаючій функції – мислення учасників валютного ринку.

Дві вказані рекурсивні функції ведуть не до рівноваги, а до процесу безкінцевих змін. На основі теорії рефлексії можна пояснити ефект валютних «пухирів». Поведінка суб'єктів валютного ринку, які купували валюту в

умовах експоненціального прискорення росту її курсу, виявляється ірраціональною, коли він несподівано різко падає. Погоджуємося з Козловським С. В., що у разі моделювання курсу валюти необхідно враховувати рефлексивні дії учасників валютного ринку [20, с. 6].

Вчені по-різному відносяться до проблеми рівноваги і історичності процесів на валютному ринку. Існує два основних напрями аналізу валютних ринків: фундаментальний і технічний, які намагаються вирішити одну і ту ж проблему – визначити напрями руху валютних курсів [21, с. 335], при цьому використовуючи різні методи. Інструментарій фундаментального аналізу покликаний визначити причини руху валютних курсів, а технічного аналізу – сам факт цього руху.

В основі американської школи фундаментального аналізу лежить класична праця Бенджаміна Грэма (англ. *Benjamin Graham*) і Девіда Додда (англ. *David Dodd*) «Аналіз цінних паперів: принципи і техніки», опублікований ними в 1934 р. [22]. Одним із найбільш відомих їх послідовників є Уоррен Баффетт (англ. *Warren Buffett*).

Класиками фундаментального аналізу сформульовано гіпотезу про ефективність ринку: ціни звичайних акцій незалежні, тобто минулі ціни не дозволяють передбачити майбутні ціни. За їх думкою, при виборі акцій для купівлі ринковий, або технічний, аналіз руху цін не є адекватною заміною фундаментального аналізу [23].

Фундаментальний аналіз валютних ринків ґрунтується на оцінці економічних сил попиту і пропозиції іноземної валюти, які викликають коливання валютних курсів. Різнобічна оцінка курсоутворюючих факторів (економічних, політичних, фінансових, а також форс-мажорних обставин) робиться з метою визначення внутрішньої або реальної вартості валюти. Якщо реальна вартість валюти нижча за її ринкову ціну, її потрібно продавати, оскільки за неї дають більше, ніж вона коштує насправді. Якщо реальна вартість валюти вища за її ринкову ціну, це означає, що її потрібно купувати.

Методологічним підґрунтям фундаментального аналізу є теорія «випадкових подій» (англ. *Random Walk Theory*), яка не визнає об'єктивності існування тенденцій цін і ґрунтується на стратегії «покупай і тримай» (англ. *buy and hold*), як противаги будь-яким спробам «обіграти» ринок. Згідно цієї теорії коливання валютного курсу є серійно незалежними, тому дані про історію валютних курсів не можуть використовуватися для достовірних прогнозів про їх динаміку в майбутньому. Теорія виходить з «гіпотези ефективності ринку», згідно якої валютні курси вільно коливаються навколо реальної або внутрішньої вартості, а валютний ринок прагне до рівноваги і не має пам'яті. Вона існує у рамках лінійної парадигми, згідно якої курси валют описують траєкторії випадкового блукання (броунівський рух), а їх розподіл нормальний і має форму дзвону.

В основі технічного аналізу лежить теорія Доу (англ. *Dow Theory*) – теорія, що описує поведінку цін акцій в часі. В основі теорії лежить серія публікацій Чарльза Доу (англ. *Charles H. Dow*, 1851-1902), американського журналіста, першого редактора газети «*Wall Street Journal*» і одного із засновників компанії «*Dow Jones and Co*» [24]. Вже після його смерті цілісну теорію було розроблено Уільямом Гамільтоном (англ. *William P. Hamilton*) і Робертом Реєм (англ. *Robert Rhea*) й названо «теорія Доу». Сам Доу цей термін не використовував. Уільям Гамільтон збагатив теорію Доу новими свіжими ідеями – першими припущеннями про хвилову природу ринку, вивченням довгострокових трендів довжиною у чотири і п'ять років, розбиттям їх на підтренди. Він намагався знайти взаємозалежність між потенційною силою окремо взятого тренду і дрібними ринковими імпульсами, що його формують [25]. Роберт Рей написав один з перших підручників з технічного аналізу по теорії Доу, який дуже швидко став бестселером, розійшовся мільйонними накладами, і довгий час вважався біблією трейдинга [26].

Всесвітньо відомим автором концепцій технічного аналізу є Дж. Уеллес Уайлдер, мол. (англ. *J. Welles Wilder, Jr.*), який, маючи багатий практичний досвід біржевого трейдера, зосередився на розвитку методів і



систем торгівлі ф'ючерсами, розробив і вдосконалив індикатори середнього істинного діапазону, систему спрямованого руху і індекс відносної сили [27].

Незважаючи на відмінність методик, фундаментальний і технічний аналіз не виключають одне одного. Роговською-Ішук І. В. визначено взаємопослідовність використання фундаментального та технічного аналізу при прогнозуванні валютних курсів на міжнародному валютному ринку для дилерів з різними інвестиційними горизонтами [28, с. 10].

Валютний ринок є складною динамічною системою. Стрельченко І. І. розглядає його у вигляді «чорної скриньки», коли дослідник не має інформації про внутрішню структуру системи, а вхідний  $x(t)$  та вихідний  $y(t)$  сигнали у кожен момент часу  $t$  фіксується під час спостереження [29, с. 9].

Загалом існує багато економічних теорій, які пояснюють механізм функціонування валютних ринків у рамках двох парадигм: лінійної, в основі якої лежить гіпотеза ефективного ринку (кожна економічна дія (подія) викликає лінійну пропорційну реакцію, тобто утворюються певні причинно-наслідкові зв'язки), і нелінійної, яка розвивається на основі гіпотези фрактального ринку, згідно з якою певна дія (або подія) викликає нелінійну реакцію, тобто виникає експоненційна, несподівана, надзвичайно сильна і ніким не очікувана реакція.

У основі більшості класичних фінансових теорій і моделей лежить припущення про раціональну поведінку інвестора на ринку, яке передбачає:

використання учасниками ринку однакової і доступної усім релевантній інформації;

використання однакових методів обробки інформації і отримання однакових кількісних оцінок відносно одного і того ж ринкового активу;

наявність у інвесторів одних і тих же цілей (максимально можливий дохід при заданому рівні ризику) і однакового горизонту планування;

в умовах невизначеності дії інвесторів відповідають принципу максимізації очікуваної корисності.

Однак, численними дослідженнями підтверджено, що, діючи в умовах невизначеності і ризику, люди підпадають під вплив цілого ряду ілюзій, емоцій, помилкового сприйняття інформації і інших «іраціональних» чинників. Саме на основі виявлення цих чинників і вивчення їх дії на процес ухвалення інвестиційно-фінансових рішень виникла нова фінансова наука – «поведінкові фінанси» [30]. Поведінкові фінанси – напрям фінансового менеджменту, що враховує іраціональну природу поведінки інвесторів і фінансистів на ринку в умовах невизначеності і ризику при ухваленні рішень фінансово-інвестиційного характеру.

Прихильники теорії «раціональних очікувань», засновником та ідейним лідером якої є Роберт Емерсон Лукас, мол. (англ. *Robert Emerson Lucas, Jr.*), вважають, що лише ринок, а не держава, може оперативного реагувати на раціональні очікування людей. Якщо ринкова економіка і система цін мають риси досконалої конкуренції, то ринки адаптуються швидко і ніяка політика стабілізації не зможе результативно впливати на виробництво та зайнятість. Таким чином, гіпотеза адаптивних ринків тісно пов'язана із теорією раціональних очікувань.

Технічний аналіз валютних ринків в основному використовується для вивчення динаміки ринку і ґрунтується на певному досвіді, отриманому емпіричним шляхом. В його основі лежать такі припущення: ринок враховує дію всіх факторів, рух цін характеризується певними тенденціями і циклічністю. Методологічним підґрунтям технічного аналізу валютних ринків є теорія адаптивних сподівань і теорія циклів. Згідно з першою теорією, в майбутніх змінах валютного курсу віддзеркалюється повторення його попереднього руху і прогнози здійснюються на основі історичних даних. Згідно з другою – циклічність валютного ринку пояснює наявність тенденцій та історичність ринку. Вказані теорії існують у рамках нелінійної парадигми – міждисциплінарного підходу, що включає теорію хаосу, нейронні мережі, нечіткі множини, фрактальну геометрію тощо, згідно з якою валютний ринок має довготривалу пам'ять на довгострокових інвестиційних горизонтах. Це

означає, що минула поведінка курсу чинитиме вплив на його майбутнє значення.

Валютні ринки є просторовими та часовими фракталами, що мають властивість самосхожості та самоафінності. Це означає, що малий фрагмент об'єкта або процесу є подібний іншому, більш великому фрагменту чи навіть усій структурі в цілому [31, с. 414].

Термін «фрактал» походить від латинських слів *fractus* – дробовий і *frangere* – ламати, що відбиває суть фрактала, як «зламаної», нерегулярної множини. Гіпотеза фрактальності міжнародного валютного ринку підтверджується такими його характеристиками, як хаотичність та складність, наявність трендів тощо. Це наочно підтверджують дані рис. 1.1, побудованого за щоденними даними курсів валют євро і долара США до гривні протягом 06.09.1999-31.12.2012.

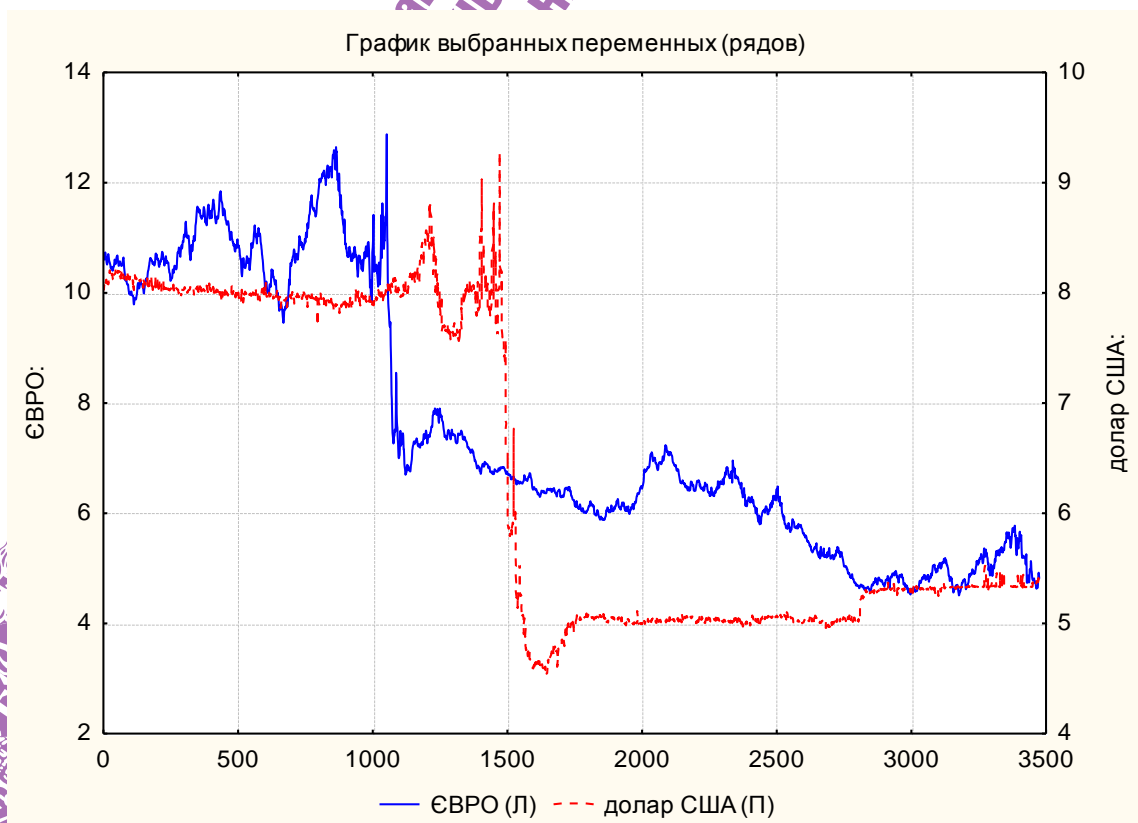


Рис. 1.1. Динаміка євро і долара США до гривні за щоденними даними протягом 06.09.1999-31.12.2012 (зворотній порядок)

(побудовано за даними [32])

Графік динаміки валютних курсів із дрібним масштабом часу може повторювати (нагадувати) графік із великим масштабом часу. На валютних ринках розмірність знаходить своє віддзеркалення не лише в якості волатильності ціни, але й у деталізації циклів (хвиль). Фрактальна розмірність відбиває властивість масштабної інваріантності множини даних про динаміку валютного курсу і дозволяє за початковими умовами визначити, як може надалі розвиватися ситуація.

Суб'єктами валютного ринку є учасники валютних операцій, покупці – продавці валютних цінностей, а також суб'єкти, які здійснюють його регулювання: на наднаціональному рівні – Міжнародний валютний фонд (далі – МВФ), транснаціональні корпорації; на регіональному – Європейський центральний банк (далі – ЄЦБ); на національному – органи державної і грошово-кредитної влади, фінансові посередники, валютні біржі та брокерські фірми, суб'єкти господарювання, домогосподарства.

МВФ створено для регулювання валютно-розрахункових відносин між державами з метою допомоги державам-членам у вирішенні проблем платіжного балансу та встановленні економічного росту на макrorівні, фінансування МВФ можуть отримати усі держави-члени, незалежно від рівня їх економічного розвитку [33, с. 9]. Взаємодія країн Центральної та Східної Європи (далі – ЦСЄ) з МВФ є необхідною передумовою для проведення економічних трансформацій та макроекономічної стабілізації [34, с. 10]. Найбільш оптимальним періодом кредитного співробітництва країн регіону з МВФ є середньостроковий термін до 10 років, оскільки більш тривалий строк призводить до залежності національних економік від отриманих ресурсів, доларизації та валютних криз.

Елементи наднаціональності МВФ полягають у вирішенні питання щодо контролю за політикою держав-членів у сфері валютних курсів і визначення спеціальних принципів, якими повинні керуватися всі держави-члени відносно цієї сфери регулювання [35, с. 10]. Жодна держава-член не накладає обмежень на здійснення платежів та переказів за поточними міжнародними операціями

без їх обов'язкового затвердження МВФ. Крім цього, керівний орган МВФ наділений повноваженнями щодо самостійного встановлення паритетів валют держав-членів, особливо коли МВФ заперечує проти запропонованого його державою-членом паритету.

Органами державного управління – суб'єктами валютного ринку в Україні є: Кабінет Міністрів України, який за участі Адміністрації Президента, Верховної Ради і Національного банку України визначає цілі та завдання валютної політики; НБУ, який здійснює валютне регулювання, має право частину цих функцій за допомогою ліцензій делегувати уповноваженим комерційним банкам; Міністерство доходів і зборів України, яке здійснює контроль за дотриманням правил валютних операцій на території України, переміщенням валютних цінностей через митний кордон; Міністерство інфраструктури і його органи, які контролюють дотримання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через державний кордон. Дія означених суб'єктів на валютному ринку є упорядкованою валютною політикою, тобто сукупністю економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються центральним банком та іншими органами державного регулювання щодо діючих валютних взаємовідносин між державою, суб'єктами господарювання, домашніми господарствами тощо.

Валютна політика здійснюється у формі валютного регулювання, валютного контролю, валютного режиму, дисконтної валютної політики, девізної валютної політики [36]. Поняття «валютне регулювання» охоплює державне валютне регулювання та систему ринкових регуляторів як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Валютна політика є комплексом економічних, організаційних, правових, адміністративних та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які використовуються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей її загальної економічної політики з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни [37, с. 8]. Ключовими

(спеціальними) елементами механізму реалізації валютної політики виступають валютно-курсова політика та політика управління золотовалютними резервами, загальним елементом – політика регулювання платіжного балансу; об'єктом впливу є валютний ринок; рушійною силою механізму реалізації – сукупність загальних і спеціальних інструментів валютної політики.

Вчені розмежовують цілі, завдання, методи та інструменти валютної та валютно-курсової політики, розглядаючи останню як складову частину монетарної політики [38, с. 11]. Валютно-курсова політика – це комплекс нормативно-правових, прогнозних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом у відповідності до стратегічних завдань макроекономічної політики.

Об'єктом політики валютного курсоутворення України є обмінний курс гривні, що виступає індикатором макроекономічної стабільності і чинником, який впливає на соціально-економічний розвиток держави [39, с. 12]. Валютно-курсова політика реалізується у вигляді державного регулювання валютного курсу і спрямовується на стабілізацію курсових коливань, а також підвищення або зниження валютного курсу у відповідності до її цілей та задач. Бажаючи досягнути стабілізації стану валютного ринку, держава може втручатися в його діяльність як на стороні попиту, так і на стороні пропозиції іноземної валюти. При цьому особливо важлива роль належить саме валютному курсу як головному тактичному орієнтиру і номінальному якорю монетарної політики. Він слугує не лише індикатором кон'юнктури валютного ринку, а й важливим сигналом для всіх суб'єктів господарювання та фізичних осіб, визначаючи інфляційні очікування та цінову динаміку [40, с. 27].

Окрім валютного курсу, об'єктами регулювання валютного ринку є золотовалютні резерви, експорт і імпорт, платіжний баланс, державний борг, доларизація економіки, міжнародні розрахунки тощо. Причому вибір об'єктів залежить від рівня регулювання: наднаціональний, регіональний, національний, власне валютний ринок України, органи державного

управління, господарюючі суб'єкти.

Характер валютної політики і валютного регулювання є похідним від типу економічної системи країни. Він є ліберальним у країнах з розвиненим фінансовим ринком (англ. *Developed markets*); помірним в країнах, фінансові ринки яких розвиваються (англ. *Emerging markets*), жорстким в країнах з граничними фінансовими ринками (англ. *Frontier markets*). На цих ринках механізми курсоутворення суттєво різняться. «Тверді» валюти на розвинених ринках швидко реагують на ревальваційні чинники і стійко протистоять девальваційним. На ринках, що розвиваються, спрацьовують переважно девальваційні чинники, до впливу яких «м'які» валюти, навпаки, виявляються нестійкими. Рогач Ф. І. розкриває сутність асинхронності динаміки курсоутворення «м'яких» валют та їхню поляризацію навколо кількох «твердих» грошових одиниць шляхом фіксацій і прив'язок [41, с. 7].

Фінансовий ринок України, за класифікацією *Standard & Poor's*, віднесено до *Frontier markets* [42].

Світовий валютний ринок є біполярним з погляду поширення міжнародних валют – євро та долара США, які конкурують між собою і одночасно виконують функції світових грошей. На сьогодні у світовій економіці спостерігається тенденція до уповільнення економічної активності як у розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються (темпи зростання в 2012 р. становили 3,2 % проти 3,9 % у 2011 р.). Характерними ознаками є: рецесія в країнах єврозони, уповільнення економічної активності в Китаї до найнижчих за останні 12 років показників. У 2012 р. в найбільшій у світі економіці США приріст реального ВВП склав 2,2 % (1,8 % у 2011 р.), у Китаї – 2,5 % (4,1 % у 2011 р.), у Росії – 3,4 % (4,3 % у 2011р.). Економічна ситуація, що спостерігалася в країнах єврозони, в 2012 р. була найскладнішою з 2009 р., що позначилося на поглибленні кризи суверенних боргів окремих країн, зниженні реального ВВП на 0,5 %, зростанні рівня безробіття на 11,4 % (проти 10,2 % у 2011 р.). У I кв. 2008 р. відношення курсу євро до долара становило 1,5796, на початку 2012 р. – 1,2776, а на кінець – 1,3180. Проведення

стимулюючої грошово-кредитної політики провідними центральними банками світу, переорієнтація країн на внутрішній попит сприяли економічному поживленню у IV кв. 2012 р., що дозволило МВФ зробити прогноз про прискорення темпів росту світової економіки у 2013-2014 рр. до 3,5 % та 4,1 % відповідно.

Фінансова криза, нові технології та нові учасники змінили структуру світового валютного ринку і засвідчили здатність учасників адаптуватися до змінних умов [43, с. 27]. Характерним для сучасного стану фореक्सного ринку стає зменшення впливу долара США; його частка протягом першого десятиріччя XXI століття скоротилася, а євро та японської єни, навпроти, зросла. Серед десяти валют, які торгуються найактивніше, зросла частка австралійського й канадського доларів, тоді як фунт стерлінгів і швейцарський франк дещо втратили свої позиції. Фунт стерлінгів віддав більшу частину своїх позицій євро. Слід також звернути увагу на зростання частки валют ринків, що розвиваються, особливо турецької ліри і вона Республіки Корея.

Незважаючи на збереження тенденції зниження частки долара США на світовому валютному ринку, він усе ж продовжує займати провідні позиції. Валютна пара євро/долар США (англ. *EUR\USD*) на сьогодні залишається домінуючою, валютна пара долар США/японська єна (англ. *USD\JPY*) традиційно займає другу позицію. Її характерною особливістю є те, що зазвичай девальвації долара відбуваються, в першу чергу, відносно єни, оскільки близько половини торговельного дефіциту США припадає на азіатські країни — Китай та Японію. Китай володіє найбільшими в світі золотовалютними запасами, для управління якими було створено державний інвестиційний фонд «Інвестиційна корпорація Китаю» (англ. *China Investment Corp.*), що може викликати довгострокову тенденцію зниження попиту на американські цінні папери з боку Китаю, а значить – і у світовому масштабі [44, с. 5]. Раніше Китай значну частину своїх золотовалютних резервів зберігав у казначейських цінних паперах уряду США і інших подібних



фінансових інструментах, які відрізняються низькою прибутковістю, але високою надійністю. Влади Китаю призвали встановити міжнародний контроль над долларом США і створити нову світову резервну валюту [45]. КНР, будучи найбільшим кредитором у світі, вимагає від США вирішення структурних проблем зовнішнього боргу й організації безпеки китайських активів у доларах.

## 1.2. Формалізація механізмів та інструментів регулювання валютного ринку

Механізм (від грец. *μηχανή* *teshané* – машина) – система рухомих ланок або деталей, що призначена для передачі чи перетворення (відтворення) руху. Механізм у переносному значенні – система функціонування будь-чого, сукупність проміжних станів або процесів будь-яких явищ.

Механізм валютного ринку являє собою узгодження попиту і пропозиції валют у процесі їх купівлі – продажу. Під механізмами валютного регулювання розуміється сукупність форм, методів і інструментів впливу на валютний ринок із метою підтримки макроекономічної рівноваги в країні, валютно-курсової стабільності, забезпечення стійкого економічного зростання, рівноваги платіжного балансу, гарантування валютної безпеки економічних суб'єктів тощо. Під валютною безпекою держави, суб'єктів господарювання, комерційних банків і громадян розуміється ступень забезпечення їх валютними коштами, що дозволяє вирішувати існуючі у них проблеми [46; 47].

Інструмент (від лат. *Instrumentum* – знаряддя) – предмет, пристрій, механізм, машина або алгоритм, використовувані для дії на об'єкт з метою його зміни або виміру в цілях досягнення корисного ефекту. У широкому сенсі – засіб дії на об'єкт, перетворення і створення об'єкту.

Барсегян А. Г. під інструментами валютно-курсової політики розуміє особливі важелі управління валютним курсом, при впливі яких спостерігаються закономірні його зміни, покликані встановити оптимальний рівень валютного

курсу для досягнення цілей грошово-кредитної політики держави [48, с. 11]. Вважаємо таке визначення занадто вузьким і погоджуємося з Дроняєвою Г. М., оскільки об'єктами валютного регулювання, окрім курсу національної валюти, є: золотовалютні резерви, обсяги експорту і імпорту, сальдо платіжного балансу, державний борг, доларизація економіки, міжнародні розрахунки тощо [49, с. 5].

Інструменти валютно-курсової політики можна розподілити на адміністративні та ринкові. Адміністративними інструментами є: обмеження вільної купівлі-продажу іноземної валюти; обов'язковий продаж державі частини валютної виручки; контроль за іноземним інвестуванням у національну економіку; регулювання термінів оплати за експорт і імпорт; регулювання валютних відносин на ринку готівкової валюти; введення лімітів для учасників валютного ринку на валютні операції. Ринковими інструментами валютно-курсової політики прямої дії є: валютні інтервенції, диверсифікація валютних резервів, відносний рівень процентних ставок у іноземній валюті, девальвація й ревальвація національної валюти. Ринковими інструментами валютно-курсової політики непрямої дії є: облікова ставка, мінімальні обов'язкові резерви, операції на відкритому ринку, оподаткування валютних операцій, бюджетні витрати, митні тарифи.

Незважаючи на важливість функцій регулювання валютного ринку, термін «валютне регулювання» не має нормативно-правової дефініції. Проект Закону України «Про валютне регулювання та валютний контроль в Україні» визначає валютне регулювання як інструмент валютної політики, за посередництвом якого здійснюється регулювання валютних відносин шляхом регламентації міжнародних розрахунків та порядку проведення валютних операцій. Вадю цього визначення є використання в дефініції такого ж поняття як і в терміні, що визначається («регулювання») [50].

З точки зору системного підходу існують різні погляди вчених на сутність валютного регулювання. Сас Б. Б. визначає валютне регулювання як систему законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних заходів, котрі визначають порядок здійснення операцій із валютними

цінностями державними органами влади на території країни, спрямованої на забезпечення економічного зростання [51, с. 7]. Таким чином, він обмежує об'єкт валютного регулювання лише валютними операціями. Резнікова О. О. уточнює поняття «валютне регулювання» шляхом виокремлення державних і ринкових регуляторів курсу валюти та руху валютних цінностей, як на національному, так і на міжнародному рівнях [52, с. 9].

Погоджуємося з науковцями, які вважають, що валютне регулювання можна розглядати як підсистему в структурі фінансово-кредитного регулювання, котра потребує узгодження з іншими її елементами – податковим, банківським тощо. Між тим Циганов С. А. указує на необхідність узгодження національних економічних інтересів різних країн шляхом спільного розроблення і координування стратегії і тактики світової валютної і кредитно-фінансової політики [53, с. 12], ставить сполучник «і» між валютним і кредитно-фінансовим регулюванням, сповідуючи вузький підхід до останнього. Таким чином, можна зробити висновок, що валютне регулювання є підсистемою фінансово-кредитного регулювання, яке трактується у широкому значенні. Валютне регулювання має дві складові – державне регулювання валютного ринку і саморегулювання валютного ринку. Єпіфанова М. А. визначає систему валютного регулювання як систему узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями [54, с. 13]. Погоджуючись із загальним змістом, пропонуємо термін «система валютного регулювання» замінити терміном «механізми валютного регулювання», для чіткого розмежування валютного механізму і валютної системи.

Вважаємо, що державне валютне регулювання – це регуляторні процеси, засновані на комплексі законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних заходів, що застосовуються державою в особі уповноважених органів у сфері регламентації та впорядкування засад функціонування валютного ринку, валютного курсоутворення і міжнародного руху капіталів. Валютне саморегулювання – це регуляторні процеси впливу на валютний

ринок, валютне курсоутворення і міжнародний рух капіталів, засновані на дії ринкових механізмів узгодження попиту та пропозиції на валютні цінності, управлінні валютними ризиками фінансових посередників, суб'єктів господарювання, внутрішніх регламентах валютних бірж та інших інфраструктурних посередників тощо [55, с. 27].

На рис. 1.2 наведено формалізацію валютного ринку в системі ринкових відносин. Валютна синергетика полягає у тому, що фондовий, грошово-кредитний і валютний ринки являють собою самостійні частини фінансового ринку, і кожен із них розвивається за своїми законами. Проте зміни на валютному ринку мають вплив на інші сегменти фінансового ринку, а також на суміжні ринки. Трансмісійний механізм впливу валютного ринку на суміжні економічні ринки полягає у зміні їх параметрів у результаті застосування інструментів валютного регулювання, які виступають каналами впливу, і мають сферу дії, яка є ширшою за валютний ринок. Методи валютного регулювання поділяються на адміністративні і економічні. Валютне регулювання має дві форми дії – пряму (девiзна політика, валютні обмеження, регулювання рівня конвертованості валюти, корекція облікових ставок НБУ, регулювання режиму валютного курсу) і непряму (процентна політика, управління валютними резервами, регулювання платіжного балансу). Що стосується таких форм валютного регулювання як девальвація та ревальвація, то при фіксованому валютному курсі вони є інструментом прямої дії. При плаваючому валютному курсі девальвація (ревальвація) проводиться державою за допомогою опосередкованих дій – операцій на відкритому ринку, заходів грошово-кредитної політики та інших операцій, які сприяють зниженню (підвищенню) валютного курсу. Методи валютного регулювання іноді ототожнюються з інструментами грошово-кредитної політики, що, як вважаємо, є помилковим, оскільки валютна політика не тотожна грошово-кредитній. Зокрема, Бабійчук Т. П. відносить валютні інтервенції, встановлення норм продажу валюти та інші норми валютного регулювання, валютний коридор, регулювання готівкового і безготівкового обігу до інструментів грошово-кредитної політики [56, с. 254]. Але ця теза є уразливою з причин, викладених вище.

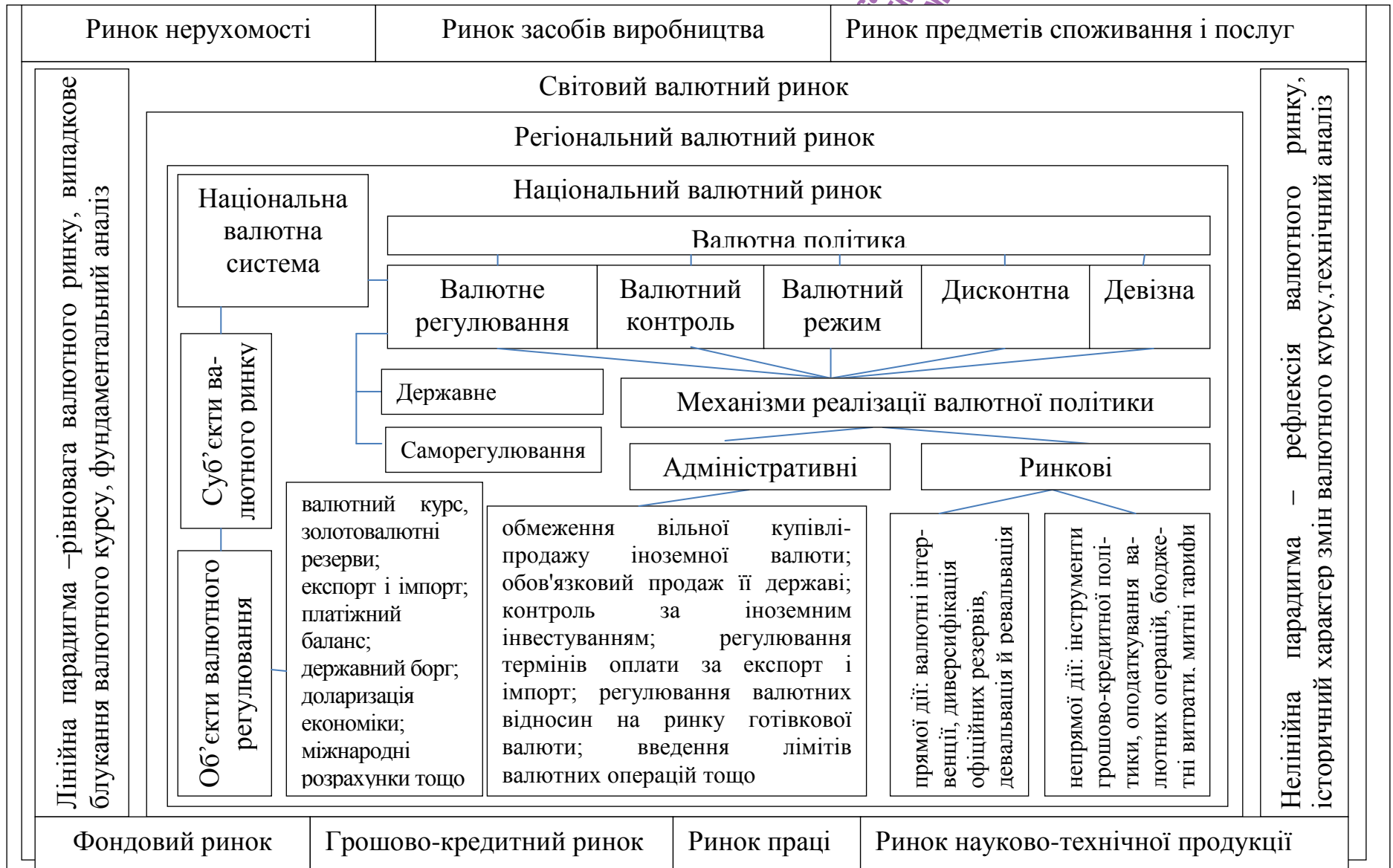


Рис. 1.2. Формалізація валютного ринку в системі ринкових відносин

Процентна політика полягає в тому, що, змінюючи розмір офіційної процентної ставки, центральний банк чинить певний вплив на притік чи відтік капіталів і, тим самим, – на валютний курс. Підвищення ставки сприяє підтримці курсу, оскільки стимулює попит на дану валюту, а її зниження призводить до послаблення валюти.

Управління валютними резервами включає в себе формування їх оптимальної структури і раціональне розміщення активів країни за кордоном (у депозити в закордонних банках, у цінні папери, шляхом проведення форексних операцій тощо). Офіційні валютні резерви складаються із золота, іноземних валют, спеціальних прав запозичення, а також квоти країни в МВФ.

Валютні обмеження – встановлені валютним законодавством обмеження на валютні операції, виражені в їх прямій забороні, лімітації об'ємів, кількості і термінів проведення, визначенні валюти платежу, встановленні вимог отримання спеціальних дозволів (ліцензій) на їх проведення, резервування частини або усієї суми операції, що проводиться, а також обмеження, пов'язані з відкриттям і веденням рахунків. Валютні обмеження становлять сукупність заходів і правил, сформульованих в законодавчому порядку або центральним банком і спрямованих на досягнення рівноваги в платіжному балансі, підтримання стабільного курсу національної грошової одиниці та досягненні інших цілей. Вживаються різні форми валютних обмежень, зокрема: обов'язковий продаж валютних надходжень резидентів від здійснення експортних операцій; заборона на ввіз та вивіз валютних цінностей без спеціальних дозволів; встановлення для комерційних банків обов'язкових нормативів відкритої валютної позиції тощо. Половком С. М. переконливо показано, що правовий режим обмежень та інструментарій валютного регулювання визначаються змістом валютної політики України та необхідністю підтримання стабільності національної грошової одиниці – гривні [57, с. 9].

Неоднозначним є відношення вчених до такого методу, як обов'язковий продаж валюти експортерами. Нагребельний В. П. визначає купівлю-продаж іноземної валюти на внутрішньому ринку держави, розрахунки між резидентами та нерезидентами в іноземній валюті, строки розрахунків за

поточними валютними операціями, обов'язок і обсяг продажу експортної виручки в іноземній валюті на внутрішньому ринку або центральним банком держави як предмет валютного права [58], але при цьому їх економічна сутність як методів валютного регулювання зберігається. Бідник Н. Б., Косова Т. Д., Свешнікова К. Т. обов'язковий продаж резидентами іноземної валюти на валютному ринку України розглядають як інструмент валютного регулювання і контролю [59, с. 190; 60, с. 168], а Ровинський Ю. О. – як різновид валютних обмежень [61, с. 9].

Підвищення рівня ефективності використання монетарних інструментів макроекономічного регулювання перебуває у прямій залежності від величини золотовалютних резервів, що зміцнює роль НБУ у системі державної влади, уможливорює масштабне неінфляційне рефінансування комерційних банків і посилює вплив монетарного сектору на реальний сектор вітчизняної економіки [62, с. 11].

Девізна політика полягає у зміні обсягів купівлі та продажу іноземної валюти з метою впливу на курс національної грошової одиниці. Через обмеженість розмірів офіційних валютних резервів продаж іноземної валюти має чергуватися з її купівлею, інакше резерви можуть бути вичерпаними. Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. Головними цілями проведення валютних інтервенцій є: підтримання на певному рівні курсу національної грошової одиниці з тим, щоб не допустити її знецінення або необґрунтованого зміцнення; стабілізація кон'юнктури на валютному ринку країни, тобто врівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту; підтримання курсу національної валюти на штучно заниженому рівні для стимулювання збільшення обсягів експорту і підтримання конкурентоспроможності на зовнішніх ринках.

Центральні банки регулюють попит і пропозицію на кредит і іноземну валюту за допомогою проведення інтервенційних операцій на грошовому і валютному ринках. Управління золотовалютними резервами є одним із інструментів грошово-кредитної політики – це здійснення валютних інтервенцій шляхом купівлі- продажу валютних цінностей на валютних ринках

з метою впливу на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні. У 1992 р. для підтримки купівельної спроможності національної валюти було розпочато створення офіційного валютного резерву НБУ, а першу інтервенцію на валютному ринку Національний банк здійснив у 1993 р. в сумі 930 млрд крб. Валютна інтервенція може здійснюватися: за рахунок використання власних резервів валюти; за допомогою своп-угоди (англ. *swap agreement*) – договору з певною країною з приводу отримання кредиту у валюті цієї ж країни, необхідній для проведення валютної інтервенції; за рахунок продажу цінних паперів, розміщених в іноземній валюті.

Валютні інтервенції орієнтовані на досягнення інфляційних цілей, згладжування різких курсових коливань гривні та підвищення міжнародних резервів до рівня, що забезпечує необхідний захист національної економіки від негативних зовнішніх шоків. За існуючими критеріями безпеки, обсяг міжнародних резервів має становити не менше ніж 100 % короткострокового боргу країни за залишковим терміном погашення. Національний банк України здійснює операції на міжбанківському валютному ринку у формі: інтервенцій за єдиним курсом і валютних аукціонів – для згладжування надмірних коливань обмінного курсу гривні, відповідно до ситуації на валютному ринку України; інтервенцій за окремими рішеннями Правління НБУ – у разі виникнення нагальних потреб загальнодержавного значення [63]. Одним із способів проведення НБУ валютної інтервенції є валютний аукціон. Продаж іноземної валюти суб'єктам ринку здійснюється лише для забезпечення виконання визначених НБУ зобов'язань в іноземній валюті [64].

Систематизацію механізмів валютного регулювання та інструментів їх дії наведено у табл. 1.1. Вважаємо доцільним виділити чотири механізми регулювання валютного ринку: стійкості його розвитку, валютного курсоутворення, державного регулювання і саморегулювання, які знаходяться у тісному діалектичному зв'язку через використання спільних інструментів.



## Систематизація механізмів регулювання валютного ринку та інструментів їх дії

| Назва механізму   | Назва інструменту              | Опис дії інструменту   | Мета використання інструменту  | Зв'язок із іншими механізмами валютного регулювання |
|---|--------------------------------|--|--|---|
| 1   | 2                              | 3  | 4  | 5   |
| Механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку | Валютна інтервенція            | пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку   | регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют                   | Механізм регулювання валютного курсу                |
|   | Девізна валютна політика       | у випадку перевищення пропозиції валюти над попитом на неї НБУ викупає її і навпаки  | політика регулювання валютного курсу шляхом купівлі і продажу іноземної валюти                           |   |
|   | Регулювання платіжного балансу | співвідношення між сумою грошових надходжень, отриманих країною з-за кордону, і сумою здійснених нею платежів за кордон протягом певного періоду | використовуються експортні субсидії, митні тарифи, податкові пільги, система множинності валютних курсів | Механізм державного регулювання валютного ринку     |

Продовження табл. 1.1

| 1                                    | 2                                     | 3  | 4   | 5  |
|--------------------------------------|---------------------------------------|--|---|--|
| Механізм регулювання валютного курсу | Управління золото-валютними резервами | активи в балансі НБУ, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків  | передбачає формування резервів, у т.ч. за рахунок обов'язкового продажу валюти експортерами   | Механізм державного регулювання валютного ринку, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку |
|                                      | Нормативи обов'язкового резервування  | норматив встановлюється єдиним для банків в процентному відношенні до загальної суми залучених коштів в національній та іноземній валютах; для різних видів зобов'язань можуть встановлюватися різні нормативи | з метою дедоларизації економічних відносин поглиблюється диференціація нормативів обов'язкового резервування в напрямі посилення преференційних умов резервування під кошти, залучені в національній валюті |  |
|                                      | Девальвація валюти                    | передбачає спрямовані дії відповідних інституційних структур, які мають на меті знизити обмінні курси валюти власної країни  | стимулювання споживчого попиту на внутрішньому ринку; підвищення конкурентоспроможності та поліпшення торгових позицій країни на світовому ринку  | Механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку  |
|                                      | Ревальвація валюти                    | передбачає спрямовані дії відповідних інституційних структур, які мають на меті збільшити обмінні курси валюти власної країни  | утримання на внутрішньому ринку споживчого попиту; стимулювання товарного імпорту і припливу інвестицій   |  |

Продовження табл. 1.1

| 1   | 2                                    | 3  | 4   | 5   |
|---|--------------------------------------|--|---|---|
| Механізм державного регулювання валютного ринку | Валютні обмеження                    | система звуження прав резидентів та нерезидентів при здійсненні ними валютних операцій, зокрема, зміна строків проведення розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів  | здійснення контролю за рухом капіталу, блокування валютної виручки, регламентація вивозу валюти громадянами за кордон   | Механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку |
|   | Обов'язковий продаж валютної виручки | вимоги до обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України – суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності  | формування достатнього обсягу золотовалютних резервів   | Механізм регулювання валютного курсу                    |
|   | Операції відкритого ринку            | купівля- продаж, в тому числі з премією або з дисконтом, казначейських зобов'язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням НБУ | забезпечення зовнішньої стійкості та платоспроможності, задля чого НБУ запровадив випуск облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті | Механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку |

Закінчення табл. 1.1

| 1  | 2   | 3   | 4  | 5   |
|--|---|---|--|---|
| Механізм саморегулювання валютного ринку | Індикативні норми Базельських стандартів              | використання стандартизованого підходу, підходу внутрішніх рейтингів і рамкового підходу сек'юритизації   | адекватна оцінка валютних ризиків банку і формування резервів на можливі втрати за операціями в іноземній валюті | Механізм державного регулювання валютного ринку         |
|  | Формування валютної політики суб'єктів господарювання | розробка внутрішніх регламентів щодо проведення валютних операцій і оцінки валютних статей фінансової звітності   | моніторинг і управління кредитним ризиком  | Механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку |
|  | Стрес-тестування                                      | розробка імовірних сценаріїв і визначення величини незгодженої позиції, яка наражає суб'єкта господарювання на ризик та у визначенні шокової величини зміни зовнішнього валютного курсу | кількісна оцінка валютного ризику  |   |

Дія механізму регулювання стійкості розвитку валютного ринку ґрунтується на використанні інструментів валютної інтервенції, девізної валютної політики (здіяні механізмом валютного курсоутворення), регулюванні платіжного балансу (пов'язане з механізмом державного валютного регулювання). Механізм валютного курсоутворення заснований на інструментах управління золотовалютними резервами, нормативах обов'язкового резервування (є складовими механізмів державного валютного регулювання і регулювання стійкості розвитку валютного ринку), девальвації і ревальвації валюти (є складовими регулювання стійкості розвитку валютного ринку). Валютні обмеження, обов'язковий продаж валютної виручки, операції відкритого ринку, які є основою механізмів державного валютного регулювання, виступають одночасно інструментами механізмів регулювання стійкості розвитку валютного ринку і валютного курсоутворення. Механізм саморегулювання валютного ринку ґрунтується на дії інструментів (індикативні норми Базельських стандартів, формування валютної політики суб'єктів господарювання, стрес-тестування), які є складовими механізмів державного валютного регулювання і регулювання стійкості розвитку валютного ринку.

Важливим інструментом валютного регулювання є нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, динаміку яких наведено у табл. 1.2.

Протягом 2004 р. – 1 півріччя 2011 р. нормативи для формування банками обов'язкових резервів скоротилися із 7 % до 4 % по строкових депозитах в іноземній валюті, з 8 % до 7 % – по депозитах до запитання в іноземній валюті. Починаючи з 01.07.2011, нормативи резервування по строковим депозитам в іноземній валюті диференціюються залежно від їх строку, а через два роки НБУ вводить диференціацію для юридичних і фізичних осіб за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу. Таким чином НБУ стимулює банки залучати кошти як юридичних, так і фізичних осіб в національній валюті, за якими норматив обов'язкового резервування встановлено, починаючи з 05.12.2008, на рівні 0 %.

Таблиця 1.2

Динаміка нормативів для формування банками обов'язкових резервів, % (побудовано за даними [65])

| Період                  | за строковими депозитами<br>нефінансових корпорацій<br>та домашніх господарств |                      |                    | за коштами на поточних рахунках та<br>депозитами на вимогу нефінансових<br>корпорацій та домашніх господарств |                    |               |
|-------------------------|--|----------------------|--------------------|---|--------------------|---------------|
|                         | у націо-<br>нальній<br>валюті  | в іноземній валюті   |                    | у націо-<br>нальній<br>валюті   | в іноземній валюті |               |
|                         |  | коротко-<br>строкові | довго-<br>строкові |   | юридичних осіб     | фізичних осіб |
| 01.10.2004 – 24.12.2004 | 7  | 7                    |                    | 8   | 8                  |               |
| 25.12.2004 – 31.08.2005 | 6  | 6                    |                    | 7   | 7                  |               |
| 01.09.2005 – 09.05.2006 | 6  | 6                    |                    | 8   | 8                  |               |
| 10.05.2006 – 31.07.2006 | 4  | 4                    |                    | 6   | 6                  |               |
| 01.08.2006 – 30.09.2006 | 2  | 3                    |                    | 3   | 5                  |               |
| 01.10.2006 – 04.12.2008 | 0,5  | 4                    |                    | 1   | 5                  |               |
| 05.12.2008 – 04.01.2009 | 0  | 3                    |                    | 0   | 5                  |               |
| 05.01.2009 – 31.01.2009 | 0  | 4                    |                    | 0   | 7                  |               |
| 01.02.2009 – 30.06.2011 | 0  | 4                    |                    | 0   | 7                  |               |
| 01.07.2011 – 29.11.2011 | 0  | 6                    | 2                  | 0   | 8                  |               |
| 30.11.2011 – 30.03.2012 | 0  | 7,5                  | 2                  | 0   | 8                  |               |
| 31.03.2012 – 29.06.2012 | 0  | 8                    | 2                  | 0   | 8,5                |               |
| 30.06.2012 – 30.06.2013 | 0  | 9                    | 3                  | 0   | 10                 |               |
| 01.07.2013 – 29.09.2013 | 0  | 10                   | 5                  | 0   | 10                 | 15            |
| з 30.09.2013            | 0  | 10                   | 7                  | 0   | 10                 | 15            |

Не формуються також резерви під кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у російських рублях (для інших іноземних валют норматив резервування становить 5%). Остання зміна нормативів по коштам в іноземній валюті відбулася 30.09.2013, і вона свідчить про чітку тенденцію до збільшення як розміру нормативу резервування, так і його диференціації. Для підтримки зацікавленості інвесторів-банків у купівлі облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП), номінованих в іноземній валюті, їм надано додатковий стимул – дозвіл зараховувати у покриття обов'язкових резервів частину номінальної вартості цих фінансових інструментів у розмірі 10 % їх номінальної вартості в гривневому еквіваленті, розрахованому виходячи з офіційного курсу гривні до іноземної валюти, встановленого НБУ на дату перерахування коштів.

Таким чином, механізми регулювання валютного ринку можна поділити на ринкові і адміністративні. У формалізованому вигляді вони мають такі складові: механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм валютного курсоутворення, механізм державного валютного регулювання, механізм саморегулювання валютного ринку (рис. 1.3). Указані механізми передбачають використання монетарних, адміністративних інструментів, формування політики держави і суб'єктів господарювання, а також взаємодіють між собою. Наприклад: ревальвація /девальвація національної валюти є результатом взаємодії механізмів регулювання валютного курсу і стійкості валютного ринку; для ефективного функціонування механізму регулювання стійкості валютного ринку потрібні валютні резерви, на створення яких орієнтовані механізми державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності підприємств і боргового навантаження держави.

Ефективне регулювання валютного ринку передбачає синтез механізмів державного регулювання і саморегулювання. Механізм саморегулювання нівелює негативні наслідки адміністративного регулювання, орієнтований на нейтралізацію зовнішніх та внутрішніх загроз і мінімізацію ризиків функціонування суб'єктів господарювання.

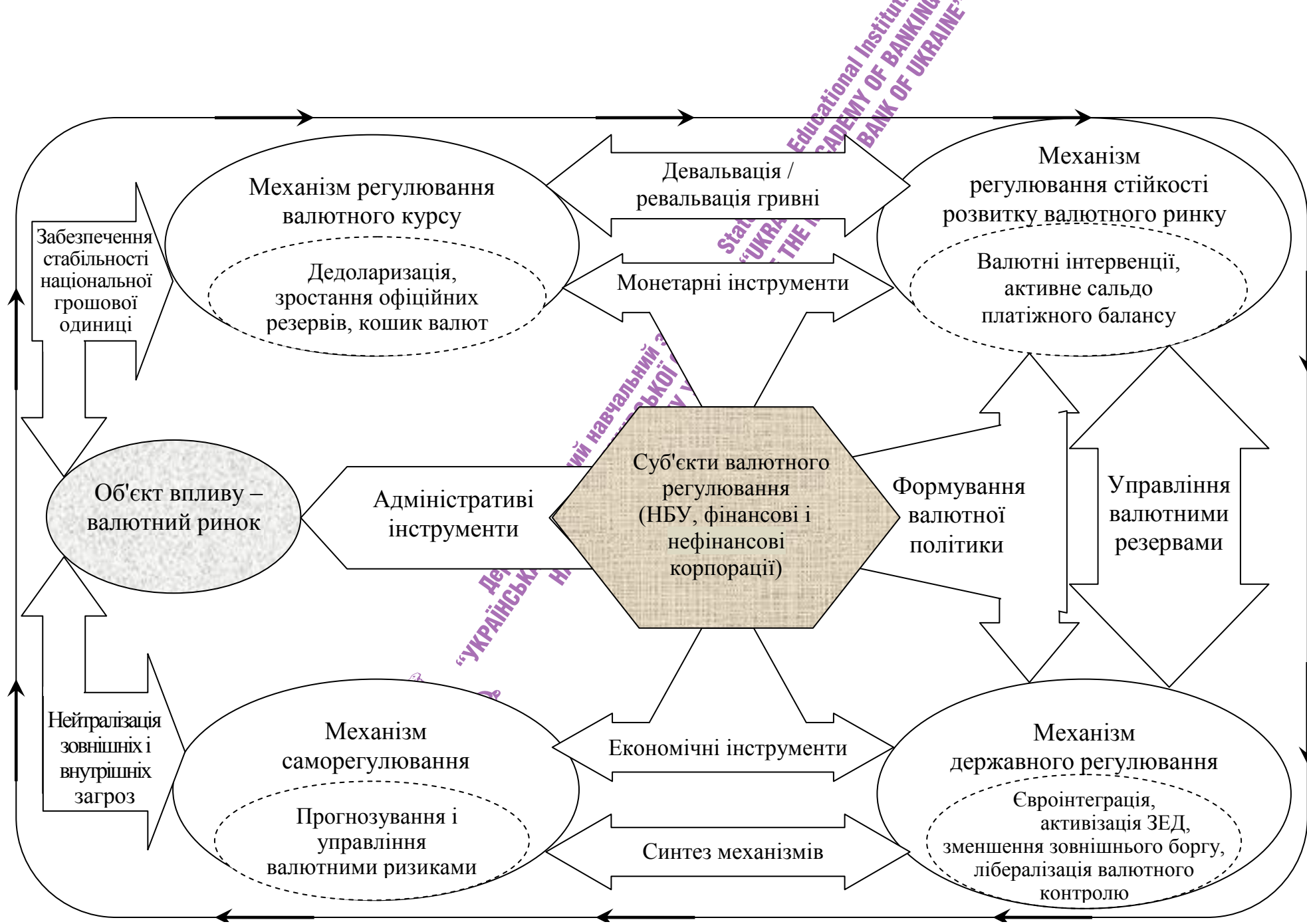


Рис. 1.3. Формалізація механізмів регулювання валютного ринку



### 1.3. Діяльність НБУ як головного органу регулювання і контролю валютного ринку

Розбудова системи валютного регулювання і контролю в Україні розпочалася із прийняттям Декларації про державний суверенітет України, яка визначала право Української РСР на свою частку в загальносоюзному багатстві, зокрема в загальносоюзних алмазному та валютному фондах і золотому запасі, яка створена завдяки зусиллям народу Республіки [66]. Правовою основою здійснення валютних операцій на території України є Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [6], який визначає загальні принципи валютного регулювання, повноваження державних органів.

У процесі формування валютного права країн – членів Співдружності Незалежних Держав (далі – СНД) було сформульовано зміст поняття валютного регулювання у прийнятому 26 березня 2002 р. Міжпарламентською Асамблеєю країн – учасниць СНД Модельному законі «Про валютне регулювання та валютний контроль» (далі – Модельний закон) [67]. Відповідно до ст. 1 Модельного закону, валютне регулювання визначено як «діяльність спеціальних державних органів (органів валютного регулювання), визначених законодавством держави, із встановлення порядку обігу валютних цінностей, правил володіння, користування та розпорядження валютними цінностями з метою забезпечення захисту й стабільності національної валюти та платіжного балансу країни, формування й розвитку внутрішнього валютного ринку». При цьому у повній відповідності із принципом валютного суверенітету, валютне регулювання віднесено, згідно зі ст. 6 цього закону, до виняткової компетенції держави. Валютне регулювання охоплює правотворчу, правозабезпечуючу, правовиконавчу, правоорганізаційну та правозахисну діяльність відповідних державних органів щодо забезпечення формування правопорядку у валютній сфері [68, с. 8].

Угода про основні принципи політики у сфері валютного регулювання та валютного контролю в державах – учасниках СНД визначає поступове послаблення і відміну валютних обмежень відносно валютних операцій, по яких застосовуються заходи лібералізації [69]. Зasadничий принцип політики, що проводиться сторонами, в області валютного регулювання і валютного контролю відповідно до цієї угоди реалізується на основі

добровільності участі держав – учасників Угоди в спільних заходах у валютній сфері;

еволюційності підходу, що припускає поетапність, послідовність і регулярність здійснення спільних заходів у валютній сфері;

дотримання балансу між макроекономічними умовами в державах – учасниках Угоди, що склалися, і політикою валютної співпраці на кожному з його етапів;

допустимості різношвидкісного підходу, що дозволяє окремим державам приєднуватися до колективних механізмів валютної співпраці у міру їх готовності до такої співпраці.

Сторони не застосовують валютні обмеження на здійснення платежів (розрахунків) і переказів грошей по наступних валютних операціях між резидентами держав – учасників СНД:

платежі (розрахунки) і перекази грошей, пов'язані з відстроченням платежу по експорту строком до одного року або попередньою оплатою (авансовим платежем) по імпорту строком до одного року, здійснювані безпосередньо між постачальниками (продавцями) і одержувачами (покупцями) товарів (робіт, послуг) і результатів інтелектуальної діяльності, у тому числі виняткових прав на них;

переказ і отримання відсотків, дивідендів і інших прибутків по вкладах (депозитах), інвестиціях, позикових і кредитних операціях;

перекази і виплати неторговельного характеру;

розрахунки по операціях з майном, віднесеним до нерухомого, за винятком розрахунків по операціях з повітряними і морськими судами,

судами внутрішнього і змішаного (річка-море) плавання, космічними об'єктами;

платежі (розрахунки) і перекази грошей, пов'язані з придбанням акцій, часток, вкладів (паїв) в статутному капіталі юридичних осіб – резидентів держав – учасників СНД;

платежі (розрахунки) і перекази грошей, пов'язані з придбанням через організовані ринки (біржі) держав – учасників СНД державних цінних паперів;

відкриття на територіях держав – учасників СНД юридичними особами рахунків, призначених для цілей фінансування витрат, пов'язаних із утриманням їх філій і представництв, що знаходяться на територіях держав – учасників СНД;

відкриття на територіях держав – учасників СНД рахунків фізичними особами для цілей здійснення платежів, не пов'язаних з підприємницькою діяльністю.

Основними засобами та методами валютного регулювання є визначення порядку щодо: організації та функціонування валютного ринку; міждержавних розрахунків; установлення та використання офіційного курсу гривні до іноземних валют та банківських металів; здійснення операцій з валютними цінностями; переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Законодавство України не містить визначення дефініції валютного контролю. Матусевич О. О. визначає валютний контроль як систему контролю урядом обміну іноземної валюти в країні, тобто регулювання обсягу готівки в іноземній валюті та її обмінного курсу на інші валюти [70]. Вважаємо таке визначення занадто вузьким, оскільки обмін валют – це лише один із об'єктів, а уряд – один із суб'єктів валютного контролю. Валютному контролю в Україні підлягають валютні операції за участю резидентів і нерезидентів, а також зобов'язання резидентів про декларування валютних цінностей та іншого майна, яке перебуває за межами України [71, с. 12].

Більш ємним є визначення валютного контролю Ровинським Ю. О. – це самостійний вид фінансового контролю, що є діяльністю спеціально уповноважених на підставі закону державних органів та інших організацій зі здійснення комплексу нормативно закріплених адміністративних та організаційних заходів, спрямованих на реалізацію порядку здійснення валютних операцій і операцій стосовно валютних обмежень, а також заходів з перевірки дотримання, виявлення, запобігання й припинення порушень цього порядку [72, с. 56]. У цій дефініції передбачено більш широкий суб'єктний склад механізму валютного контролю, який виходить за рамки державних органів. Відповідно до Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [6], до державних органів валютного контролю в Україні відносяться: Національний банк України; уповноважені банки, фінансові установи та національний оператор поштового зв'язку, які отримали від НБУ генеральні ліцензії на здійснення валютних операцій; Міністерство доходів і зборів України; Міністерство інфраструктури України. Їх правовідносини із підконтрольними суб'єктами передбачають взаємозв'язок учасників по вертикалі і характеризуються відсутністю юридичної рівності сторін.

Лучковська С. І. визначає поняття валютного контролю як врегульовану нормами права діяльність спеціально уповноважених контролюючих суб'єктів (органів та агентів валютного контролю), що проводиться шляхом застосування закріплених законом методів з метою забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні валютних операцій підконтрольними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) [73, с. 5]. Об'єктом валютного контролю є валютні операції, що є формою вираження валютних правовідносин, під якими слід розуміти врегульовані нормами права суспільні відносини, що виникають у фінансово-кредитній сфері з приводу створення й використання валютних фондів держави, окремого підприємства чи громадянина та мають комплексний і владно-майновий характер [74, с. 49].

Журавка Ф. О. під валютним контролем розуміє діяльність, спрямовану на забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні операцій із валютними цінностями на території країни, а також систему валютних обмежень, котрі визначають механізм заборони чи лімітування прав резидентів і нерезидентів на здійснення операцій з валютою [75; 76].

Узагальнюючи вищевказане, нами пропонується така дефініція валютного контролю – це форма реалізації валютної політики держави, самостійний вид фінансового контролю, спрямований на забезпечення дотримання законності, ефективності та економічної доцільності в ході здійснення валютних операцій, зовнішньоекономічної діяльності, дотримання режиму валютних обмежень.

Центральні банки посідають важливе місце в системі валютного регулювання національних економік, а їх інструменти здійснюють значний вплив на досягнення кінцевих цілей економічної політики. Інтеграційні процеси можуть служити сприятливим підґрунтям для підвищення незалежності центробанків з політико-економічної точки зору, порівняно з випадком, коли посилення автономного статусу монетарних органів розглядалося би виключно у внутрішньополітичному контексті.

НБУ здійснює валютну політику, виходячи з принципів загальної економічної політики України і виконує важливі функції у сфері валютного регулювання, серед яких такі: складає разом з Кабінетом Міністрів України 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; видає обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України; 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

валюти України, курсів валютних цінностей, виражених у іноземній валюті або розрахункових (клірингових) одиницях; установлює за погодженням з Державною службою статистики України єдині форми обліку, звітності та документації про валютні операції, порядок контролю за їх достовірністю та своєчасним поданням; забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції та операції уповноважених банків.

Упродовж 2008-2010 рр. НБУ проводив оперативні дії з метою нівелювання різких курсових коливань гривні для упередження розбалансування ситуації на валютному сегменті грошово-кредитного ринку. У основних засадах грошово-кредитної політики НБУ на 2011 р. пріоритетом вказано досягнення та підтримку цінової стабільності в державі, критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін, забезпечення щорічного його зниження та доведення у 2014 р. до рівня 5 % і подальшого утримання в межах 3-5 % [77] .

Для нормалізації ситуації на валютному ринку НБУ вживав такі заходи: у листопаді-грудні 2008 р. посилив механізми банківського контролю за операціями клієнтів з репатріації за межі України іноземних інвестицій; обмежив право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти, запровадив проведення інтервенцій через механізм валютних аукціонів; уніс зміни до порядку курсоутворення, згідно з якими офіційний курс гривні до долара США мав визначатися на рівні курсу, установленого на міжбанківському валютному ринку України.

Із урахуванням нестабільності міжнародних фінансових ринків та значних ризиків банкрутства окремих банківських установ інших країн, національна валюта яких не є вільно конвертованою, НБУ запровадив вимогу, відповідно до якої банк-резидент мав право тримати іноземну валюту I групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів на кореспондентському рахунку «Ностро» в іноземних банках тих країн, валюта яких належить до I групи Класифікатора інших валют.

У 2009 р. було запроваджено відповідальність банків за використання не за призначенням іноземної валюти, купленої у НБУ під час проведення цільових валютних інтервенцій. З метою хеджування уповноваженими банками та резидентами – суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності – ризику зміни валютного курсу до гривні запроваджено торгівлю іноземною валютою за гривні на умовах «форвард» на міжбанківському валютному ринку України. Для зниження тиску на платіжний баланс та запобігання непередбачуваному витрачання золотовалютних резервів переглянуто порядок видачі індивідуальних ліцензій на переказування іноземної валюти за межі України з метою викупу облігацій зовнішніх державних позик України. Виходячи з необхідності нейтралізації впливу нестабільності в зовнішньому фінансовому середовищі на стан валютного ринку, посилення контролю за динамікою та структурою валового зовнішнього боргу, відновлено граничні розміри вартості зовнішніх запозичень резидентів у вигляді кредитів, позик в іноземній валюті, які тимчасово не застосовувались у період з 27.10.2008 по 15.11.2009.

Відповідно до вимог постанови Правління НБУ від 09.09.2009 № 538 «Про затвердження змін про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України», банки на початку робочого дня мали встановити єдині для банку та його відокремлених структурних підрозділів курсів купівлі та продажу іноземних валют за гривні, а також утримувати протягом дня середньозважений курс за операціями купівлі та продажу готівкових доларів США на рівні, що не перевищує середньозважений курс на валютному ринку України [78].

Починаючи з 23.04.2010, НБУ засобами програмного комплексу «Система підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку України Національного банку України» доводить курс гривні до іноземної валюти, за яким він поточного дня проводить валютну інтервенцію за єдиним курсом на міжбанківському валютному ринку України [79].

З огляду на позитивні тенденції на міжбанківському валютному ринку України у 2010 р., НБУ надано право проводити інтервенції шляхом здійснення

з уповноваженими банками операцій купівлі-продажу безготівкової іноземної валюти на умовах «своп» строком до трьох місяців, що надає можливість банкам та їх клієнтам здійснювати хеджування валютних ризиків [80].

У 2010 р. НБУ було застосовано превентивний захід для обмеження припливу в банківську систему мінливого короткострокового капіталу. Для цього відновлено вимогу щодо 20-процентного резервування банками у Національному банку України коштів нерезидентів в іноземній валюті, розміщених у банках у вигляді кредитів, депозитів зі строками до шести місяців (вимога не поширювалась на кошти, що залучаються на строк не більше одного робочого дня або під державні гарантії чи від міжнародних фінансових організацій, членом яких є Україна), згідно з Правилами резервування коштів за залученими уповноваженим банком депозитами і кредитами (позиками) в іноземній валюті від нерезидентів [81, с. 65].

Стабільна ситуація на валютному і грошово-кредитному ринках у 2011 р. дозволила НБУ провести лібералізацію заходів валютного регулювання. Зокрема, НБУ надав уповноваженим банкам право:

здійснювати арбітражні операції з іншими банками на міжбанківському валютному ринку України;

здійснювати власні операції в межах установлених лімітів відкритої валютної позиції без наявності зобов'язань;

включати позабалансові вимоги та зобов'язання до розрахунку відкритої валютної позиції банків:

проводити між собою торгівлю іноземною валютою на умовах «своп».

Також НБУ здійснив лібералізацію готівкового сегмента валютного ринку України, зокрема, з 23.09.2011:

збільшено суму продажу готівкової іноземної валюти одній особі через касу банку протягом одного дня в еквіваленті з 80 000 грн до 150 000 грн;

банкам надано право купувати готівкову іноземну валюту у населення за кошти в національній валюті через банкомати.



Також Національним банком України було удосконалено порядок проведення готівкових валютно-обмінних операцій та підвищено дієвість контролю за їхньою правомірністю, зокрема за рахунок запровадження ідентифікації фізичних осіб – учасників таких операцій.

З метою забезпечення стабільності грошової одиниці України Національний банк вживав заходи, спрямовані на упередження різких курсових коливань на міжбанківському валютному ринку. Зокрема для уповноважених банків було встановлено ліміт загальної довгої відкритої валютної позиції – не більше 5 % та ліміт загальної короткої відкритої валютної позиції – не більше 10 %.

Крім того, для забезпечення стабільності на валютному ринку України НБУ:

зобов'язав банки щоденно дотримуватися лімітів відкритих валютних позицій;

застосовував заходи впливу за порушення значення встановлених лімітів на щоденній основі;

зобов'язав банки в разі перевищення встановленого ліміту загальної довгої відкритої валютної позиції продавати суму такого перевищення не пізніше наступного банківського дня;

заборонив банкам у разі порушення значення ліміту загальної довгої відкритої валютної позиції здійснювати купівлю іноземної валюти у Національного банку України під час здійснення валютних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку України;

дозволив банкам здійснювати операції з купівлі іноземної валюти в межах встановленого ліміту загальної довгої відкритої валютної позиції виключно за умови дотримання порядку формування обов'язкових резервів за попередній звітний період.

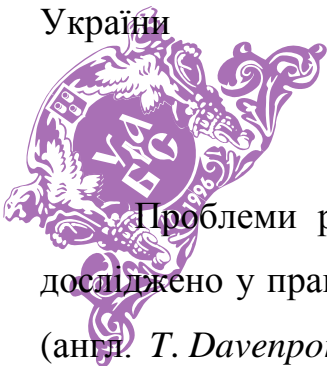
26 лютого 2013 р. народним депутатом Євгеном Сігалом були зареєстровані проекти Закону України № 2400 «Про внесення змін до статті 2 Закону України «Про банки і банківську діяльність» щодо банківських вкладів

фізичних осіб», яким передбачено введення заборони на відкриття депозитів в іноземній валюті, та Закону України № 2401 «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо банківських вкладів фізичних осіб», яким запропоновано ввести норму щодо оподаткування частини доходів фізичних осіб з 1 січня 2014 р., отриманих у вигляді процентів на поточні або депозитні банківські рахунки, у розмірі 25 % [82]. НБУ як регулятор банківської системи України не підтримує вищезазначені ініціативи щодо введення заборони на відкриття депозитів в іноземній валюті та оподаткування доходу від банківських вкладів. Навпаки, політику НБУ спрямовано на стимулювання збільшення депозитної бази відповідно до світової практики.

Інтеграція України в Європейський валютний ринок (далі – ЄВР) є стратегічною задачею розвитку національної економіки, в реалізації якої суттєву роль відведено НБУ [83]. Програмою інтеграції України до Європейського Союзу (далі – ЄС), схваленою Указом Президента України від 14 вересня 2000 р. № 1072, визначено шляхи і темпи реалізації окремих пріоритетів, обумовлених ходом проведення економічних реформ та спрямованих на досягнення критеріїв, що впливають із цілей валютного, економічного та політичного союзу держав – членів ЄС.

#### 1.4. Концепція розвитку механізмів регулювання валютного ринку України

Проблеми розвитку світової валютної системи, валютних криз і війн досліджено у працях зарубіжних учених: Дж. Бек (англ. *J. Beck*), Т. Давенпорт (англ. *T. Davenport*) [84], Ч. Гойет (англ. *C. Goyette*) [85], Дж. Рікардс (англ. *J. Rickards*) [86], Л. Вуд (англ. *L. Wood*) [87]. Проблеми валютної політики України активно обговорюються науковцями на трьох основних рівнях: макро-, мезо- та мікро-. У працях Лукашенко С. В. [88], Шарова О. М. [89],



Шемета Т. С. [90] досліджено валютні аспекти світової економічної системи та їх вплив на розвиток валютного ринку України. Науково обгрунтована валютна політика та правильний вибір валютного режиму є однією з передумов успішного функціонування будь-якої економіки, а особливо економіки перехідного періоду [91, с. 9].

Важливим інструментом забезпечення макроекономічної стабільності, одним із основних чинників, що визначають конкурентоспроможність національних товаровиробників на закордонних ринках, є валютний курс [92; 93; 94]. У сучасних умовах економічної глобалізації він стає одним з основних комплексних макроекономічних показників, який впливає не лише на зовнішньоекономічну діяльність країн, а й загалом на соціально-економічний розвиток. Ринковій економіці іманентно притаманне коливання цін на всі види товарів та послуг, які можуть мати непередбачувані наслідки для економічних суб'єктів. Зокрема, при проведенні ними фінансових операцій чільне місце відводиться обмінному курсу валют, який щороку стає все складніше прогнозованим як для експортера, так і для імпортера [95, с. 293].

Досліджуючи взаємозв'язки основних валютних пар ринку *FOREX* методом крос-рекурентного аналізу, Піскун О. В., Піскун С. О. визначили міру ламінарності валют світу: валютні пари *GBP\CHF*, *GBP\JPY*, *USD\JPY* взагалі не корелюють із іншими парами. Валютна пара *EUR\CHF* у деякі проміжки часу корелює з парами *AUD\USD*, *EUR\USD*, *EUR\JPY* та *USD\CHF*. Досить висока кореляція спостерігається між валютними парами *AUD\USD*, *EUR\USD*, *EUR\JPY*, *USD\CHF*, *USD\CAD*, *GBP\USD* [96, с. 141]. Цими же авторами розглянуто основні методи виявлення та оцінки довгої пам'яті валютних курсів та впливу початкових параметрів на динаміку котирувань основних валютних пар [97].

Розбалансованість валютного ринку, негативне сальдо торговельного балансу, високі темпи інфляції свідчать про те, що на сьогодні залишається невирішеною проблема проведення ефективної валютно-курсової політики і визначення оптимального рівня валютного курсу [98, с. 159]. Банківські

дисбаланси на валютному ринку породжують нестабільність долара США, його девальвацію, посилюють дефіцит зовнішньої торгівлі, імпортує засилля іноземних товарів і ведуть до некерованої деструкції української економіки [99, с. 194].

Актуальність проблеми підсилюється в умовах зростання відкритості національної економіки, коли збільшується ймовірність впливу зовнішніх шоків на внутрішній валютний ринок. Так Божидарнік Н. В. указує, що спекулятивні потоки євровалют посилюють нестабільність національної економіки, ускладнюють її вихід із кризи [100]. Проблеми валютного курсоутворення в Україні досліджуються у працях відомих вчених – фахівців із вказаної проблеми – Береславської О. І. [101, 102], Михайличенка С. Ю. [103], Петрика О. І. [104], Співак І. В. [105]. Скарнє А. О. обґрунтовує моделі короткострокового прогнозування валютних курсів в умовах недостатньої інформації [106].

Фактично всі країни ЦСС обрали для себе режими валютних курсів, що найбільш повно відповідають вищезазначеним цілям забезпечення економічного зростання та інтеграції до Європейського валютного союзу (далі – ЄВС). До першої групи належать країни Балтії та Болгарія, що обрали режим валютного правління, до другої – всі інші країни ЦСС, що використовують системи плаваючих валютних курсів [107, с. 8]. Для цих країн застосування фіксованого валютного курсу внаслідок дії ефекту Баласси-Самуельсона матиме результатом значне зростання реального валютного курсу та відповідну втрату конкурентоспроможності національного експорту, що призведе до проблем з їх платіжними балансами. Досвід трансформаційних економік, які випереджають економіку України за рівнем валового внутрішнього продукту (далі – ВВП) на душу населення (за паритетом купівельної спроможності), свідчить про поєднання у часі процесів економічного зростання і зміцнення реального ефективного обмінного курсу (далі – РЕОК) національних валют. Теоретичні дослідження та емпіричні модельні розрахунки пояснюють цей феномен дією фундаментальних

факторів. Ефект Баласси-Самуельсона став наріжним каменем теорії реального обмінного курсу і пояснює ендогенні чинники інфляції та курсового зміцнення в країнах, що динамічно розвиваються, зменшуючи розрив у рівні душевого ВВП із розвинутими країнами світу [108, с. 17].

Міжнародним валютним фондом для України рекомендовано режим валютного курсу у вигляді системи повзучої прив'язки до євро та долару США з поступовою девальвацією обмінного курсу гривні, що дозволяє стабілізувати національну валюту, посилити довіру до неї, підвищити монетизацію ринкових процесів шляхом зниження частки псевдогрошових розрахунків, ослабити інфляційні очікування населення.

В останній чверті ХХ століття валютні ринки опинилися під впливом п'яти нових чинників: загальна лібералізація руху капіталів; розвиток інформаційних технологій; зміна природи курсоутворення; розпад соціалістичної системи; введення євро. Ці чинники разом і кожний по-своєму змінюють якість таких параметрів економіки, як мікроекономічна стабільність, фінансова надійність, збільшують ймовірність виникнення валютних криз [109, с. 195]. Значний внесок у дослідження природи криз зробив Й. А. Шумпетер (англ. *J. A. Schumpeter*). Він указував на те, що його попередники фокусували свою увагу на ефектних спадах виробництва, які дістали назву «кризи». Вони вивчали кризи, не дивлячись на те, що передусім або йде за ними; вони бачили в них окремі прикраси, що виникають внаслідок помилок, ексцесів, неправильного керівництва або поганого функціонування кредитної системи. Але вони були не здатні побачити ці кризи в їх істинному світлі, тобто в контексті циклічного процесу, елементами якого вони є [110, с. 367]. Фінансова криза в Україні 2008-2009 рр. позначилася, поміж інших негативних чинників, розбалансуванням валютного ринку, що потребує осмислення причин і наслідків валютної кризи.

В епоху загальної глобалізації одним із найважливіших елементів управління економікою стає можливість своєчасно визначати наростання передкризової ситуації і кризи в країні, на регіональному і міждержавному

рівнях. Мезенцевим О. М. для нестаціонарних і досить коротких часових рядів розроблено рекурентні індикатори валютних криз [111, с. 14]. Дослідження валютних криз методом рекурентного кількісного аналізу дало змогу виокремити три їх різні типи. Перший тип стосується переходу ринку від фіксованого режиму функціонування до вільноплаваючого. Другий відображає валютну кризу за вільноплаваючого режиму, що має місце через суттєву переоцінку обмінного курсу. Третій тип за характером протікання кризи нагадує фондову. Відбуваються кризові явища, пов'язані з погіршенням економічної ситуації країни, після яких ринок природно відновлюється [112, с. 320].

Дослідженню сутності і різновидів фінансових, банківських, валютних криз присвячені праці Барановського О. І., Белова О. В., Корецької Н. І. Зміст рівноваги платіжного балансу, акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів в умовах фінансово-економічних кризових процесів досліджено Ткачом О., Козловським Р. Під фінансовою кризою розуміється різке погіршення стану фінансового ринку внаслідок реалізації накопичених ризиків під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, що спричиняє порушення його функціонування, зниження цінних показників, погіршення ліквідності та якості фінансових інструментів, банкрутство учасників. Вона має певні особливості прояву на банківському і валютному ринках. За рівнем складності виділяють такі види банківських криз: проста – характеризується негараздами лише в банківській системі; подвійна – банківська криза + валютна криза або криза заборгованості; потрійна – банківська криза + валютна криза + криза заборгованості [113].

За методикою МВФ, падіння номінального курсу національної валюти на 25 % трактується як валютний колапс. Інші методики, що пропонуються інвестиційними банками щодо визначення змісту валютних криз, визначають кризу як падіння реального курсу національної валюти, який розраховується на основі паритету купівельної спроможності (далі – ПКС) на 10 % (методика *Lehman Brothers Investment Bank, Investment Bank J.P. Morgan*) [114].

Незважаючи на пильну увагу вчених до проблем валютного ринку, недостатньо дослідженими залишаються кількісні і якісні параметри валютної кризи в Україні. Поняття «нестійкість валютного ринку» і «валютна криза» потребують розмежування. Для більш точної ідентифікації криз використовують індекси кризовості. Так, індекс спекулятивного тиску розраховується як середньозважена величина індексів обмінного курсу, офіційних резервів і спреда процентних ставок.

Концепція фінансової стабільності має на увазі своєчасне виявлення чинників ризику, загрозливих стійкому функціонуванню банківського сектора і економіки країни в цілому. Як справедливо зауважує Поченчук Г. М., поняття «фінансова стабільність» активно почало використовуватись у науковому обігу з початку 90-х років ХХ століття і, на відміну від «макроекономічної стабільності», знаходиться на початковій стадії розробки [115]. Протягом 1990-2009 рр., за оцінками фахівців, у світі сталося більш ніж 20 великих фінансових, валютно-фінансових і банківських криз, які тією чи іншою мірою були пов'язані з наслідками глобалізації фінансових ринків. На цьому фоні підвищилася актуальність забезпечення стабільності фінансової системи в цілому.

МВФ розроблено систему індикаторів фінансової стабільності (англ. *Financial soundness indicators (FSIs)*). Показники фінансової стійкості (далі – ПФС) – це індикатори поточного фінансового стану і стійкості усього сектора фінансових установ країни, а також сектора нефінансових корпорацій і сектора домашніх господарств, які є клієнтами фінансових установ [116, с. 17]. Утім недостатньо дослідженими залишаються індикатори фінансової стійкості валютного ринку України.

Погоджуємося з Закоморною Н. І., що актуальним завданням сьогодення є розробка та ефективна реалізація адекватної валютної політики держави, яка включає всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини та є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів із підтримки

макроекономічної і фінансової стабільності в країні, стимулювання економічного зростання й підвищення добробуту населення [117].

Важливим напрямом валютної політики держави є дедоларизація економіки. Доларизація як процес підтримання активів та формування пасивів у твердій валюті використовувалася у вітчизняній економіці ще за часів перебування України у складі СРСР. На початку 1990-х вона не сприймалась як серйозна проблема, спроможна істотно впливати на макроекономічні процеси, однак розглядалась як імовірна у випадку, коли внутрішня конвертованість буде оголошена швидше, ніж відбудеться макроекономічна стабілізація. Сьогодні ж доларизація активно прогресує і є однією з причин прорахунків під час розроблення НБУ основних параметрів монетарної політики, що негативно впливає на всі сфери економіки й потребує глибокого аналізу та пошуку ефективних дедоларизаційних заходів [118, с. 32].

Проблеми доларизації національної економіки віддзеркалюються у працях Козюка В.В., Атамась Н. І. [118], Бажана А. І. [119], Белінської Я. В. [120], Лагутіна В. Д. [121], Скрипника А. В., Варваренка Г. О. [122]. Вчені доходять висновку, що результатом обігу двох валют в Україні стало формування бімонетарної системи, що містить у собі негативні наслідки: НБУ втрачає монетарні важелі управління, а також можливість повноцінно реалізувати грошово-кредитну політику; знижується ефективність фіскальної політики; відмова від національної валюти на користь іноземної з причин високої інфляції загострює процес знецінення грошей; країна втрачає прибутки у вигляді сеньйоражу, оскільки його отримує країна – донор валюти, тобто США. У результаті бімонетарна система ще більше розхитує економічні процеси. Утім мало дослідженою є проблема взаємозв'язку доларизації і монетизації національної економіки.

Проблеми регулювання валютного ринку і валютного контролю знаходяться у центрі уваги багатьох українських науковців. Зокрема, у статті Савченка Т. Г. наведено результати дослідження ефективності застосування НБУ основних економічних та адміністративних інструментів валютного



регулювання [123, с. 163]. Розвиток системи валютного контролю країн з перехідною економікою проходить у три етапи, що характеризуються: 1) створенням національної системи, метою якої є її самоідентифікація (на стадії створення держави); 2) пристосуванням до умов зовнішньоекономічної діяльності та інтеграції в світове господарство; 3) адаптацією до умов глобалізації світових фінансових ринків [124, с. 7]. На думку Степанова А. В., модель валютного регулювання і контролю складається з двох підмоделей – вертикальної та горизонтальної, спрямованих на захист інтересів держави та вітчизняних підприємств при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності [125, с. 8]. погоджуємося з Понамарчуком О. М., що найближчим часом в Україні необхідно кардинально змінити систему публічного валютного контролю, замінивши його на валютний нагляд, а також узгодивши єдину комплексну програму дій усіх державних органів щодо запобігання порушенням валютного законодавства [126, с. 623]. Іванський А. Н., Биканова М. О. також наголошують на необхідності прийняття Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль», котрий би був спрямований на усунення недоліків у системі валютного контролю в Україні, зокрема сприяв би утворенню єдиної системи валютного контролю, яка би виключала дублювання повноважень органів валютного контролю, що позитивно позначилось би на якості валютного контролю в цілому [127; 128]. Потрібно визначити місце незалежного аудиту у системі валютного контролю держави. Утім у науковій літературі відображаються окремі аспекти аудиторських перевірок валютних операцій підприємств, зокрема створення резерву сумнівних та безнадійних боргів в іноземній валюті [129], експортних операцій підприємств [130] тощо.

Валютне регулювання є важливою складовою державного регулювання. Водночас, у ринковій економіці валютний курс визначається на валютному ринку, а тому механізм валютного регулювання є досить складним. За ступенем впливу на валютний ринок спекулятивний фактор вважається найвагомим, оскільки 90 % валютних операцій світового валютного ринку взагалі не

пов'язані з торговими та фінансовими угодами, а ситуація на ринку залежить не лише від зовнішніх чинників (політичні катаклізми, фундаментальні зміни економічних показників тощо), а й від реакції самих учасників ринку [131]. Проблеми валютного регулювання в Україні ускладнюються нестійкістю і безсистемністю валютного законодавства. Існуючі норми та правила містяться в сотнях нормативних актів, які постійно змінюються, що ускладнює механізм їх застосування та орієнтації в них [132].

Береславська О. І. вводить поняття репресивності механізму валютного регулювання в Україні [133, с. 12]. При цьому інструменти фінансових репресій являють собою адміністративні або прямі заходи центрального банку, що обмежують проведення валютних операцій. Мелих О. Ю. проаналізовано та розкрито основні науково-емпіричні гіпотези щодо проблеми проведення валютних інтервенцій як одного із домінуючих інструментів реалізації валютно-курсового регулювання [134, с. 6].

Валютному ринку іманентно властивий валютний ризик, питання ідентифікації компонентів і оцінки якого знаходяться у центрі уваги багатьох учених. Так, Ілляшенко С. М. [135], Колодізевим О. М. [136] досліджено вплив ризиків на прогнозування валютного курсу гривні. Статті Ребрика М. А., Волицької А. А. присвячено: визначенню видів валютного ризику [137], факторів, що впливають на структурні елементи валютного ризику банку [138; 139]; дослідженню механізмів управління окремими структурними компонентами валютного ризику банку [140; 141]. Аналіз внутрішніх чинників валютного ризику банку, проведений Зорею О. П. та Пухальською А. П., виявив, що найбільш значним фактором його виникнення є недостатня ефективність і зваженість управлінського процесу [142]. У циклі наукових публікацій Ребрика М. А., Сала І. В., Савченка Т. Г. досліджено: сутність поняття «валютна експозиція» [143], механізм зовнішнього та внутрішнього лімітування валютного ризику банку [144], методичні аспекти застосування трансфертного ціноутворення в управлінні валютним ризиком банку [145]. Розроблена антикризова гібридна техніка дозволяє банку зберегти можливість

отримання спекулятивного доходу і, одночасно, уникнути дефолту позичальника у випадку критичної ескалації валютно-кредитного ризику [146]. Науково-методичний підхід до вибору методів регулювання валютного ризику дозволяє формувати рівновагу банку [147]. Маринич Т. О., Куценко О. Д. проаналізували вимоги Базельського комітету до управління валютним ризиком та його врахування у визначенні показника адекватності капіталу для українських банків [148], методику ведення структурної валютної позиції [149].

Дослідження багатьох науковців присвячено проблемам управління валютними ризиками суб'єктів господарювання. Лебідь О. В., Харькова О. В. запропонували потокову структурно-функціональну модель управління валютним ризиком [150], а Криклій О. А. – інформаційно-логічну схему проведення сценарного аналізу валютного ризику на основі однофакторного стрес-тестування [151]. Для прогнозування валютних позицій і валютних ризиків банку використовують методику стрес-тестування. Шатковська-Шморгай В. Б. робить висновок, що в умовах підвищеної волатильності курсів вартісна оцінка валютного ризику за допомогою методології прогнозування втрат (англ. *Value at Risk*, далі – *VaR*) є неадекватною. Відповідно, стрес-тестування, як різновид сценарного підходу, повинно стати обов'язковим доповненням до моделей *VaR* та невід'ємною частиною оброблення інформації на цьому етапі моніторингу [152]. Загальні підходи до стрес-тестування банків, підприємств, страхових компаній викладено у працях Косової Т. Д. [153], Ребрик Ю. С. [154]. У статті Української О. О. запропоновано методику оцінки величини валютної позиції підприємства, яка дозволяє знизити ступінь ризику та сприяє забезпеченню його фінансової стійкості і підвищенню конкурентоспроможності [155].

Таким чином, переважну більшість публікацій присвячено проблемам оцінки і управління валютним ризиком банку. Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід акцентувати уваги на недостатній розробці методичних підходів до оцінки валютних ризиків підприємств на основі стрес-тестування. Недостатньо дослідженими залишаються валютні позиції банків як

одне з основних джерел виникнення їх валютного ризику та індикатори типу валютної політики.

У науковій літературі активно обговорюються валютні аспекти зовнішньоекономічної діяльності. У дисертації Лисюк С. В. висвітлено генезис та еволюцію банківської діяльності у сфері розвитку зовнішньоекономічних відносин України [156, с. 12]. Вчені акцентують увагу на необхідності: вдосконалення інститутів ліцензування валютних операцій, обов'язкового продажу валюти, розрахункових відносин; активізації державних заходів щодо повернення в Україну виручки в іноземній валюті [157]; удосконалення методичних основ проведення аудиту зовнішньоекономічної діяльності підприємств [158].

Погоджуємося з Волковою І. А., Іванюком Б. І., що розрахункові операції в іноземній валюті ускладнюються необхідністю: врахування коливання курсів національної грошової одиниці по відношенню до валюти контрагентів, відображення в обліку курсових різниць, а також моніторингу порядку купівлі та своєчасності продажу іноземної валюти [159, с. 186]. Всі операції, пов'язані із торгівлею іноземною валютою, підприємство здійснює лише через банки та фінансові установи, що мають відповідну ліцензію [160]. Рязанова Н. О. акцентує увагу на питаннях бухгалтерського обліку, пов'язаних з інструментами хеджування валютних ризиків, до яких відносить проблеми: визначення моменту виникнення операційного валютного ризику (дата виписки рахунку-фактури або дата підписання договору); валюти, більше схильної до ризику – валюти контракту або валюти платежу [161]. Утім додаткових досліджень потребують питання оцінки відповідності національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку міжнародним щодо обліку валютних операцій.

Сучасні динамічні процеси формування ринкових відносин у всіх сферах господарської діяльності країни, включаючи зовнішньоекономічні операції, потребують осмислення й оцінки всіх змін, які відбуваються під час становлення національної грошової та валютної системи в контексті розвитку

світового господарства і подальшої інтеграції у нього економіки України [162, с. 193]. Розбудова повноцінних складових валютного ринку в Україні та застосування ефективних механізмів його регулювання є необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки. Важлива роль у цьому процесі у контексті забезпечення фінансової і валютної безпеки держави належить механізму управління державним боргом. Наявність значної частки боргових зобов'язань, які передбачають сплату в іноземних валютах, ставить управління борговим портфелем уряду України у тісну залежність від валютної політики, стану платіжного балансу та ситуації на зовнішніх ринках капіталу, збільшуючи негативні наслідки можливого обмеження доступу на ці ринки або неможливості здійснення запозичень за прийнятною вартістю [163, с. 1].

В умовах глобалізації економічного простору загострюються проблеми, пов'язані з фінансовими і валютними кризами, причини яких зводять до криз платіжних балансів і вад валютно-курсової політики [164, с. 8]. Платіжний баланс і валютний курс є економічними категоріями, які знаходяться у складному діалектичному зв'язку. Через курс національної валюти центральний банк впливає на стан платіжного балансу країни, а також використовує його як інструментарій монетарної політики [165, с. 210]. Валютний курс відображає взаємодію національної та світової економік, регулює діяльність багатьох економічних сфер. Стан платіжного балансу впливає на обсяги операцій, які здійснюються на валютному ринку. Так само і стан валютного ринку через валютний курс впливає, у першу чергу, на рахунок поточних операцій, а, отже, і на стан платіжного балансу в цілому [166, с. 365]. Контроль стану платіжного балансу є актуальним із позицій своєчасного уникнення дисбалансу в економіці країни та забезпечення стабільного економічного розвитку [167, с. 359].

Проблеми стану платіжного балансу і валютного курсоутворення вивчаються багатьма науковцями. Мулякова-Бочі А. К., Сунцова О. О. наголошують на необхідності лібералізації рахунку операцій з капіталом як способі дисциплінування внутрішньої політики і вдосконалення руху

капіталу [168, с. 184]. Праці Здановського Я. В., Гончарової В. О. [169], Ставицького А. В. [170] присвячено питанням прогнозування платіжного балансу і валютного курсу, у т.ч. із застосуванням інструментарію теорії нечіткої логіки, аналізу часових рядів тощо. Утім бракує робіт, присвячених кількісному опису взаємозв'язків сальдо платіжного балансу і валютного курсу.

Проблеми управління офіційними валютними резервами розглядаються у працях вітчизняних вчених. Гурова В. О., Сидоренко К. Ю. акцентують увагу на тому, що розмір і оптимальна структура валютних резервів виступають гарантом зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти [171]. У статті Макар О. П. також досліджується вплив нарощування зовнішнього боргу на стабілізацію економіки [172, с. 205]. Коваленко В. В., Сілантьєв М. С. визначають основні цілі і завдання, методи оцінки ефективності системи управління золотовалютними резервами держави [173, с. 163]. Монетарні критерії ефективності кредитних програм співпраці України з МВФ проаналізовано Арсенюком О. В. [174]. У працях Ніколенка О. В., Лупіна О. Б., Журавки Ф. О., Колдовського А. В. визначено підходи до аналізу валютної структури золотовалютних резервів НБУ [175], розглянуто організацію і нові фінансові інструменти в управлінні золотовалютними резервами НБУ [176], проведено аналіз сучасних тенденцій формування та управління золотовалютними резервами [177].

На рис. 1.4 наведено формалізацію концептуальних засад удосконалення регулювання валютного ринку. Вони ґрунтуються на гіпотезах ефективного і фрактального валютних ринків, теоріях валютних курсів, валютних циклів і валютних криз. Дослідження проводиться на різних рівнях: національна економіка, грошово-кредитний і валютний ринки, суб'єкти господарювання, представлені підприємствами реального сектора економіки і банками, які розглядаються не ізольовано, а у причинно-наслідковому зв'язку, на основі дії трансмісійного механізму взаємного впливу показників валютного ринку і національної економіки, виникнення і хеджування ризиків валютного ринку і суб'єктів господарювання [178, с. 252].



Рис. 1.4. Концептуальні засади удосконалення регулювання валютного ринку

Об'єктами валютного регулювання визначено:

на рівні національної економіки – доларизацію, сальдо платіжного балансу, офіційні валютні резерви, зовнішній борг;

на рівні грошово-кредитного і валютних ринків – їх стійкість, механізми регулювання і контролю, канали емісії грошей (зокрема валютний), курсоутворення;

на рівні суб'єктів господарювання – зовнішньоекономічну діяльність, валютні позиції, очікування валютного курсу, зовнішні регламенти (Міжнародні стандарти фінансової звітності (далі – МСФЗ), Положення (стандарти) бухгалтерського обліку (далі – П(С)БО), економічні нормативи регулювання діяльності банків), внутрішні регламенти, які відображають валютну політику суб'єктів господарювання [179; 180].

Очікувані результати пов'язані з розробкою методичних рекомендацій відносно: удосконалення системи індикаторів стану і прогнозування валютного ринку; посилення ролі незалежного аудиту в системі валютного контролю; узгодження валютного регулювання зовнішніми регламентами (порядками, стандартами, лімітами) і внутрішніми регламентами суб'єктів господарювання; методичного підходу до валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції.

## Висновки до розділу 1

1. Сучасний валютний ринок визначено як сукупність субординованої, взаємопідпорядкованої системи ринкових сегментів міжнародної, регіональної, національної економіки, інституційне середовище економічних відносин, пов'язаних із проведенням валютних операцій, використанням валютних цінностей і валютних деривативів. Важливою перевагою запропонованої дефініції, порівняно з існуючими, є її загальний характер, охоплення різних за



ієрархію валютних ринків, ідентифікація зв'язку з іншими ринками, чітке визначення валютних операцій та засобів обміну, зокрема валютних деривативів, які мають великі перспективи розвитку в українських умовах.

2. Регулювання валютного ринку здійснюється у двох формах – державне валютне регулювання і валютне саморегулювання. Державне валютне регулювання – це складова валютної політики держави, регуляторні процеси, які базуються на комплексі законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних заходів, що застосовуються державою в особі уповноважених органів у сфері регламентації та впорядкування засад функціонування валютного ринку, валютного курсоутворення і міжнародного руху капіталів. Валютне саморегулювання – це регуляторні процеси впливу на валютний ринок, валютне курсоутворення і міжнародний рух капіталів, засновані на: дії ринкових механізмів узгодження попиту та пропозиції на валютні цінності; управлінні валютними ризиками фінансових посередників, суб'єктів господарювання; внутрішніх регламентах валютних бірж та інших інфраструктурних посередників тощо. Перевагою даних трактувань, на відміну від існуючих, є використання процесного підходу, акцент на механізми і суб'єкти впливу на валютний ринок.

3. Валютне регулювання здійснюється на наднаціональному (МВФ, ЄЦБ) і національному рівнях. Ринкове і державне валютне регулювання доповнюють одне одного: при цьому ринкове регулювання засноване на конкуренції й породжує стимули розвитку; відповідно, державне регулювання валютних відносин спрямоване на визначення і нівелювання негативних наслідків ринкового.

4. В Україні відсутнє законодавче визначення терміну валютного регулювання держави. Критична оцінка існуючих дефініцій дозволила запропонувати власне трактування державного валютного регулювання – це складова валютної політики держави, діяльність держави та уповноважених нею органів щодо регламентації валютних відносин економічних суб'єктів та їх діяльності на валютному ринку (валютні операції, міжнародні розрахунки), а

також проведення зваженої і обґрунтованої валютно-курсової політики. Перевагою даної дефініції, на відміну від існуючих, є визначення місця валютного регулювання, акцент на регламентації валютного ринку, його суб'єктах, валютно-курсовій політиці.

5. Під механізмами валютного регулювання розуміємо сукупність форм, методів і інструментів впливу на валютний ринок із метою: підтримки макроекономічної рівноваги в країні, валютно-курсової стабільності; забезпечення стабільності національної грошової одиниці, стійкого економічного зростання, рівноваги платіжного балансу; гарантування валютної безпеки економічних суб'єктів тощо. Механізми регулювання валютного ринку України представлено чотирма складовими: механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм державного регулювання валютного ринку, механізм саморегулювання валютного ринку. Систематизовано інструменти валютного регулювання в рамках кожного механізму (валютні обмеження, девізна валютна політика, дисконтна валютна політика, управління золотовалютними резервами, облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування, операції відкритого ринку, девальвація валюти, ревальвація валюти, валютна інтервенція, регулювання платіжного балансу, валютний дилінг тощо), визначено зміст і характер їх дії та взаємодії.

6. Обґрунтовано таку дефініцію валютного контролю – це форма реалізації валютної політики держави, самостійний вид фінансового контролю, який реалізується уповноваженими державними і незалежними органами, і спрямований на забезпечення дотримання законності, ефективності та економічної доцільності в ході здійснення валютних операцій, зовнішньоекономічної діяльності, дотримання режиму валютних обмежень тощо. На відміну від існуючих, вона акцентує увагу на подвійній сутності валютного контролю як форми реалізації валютної політики держави і самостійного виду фінансового контролю, а також передбачає розширення кола суб'єктів контролю за рахунок незалежних органів (банківських установ,

аудиторських фірм), що узгоджується з положеннями Модельного закону «Про валютне регулювання та валютний контроль», схваленого Міжпарламентською Асамблеєю країн – учасниць СНД.

7. Надано оцінку діяльності НБУ як головного органу валютного регулювання і контролю. Основними ознаками валютної політики НБУ у посткризовий період є: стабільність валютного курсу гривні, зменшення частки операцій НБУ на міжбанківському ринку, від’ємне значення валютних інтервенцій, зростання обсягу валютних резервів, введення додаткових валютних обмежень – на видачу споживчих кредитів в іноземній валюті. Реакцією валютного ринку на застосування вказаних інструментів стало зростання обсягів депозитів, переважно в іноземній валюті, скорочення обсягу кредитів в іноземній валюті та їх частки у кредитному портфелі, зменшення рівня доларизації економіки. Валютно-курсова політика є важливою складовою валютної політики держави, яка не достатньо врегульована законодавчо. Актуальним завданням органів державного управління є розробка і прийняття Концепції системи валютного регулювання і контролю, яка би визначила місце валютної політики курсоутворення у загальній економічній політиці, механізми її координації та інструменти реалізації та знайшла би подальше закріплення у вигляді законодавчих норм.

8. Формалізовано концептуальні засади удосконалення регулювання валютного ринку на основі гіпотез ефективного і фрактального валютних ринків, теорій валютних курсів, валютних циклів і валютних криз. Об’єктами валютного регулювання на рівні національної економіки визначено доларизацію, сальдо платіжного балансу, офіційні валютні резерви, зовнішній борг; на рівні грошово-кредитного і валютних ринків – їх стійкість, механізми регулювання і контролю, канали емісії грошей, курсоутворення; на рівні суб’єктів господарювання – зовнішньоекономічну діяльність, валютні позиції, очікування валютного курсу, зовнішні і внутрішні регламенти, які відображають валютну політику суб’єктів господарювання.

## РОЗДІЛ 2

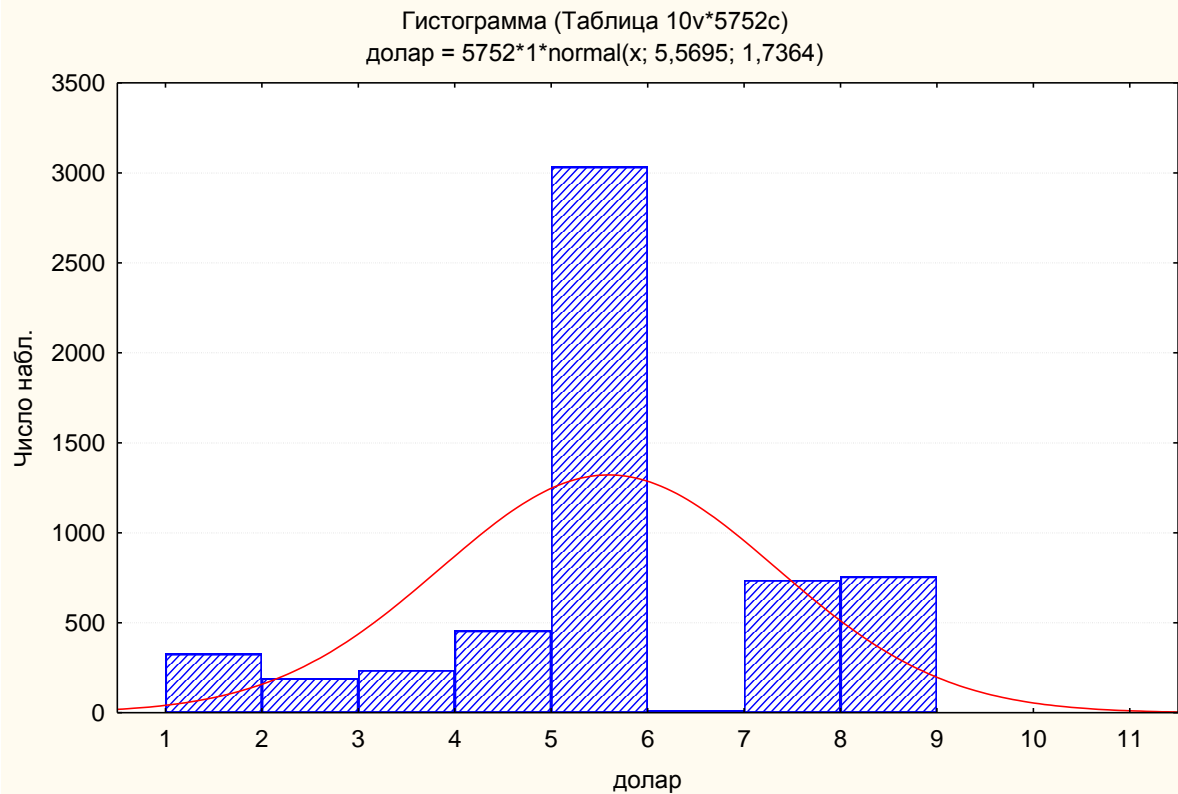
### МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ СТІЙКОСТІ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ ТА НАПРЯМКИ ЙОГО УДОСКОНАЛЕННЯ

#### 2.1. Оцінка фрактальності і циклічності розвитку валютного ринку України

Нелінійна парадигма дозволяє розглядати валютний ринок як відкриту, синергетичну систему, яка самоорганізується, самопідтримує мимовільне виникнення впорядкованих часових і просторових коливань валютних курсів [181]. У цьому контексті тенденції, або тренди, валютного ринку, що свідомо укладаються в рамки природного порядку, постають перед нами як екстремальні прояви процесів самоорганізації, що відбуваються на світовому валютному ринку. Для контролю таких умов використовується поняття «аттрактор» – кінцева область неминучого сходження фазових траєкторій руху складної системи, представлена точкою (стійким фокусом). Функціонування валютного ринку як синергетичної системи характеризується флуктуаціями і біфуркаціями. Флуктуаціями називаються одиничні незначні процеси, які час від часу мимоволі відбуваються на валютному ринку в його нерівноважному стані. Під біфуркацією розуміється мить (короткий момент) нестійкості, балансування ринку на вістрі вибору між майбутніми курсовими цілями, коли доля досліджуваної валютної париможе залежати від зародження однієї випадкової флуктуації. Точка біфуркації виникає після завершення одного циклу і початку іншого.

Для ідентифікації характеристик валютного ринку України проаналізовано розподілення долару США та євро за щоденними даними (по долару США – за 06.09.1997 - 31.12.2012, по євро – за 06.09.1999 - 31.12.2012). Отримано нормальні розподілення, представлені на рис. 2.1, 2.2. Використання

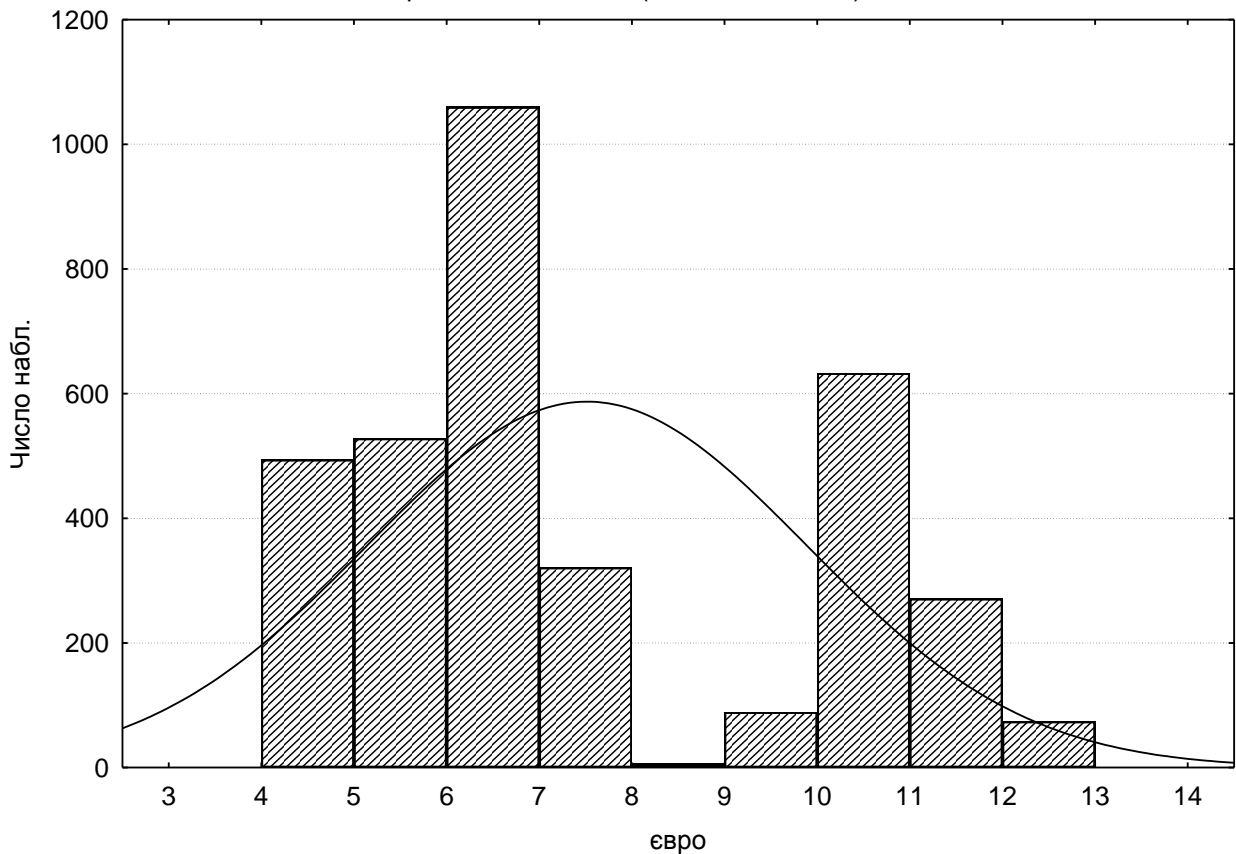
центральної граничної теореми до отриманих результатів дозволяє стверджувати, що нормальний розподіл пояснює, що рух валютних курсів є результатом дії великої кількості незалежних випадкових величин, кожна з яких грає в курсоутворенні незначну роль.



| Прмн: доллар, Распред.:Нормальное (Таблица)<br>Хи-квадрат = 13792,87996, сс = 16, p = 0,00000 |                 |                |                 |                  |                  |                 |                  |                   |                   |
|---|-----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Верхняя граница   | Наблюд. частота | Кумул. Наблюд. | Процент Наблюд. | Кумул. % Наблюд. | Ожидаем. частота | Кумул. Ожидаем. | Процент Ожидаем. | Кумул. % Ожидаем. | Наблюд.- Ожидаем. |
| <= 1,50000  | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 54,9160          | 54,916          | 0,95473          | 0,9547            | -54,916           |
| 2,00000   | 327             | 327            | 5,68498         | 5,6850           | 59,5758          | 114,492         | 1,03574          | 1,9905            | 267,424           |
| 2,50000   | 185             | 512            | 3,21627         | 8,9013           | 107,2493         | 221,741         | 1,86456          | 3,8550            | 77,751            |
| 3,00000   | 6               | 518            | 0,10431         | 9,0056           | 177,8081         | 399,549         | 3,09124          | 6,9463            | -171,808          |
| 3,50000   | 27              | 545            | 0,46940         | 9,4750           | 271,4830         | 671,032         | 4,71980          | 11,6661           | -244,483          |
| 4,00000   | 209             | 754            | 3,63352         | 13,1085          | 381,7406         | 1052,773        | 6,63666          | 18,3027           | -172,741          |
| 4,50000   | 147             | 901            | 2,55563         | 15,6641          | 494,3441         | 1547,117        | 8,59430          | 26,8970           | -347,344          |
| 5,00000   | 309             | 1210           | 5,37204         | 21,0362          | 589,5577         | 2136,674        | 10,24961         | 37,1466           | -280,558          |
| 5,50000   | 2864            | 4074           | 49,79138        | 70,8275          | 647,5293         | 2784,204        | 11,25746         | 48,4041           | 2216,471          |
| 6,00000   | 169             | 4243           | 2,93811         | 73,7656          | 654,9815         | 3439,185        | 11,38702         | 59,7911           | -485,982          |
| 6,50000   | 11              | 4254           | 0,19124         | 73,9569          | 610,1479         | 4049,333        | 10,60758         | 70,3987           | -599,148          |
| 7,00000   | 3               | 4257           | 0,05216         | 74,0090          | 523,4528         | 4572,786        | 9,10036          | 79,4991           | -520,453          |
| 7,50000   | 6               | 4263           | 0,10431         | 74,1134          | 413,5766         | 4986,363        | 7,19013          | 86,6892           | -407,577          |
| 8,00000   | 731             | 4994           | 12,70862        | 86,8220          | 300,9330         | 5287,296        | 5,23180          | 91,9210           | 430,067           |
| 8,50000   | 726             | 5720           | 12,62170        | 99,4437          | 201,6595         | 5488,955        | 3,50590          | 95,4269           | 524,341           |
| 9,00000   | 30              | 5750           | 0,52156         | 99,9652          | 124,4519         | 5613,407        | 2,16363          | 97,5905           | -94,452           |
| 9,50000   | 2               | 5752           | 0,03477         | 100,0000         | 70,7322          | 5684,139        | 1,22970          | 98,8202           | -68,732           |
| 10,00000  | 0               | 5752           | 0,00000         | 100,0000         | 37,0225          | 5721,162        | 0,64364          | 99,4639           | -37,022           |
| < бесконеч.   | 0               | 5752           | 0,00000         | 100,0000         | 30,8383          | 5752,000        | 0,53613          | 100,0000          | -30,838           |

Рис. 2.1. Машинограми, які описують нормальне розподілення долара США

Гистограмма (Таблица 10v\*5752с)  
евро = 3476\*1\*normal(x; 7,4898; 2,3616)



| Прим: евро, Распред.:Нормальное (Таблица)<br>Хи-квадрат = 2561,27565, сс = 8, p = 0,00000 |                 |                |                 |                  |                  |                 |                  |                   |                   |
|---|-----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Верхняя граница   | Наблюд. частота | Кумул. Наблюд. | Процент Наблюд. | Кумул. % Наблюд. | Ожидаем. частота | Кумул. Ожидаем. | Процент Ожидаем. | Кумул. % Ожидаем. | Наблюд.- Ожидаем. |
| <= 4,00000  | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 242,4276         | 242,428         | 6,97433          | 6,9743            | -242,428          |
| 5,00000   | 494             | 494            | 14,21174        | 14,2117          | 264,6477         | 507,075         | 7,61357          | 14,5879           | 229,352           |
| 6,00000   | 528             | 1022           | 15,18987        | 29,4016          | 410,8408         | 917,916         | 11,81936         | 26,4073           | 117,159           |
| 7,00000   | 1060            | 2082           | 30,49482        | 59,8964          | 534,5163         | 1452,432        | 15,37734         | 41,7846           | 525,484           |
| 8,00000   | 321             | 2403           | 9,23475         | 69,1312          | 582,8216         | 2035,254        | 16,76702         | 58,5516           | -261,822          |
| 9,00000   | 6               | 2409           | 0,17261         | 69,3038          | 532,5981         | 2567,852        | 15,32215         | 73,8738           | -526,598          |
| 10,00000  | 89              | 2498           | 2,56041         | 71,8642          | 407,8973         | 2975,749        | 11,73467         | 85,6084           | -318,897          |
| 11,00000  | 633             | 3131           | 18,21059        | 90,0748          | 261,8086         | 3237,558        | 7,53189          | 93,1403           | 371,191           |
| 12,00000  | 271             | 3402           | 7,79632         | 97,8711          | 140,8282         | 3378,386        | 4,05144          | 97,1918           | 130,172           |
| 13,00000  | 74              | 3476           | 2,12888         | 100,0000         | 63,4827          | 3441,869        | 1,82632          | 99,0181           | 10,517            |
| < бесконеч.   | 0               | 3476           | 0,00000         | 100,0000         | 34,1311          | 3476,000        | 0,98191          | 100,0000          | -34,131           |

Рис. 2.2. Машинограмми, які описують нормальне розподілення евро

Статистичні характеристики розподілення курсів долара США та евро наведено у табл. 2.1. Найбільша кількість спостережень за курсом долара США припадає на інтервал 5,0-5,5 грн/дол. США (49,79 %), а також на інтервал 7,5-8,5 грн/дол. США (25,32 %). Найбільша кількість спостережень за курсом

євро припадає на інтервал 6-7 грн/євро (30,49 %), а також на інтервал 10-11 грн/євро (18,21 %).

Для нормального розподілення ймовірність потрапляння випадкової величини у інтервал  $(\bar{X} - \sigma; \bar{X} + \sigma)$  становить 68,2 %, у інтервал  $(\bar{X} - 2\sigma; \bar{X} + 2\sigma)$  – 95,4 %; у інтервал  $(\bar{X} - 3\sigma; \bar{X} + 3\sigma)$  – 99,8 %. Максимальні і мінімальні значення курсів долара США вписуються в інтервал  $(\bar{X} - 3\sigma; \bar{X} + 3\sigma)$ , євро – в інтервал  $(\bar{X} - 2\sigma; \bar{X} + 2\sigma)$ .

Таблиця 2.1

**Статистичні характеристики розподілення курсів долара США (1997-2012 рр.) та євро (1999-2012 рр.)**

| Показник                                    | Долар США | Євро     |
|---|-----------|----------|
| Середнє значення ( $\bar{X}$ )              | 5,569479  | 7,4898   |
| Мода  | 5,3551    | 10,7506  |
| Медіана                                     | 5,3294    | 6,6093   |
| Середньоквадратичне відхилення ( $\sigma$ ) | 1,736363  | 2,3616   |
| Максимальне значення                        | 9,2705    | 12,8778  |
| Мінімальне значення                         | 1,809     | 4,50776  |
| $\bar{X} - 3\sigma$                         | 0,360389  | 0,404875 |
| $\bar{X} + 3\sigma$                         | 10,77857  | 14,57477 |
| $\bar{X} - 2\sigma$                         | 2,096753  | 2,766525 |
| $\bar{X} + 2\sigma$                         | 9,042205  | 12,21312 |

Показники середньої, моди і медіани для долара США близькі за значеннями і коливаються на одному рівні – 5,3-5,6 грн/дол. США. По євро середнє значення (7,49 грн /євро), мода (10,75 грн/євро), медіана (6,61 грн /євро) істотно різняться, що пояснює лівосторонню асиметрію розподілу.

На рис. 2.3 наведено нормальні ймовірнісні графіки по долару США та євро. Візуально вони нагадують один одного, що свідчить про високий ступінь стабільності валютної пари євро/долар США.

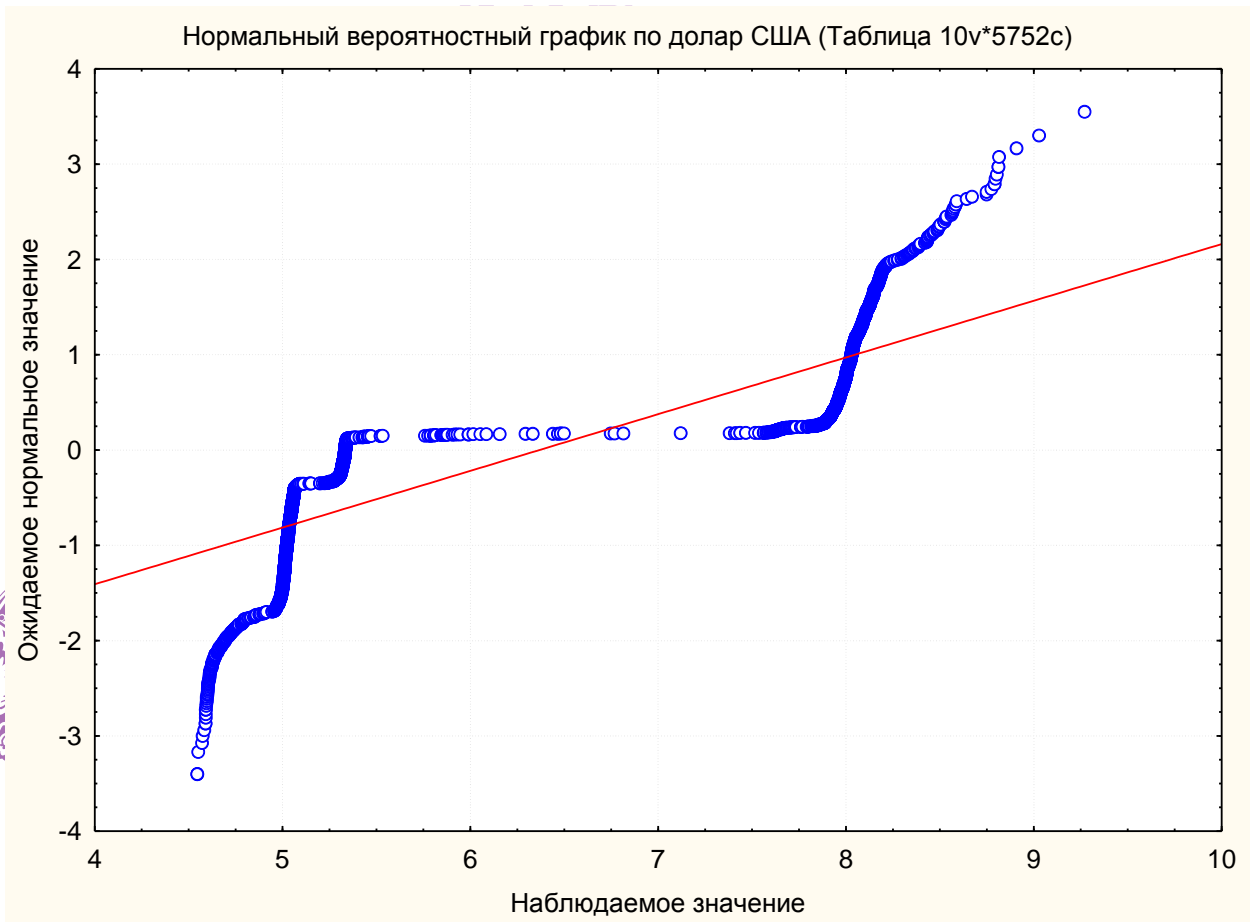
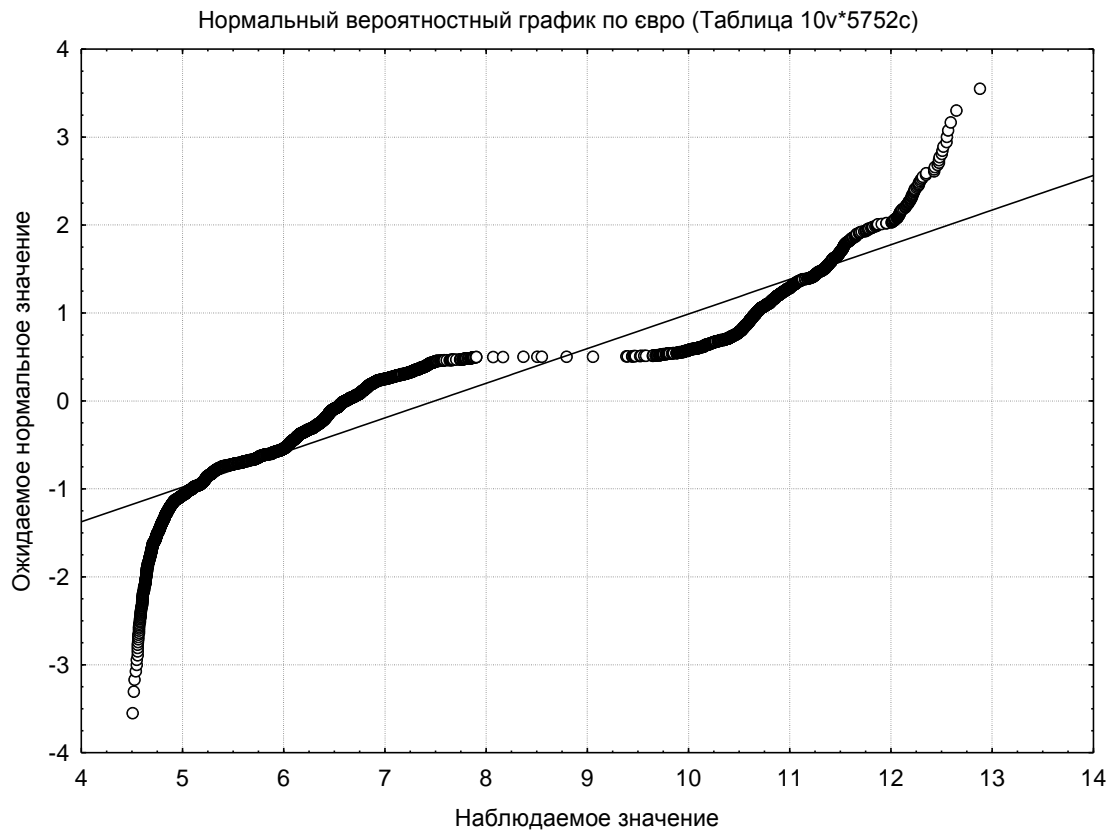


Рис. 2.3. Нормальні ймовірнісні графіки по євро та долару США



Діаграма розсіювання уявляє собою графік із залежністю між двома змінними – курсами євро та долара США. Він дозволяє визначити найбільш поширені значення валютної пари (рис. 2.4).

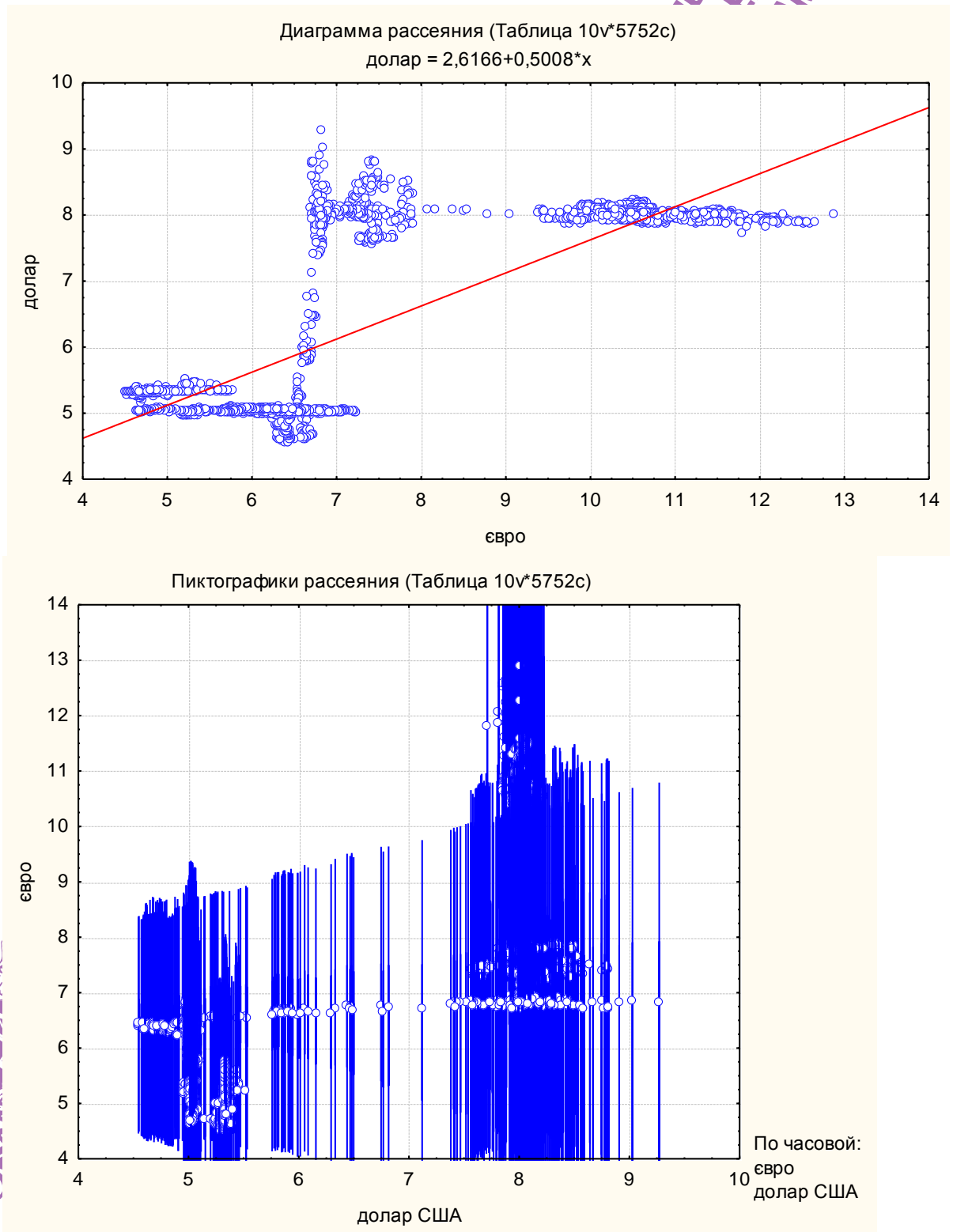


Рис. 2.4. Діаграма і піктограма розсіювання курсів долара США та євро

На графіку чітко видно три скупчення точок: долар (4,5; 5,5) – євро (4,5; 7,2), долар (7,2; 8,8) – євро (6,7; 8), долар (7,8; 8,2) – євро (9,2; 12,8). Тісний взаємозв'язок валютної пари євро/долар США підтверджує також піктограма розсіювання, де дві координати (курс долара США та євро), які визначають положення кожної точки, відповідають значенням двох змінних. Оскільки змінні сильно зв'язані, вони приймають форму прямої лінії. Найбільша щільність спостерігається на інтервалах: долар (4,5; 5,0) – євро (4,2; 8,4), долар (7,8; 8,0) – євро (4; 11), долар (8,0; 8,6) – євро (4; 14).

На рис. 2.5 наведено послідовний графік середніх величин курсів долара США та євро, найбільші їх скупчення мають місце в інтервалі (5,0; 5,5) для долара США і (4,5; 6,5) для євро, а також (7,5; 8,0) для долара США і (8,5; 13) для євро.

3М Последовательный график (Таблица 10v\*5752с)

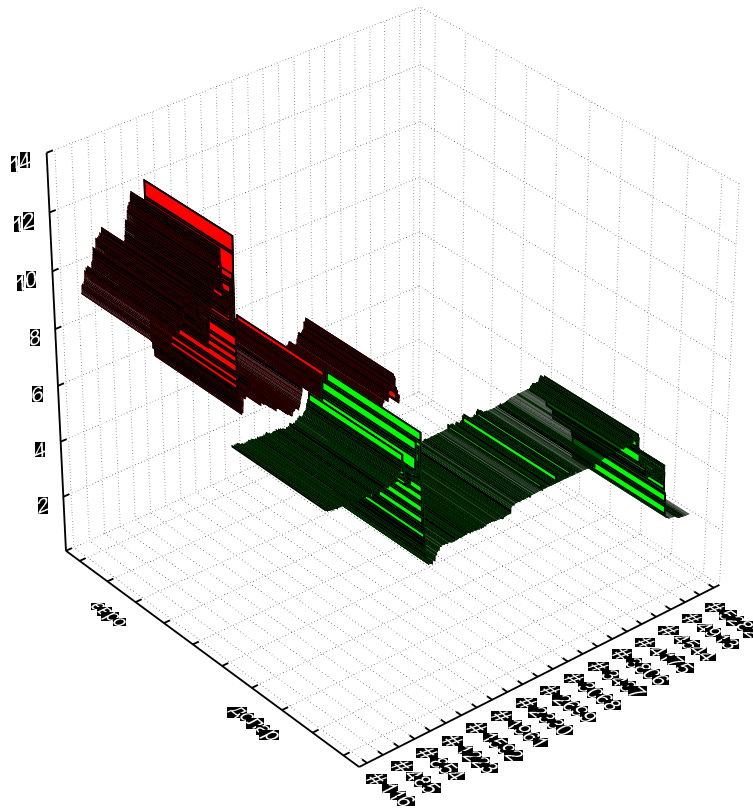


Рис. 2.5. 3М послідовний графік курсів долара США (зелений колір)  
та євро (червоний колір)

Фрактали у реальному світі, обумовлені глобальними статистичними структурами, що одночасно породжують локальні випадковості, тобто хаос і порядок, співіснують. Не існує абсолютно точного визначення фракталу [182, с. 53]. В одному з них фрактал визначається як деяка самоподібність, тобто фрактал – це структура, що складається з частин, які за деякими ознаками подібні до цілого. Одним з найперспективніших напрямів фрактального аналізу є вивчення динаміки в часі такої характеристики як фрактальна розмірність. Існують різні способи визначення фрактальної розмірності. До таких відноситься  $R/S$ -аналіз, на підставі якого визначається показник Херста. Показник Херста (англ. *H. Hurst coefficient*), названий на честь британського гідролога Гарольда Херста (англ. *Harold Edwin Hurst*), дозволяє обчислити фрактальну розмірність як зворотню показнику Херста величину. Г. Херст увів безрозмірне відношення за допомогою ділення розмаху  $R$  на стандартне відхилення спостережень  $S$ . Цей спосіб аналізу став називатись методом нормованого розмаху або  $R/S$ -аналізу.

Нелінійна структура валютного ринку є набагато стійкішою в порівнянні з лінійною (урівноваженою системою) і ґрунтується на узагальненому броунівському русі, який був введений Мандельбротом через формалізацію випадкової функції Херста ( $H$  – випадкові блукання) шляхом заміни показника  $H = 0,5$  на будь-яке дійсне число з інтервалу  $0 < H < 1$  [183].

Коли  $H = 0,5$ , графік руху валютних курсів відповідає нормальному розподілу і буде випадковим, а ринок – ефективним. Якщо  $0 < H < 0,5$ , то процес являється антиперсистентним – коли висхідна тенденція змінюється низхідною, або навпаки, тобто є зворотна залежність між рухами курсів. При  $0,5 < H < 1$  процес є персистентним, тобто якщо ми спостерігаємо висхідну тенденцію, то в майбутньому вона продовжиться. Зі зміною  $H$  від 0,5 до 1 стійкість зростає, нерівність  $H > 0,5$  виключає гіпотезу про те, що усі величини є незалежними, а феномен Херста є проявом самоафінності.

Перетворення подібності  $x = (x_1, x_2, \dots, x_n) \rightarrow x' = (rx_1, rx_2, \dots, rx_n)$  з однаковим для усіх координат коефіцієнтом подібності  $r$  є самоподібним.

Афінне перетворення  $x = (x_1, x_2, \dots, x_n) \rightarrow x' = (r_1 x_1, r_2 x_2, \dots, r_n x_n)$ , де не усі  $r_i$ ,  $i = \overline{1, n}$  однакові.

Порядок розрахунку показника Херста такий: визначається середнє значення валютного курсу ( $\overline{BK}$ ) за період; обчислюється стандартне відхилення валютного курсу ( $\sigma$ ); визначаються максимальне ( $max$ ) і мінімальне ( $min$ ) відхилення валютного курсу від середнього значення  $\overline{BK}$  за період; розраховується показник Херста за формулою:

$$H = \frac{\lg \frac{max-min}{\sigma}}{\lg \frac{(N-1)^{0.5}}{2}}, \quad (2.1)$$

де  $N$  – кількість спостережень.

У загальному вигляді показник Херста є мірою нелінійності валютного курсу і вимірює не випадковість, а хаотичність валютного ринку. Проведені розрахунки показали, що явища на валютному ринку не є випадковими, що дає підстави використовувати для його аналізу гіпотезу фрактального ринку, яка є альтернативою гіпотези ефективного ринку.

Запропоновано розраховувати волатильність іноземної валюти, яка характеризує мінливість випадкових рядів, як відношення стандартного відхилення ( $\sigma$ ) до середньоарифметичної величини ( $\overline{BK}$ ), визначеної за щоденно мінливими валютними курсами. Волатильність ( $B$ ) пропонується розраховувати

за формулою:

$$B = \frac{\sigma}{\overline{BK}} \quad (2.2)$$

У табл. 2.2, 2.3 наведено результати розрахунку волатильності і показника Херста для долара США та євро. Протягом аналізованого періоду значення показника Херста для євро коливалися в інтервалі 0,7038-0,7961. Протягом 1997-2001 рр., 2005-2012 рр. значення показника Херста для долара США коливалися в інтервалі 0,7391-0,817. У 2002 р. відбулося різке скорочення показника до 0,6441, а у 2003 р. – до 0,4886; у 2004 р. тенденція змінилася і показник зріс до 0,6985.

## Результати розрахунки волатильності і показника Херста для долара США

| Рік         | Середнє значення валютного курсу $\overline{BK}$ | Стандартне відхилення валютного курсу $\sigma$ | Волатильність, коэф. $\left(\frac{\sigma}{\overline{BK}}\right)$ | Відхилення валютного курсу від середнього |               | $max - min$ | $\frac{max - min}{\sigma}$ | $\lg \frac{max - min}{\sigma}$ | $\lg \frac{(N-1) * \pi}{2}$ | Показник Херста (H) |
|-------------|--|--|--|---|---------------|-------------|----------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------|
|             |  |  |  | Максимум (max)                            | Мінімум (min) |             |                            |                                |                             |                     |
| 1           | 2  | 3  | 4  | 5   | 6             | 7           | 8                          | 9                              | 10                          | 11                  |
| 1997        | 1,8973   | 0,0622   | 0,0328   | 0,3298                                    | - 8,4956      | 8,8254      | 142,000                    | 2,1523                         | 2,7186                      | 0,7917              |
| 1998        | 2,6048   | 0,8009   | 0,3075   | 93,2042                                   | - 40,0312     | 133,23      | 166,350                    | 2,2210                         | 2,7186                      | 0,8170              |
| 1999        | 4,2008   | 0,3334   | 0,0794   | 86,4012                                   | 35,0284       | 51,372      | 154,077                    | 2,1877                         | 2,7927                      | 0,7834              |
| 2000        | 5,4889   | 0,0828   | 0,0151   | 1,7241                                    | - 9,0510      | 10,775      | 130,084                    | 2,1142                         | 2,7584                      | 0,7665              |
| 2001        | 5,3776   | 0,0489   | 0,0091   | 0,0225                                    | - 7,5518      | 7,5744      | 154,962                    | 2,1902                         | 2,7572                      | 0,7944              |
| 2002        | 5,3342   | 0,0292   | 0,0055   | 1,5977                                    | - 0,1430      | 1,7406      | 59,6977                    | 1,7760                         | 2,7572                      | 0,6441              |
| 2003        | 5,3461   | 0,0355   | 0,0066   | 0,5046                                    | - 0,2854      | 0,7900      | 22,2475                    | 1,3473                         | 2,7572                      | 0,4886              |
| 2004        | 5,3236   | 0,0208   | 0,0039   | 0,0834                                    | - 1,6749      | 1,7584      | 84,4621                    | 1,9267                         | 2,7584                      | 0,6985              |
| 2005        | 5,1044   | 0,1250   | 0,0245   | 0,0524                                    | - 20,5108     | 20,563      | 164,483                    | 2,2161                         | 2,7572                      | 0,8038              |
| 2006        | 5,0373   | 0,0231   | 0,0046   | 0,0645                                    | - 2,6552      | 2,7197      | 117,785                    | 2,0711                         | 2,7572                      | 0,7512              |
| 2007        | 5,0315   | 0,0232   | 0,0046   | 1,5250                                    | - 1,4428      | 2,9678      | 127,994                    | 2,1072                         | 2,7608                      | 0,7633              |
| 2008        | 5,2711   | 0,9345   | 0,1773   | 117,0841                                  | 0,0000        | 117,08      | 125,288                    | 2,0979                         | 2,7560                      | 0,7612              |
| 2009        | 8,0491   | 0,2945   | 0,0366   | 26,5056                                   | - 9,0115      | 35,517      | 120,618                    | 2,0814                         | 2,7560                      | 0,7552              |
| 2010        | 7,9500   | 0,0572   | 0,0072   | 0,8543                                    | - 6,1639      | 7,0182      | 122,656                    | 2,0887                         | 2,7560                      | 0,7579              |
| 2011        | 7,9853   | 0,0320   | 0,0040   | 3,4837                                    | 0,0000        | 3,4837      | 108,866                    | 2,0369                         | 2,7560                      | 0,7391              |
| 2012        | 8,0813   | 0,0568   | 0,0070   | 7,8560                                    | - 0,2868      | 8,1460      | 143,401                    | 2,1566                         | 2,7584                      | 0,7818              |
| Весь період | 5,5694   | 1,7362   | 0,3117   | 3670,2502                                 | - 74,9727     | 3745,22     | 2157,12                    | 3,3339                         | 3,9559                      | 0,8428              |

## Результати розрахунки волатильності і показника Херста для євро

| Рік         | Середнє значення валютного курсу $\overline{BK}$ | Стандартне відхилення валютного курсу $\sigma$ | Волатильність, коеф. $\frac{\sigma}{\overline{BK}}$ | Відхилення валютного курсу від середнього |               | $\frac{max - min}{\sigma}$ | $\frac{max - min}{\sigma}$ | $\lg \frac{max - min}{\sigma}$ | $\lg \frac{(N-1) * \pi}{2}$ | Показник Херста (H) |
|-------------|--|--|---|---|---------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------|
|             |  |  |   | Максимум (max)                            | Мінімум (min) |                            |                            |                                |                             |                     |
| 1           | 2  | 3  | 4   | 5   | 6             | 7                          | 8                          | 9                              | 10                          | 11                  |
| 1999        | 5,0373   | 0,3003   | 0,0596  | 11,0849                                   | 0,0000        | 11,0849                    | 130,3764                   | 1,5672                         | 2,1152                      | 0,7409              |
| 2000        | 5,0741   | 0,3208   | 0,0632  | 0,0000                                    | - 33,0879     | 33,0879                    | 103,1535                   | 2,0135                         | 2,6094                      | 0,7716              |
| 2001        | 4,8212   | 0,1537   | 0,0319  | 0,0000                                    | - 13,1904     | 13,1904                    | 85,8257                    | 1,9336                         | 2,6111                      | 0,7405              |
| 2002        | 5,0436   | 0,2921   | 0,0579  | 35,0007                                   | 0,0000        | 35,0007                    | 119,8416                   | 2,0786                         | 2,6111                      | 0,7961              |
| 2003        | 6,0520   | 0,2720   | 0,0449  | 26,8204                                   | 0,6179        | 26,2025                    | 96,3387                    | 1,9838                         | 2,6111                      | 0,7598              |
| 2004        | 6,6182   | 0,2191   | 0,0331  | 18,5180                                   | - 4,4916      | 23,0096                    | 105,0067                   | 2,0212                         | 2,6128                      | 0,7736              |
| 2005        | 6,3599   | 0,3984   | 0,0626  | 0,3720                                    | - 46,0593     | 46,4312                    | 116,5443                   | 2,0665                         | 2,6044                      | 0,7935              |
| 2006        | 6,3253   | 0,1781   | 0,0282  | 18,2647                                   | - 0,3228      | 18,5875                    | 104,3871                   | 2,0186                         | 2,6144                      | 0,7721              |
| 2007        | 6,8929   | 0,2697   | 0,0391  | 28,5410                                   | 0,0000        | 28,5410                    | 105,8135                   | 2,6111                         | 2,6111                      | 0,7754              |
| 2008        | 7,6733   | 0,9841   | 0,1282  | 71,1755                                   | 3,2735        | 67,9020                    | 69,0014                    | 1,8389                         | 2,6128                      | 0,7038              |
| 2010        | 10,5575  | 0,5298   | 0,0502  | 17,3823                                   | - 38,3215     | 55,7038                    | 105,1444                   | 2,0218                         | 2,6111                      | 0,7743              |
| 2011        | 11,1178  | 0,3654   | 0,0329  | 17,9101                                   | - 23,3405     | 41,2507                    | 112,9063                   | 2,0527                         | 2,6094                      | 0,7867              |
| 2012        | 10,3891  | 0,2456   | 0,0236  | 12,9531                                   | - 13,5260     | 26,4791                    | 107,8009                   | 2,0326                         | 2,6128                      | 0,7780              |
| Весь період | 7,4898   | 2,3616   | 0,3153  | 3554,188                                  | 0,0000        | 3554,18                    | 1504,96                    | 3,1775                         | 3,7372                      | 0,8502              |

Таким чином, валютний ринок України є персистентним і досить стійким. Однак у 2003 р. по долару США він був антиперсистентним.

На рис. 2.6 наведено динаміку показника Херста ( $H$ ) і фрактальності ( $\Phi$ ) – зворотного йому показника – для долара США та євро. Виявлений рух показника Херста для долара США переконує, що зміна фрактальності валютного ринку у часі є безперервним, а не дискретним, процесом, оскільки природною для ринку долара США є фрактальність 1,2-1,35. Різке її зростання до 2,04 у 2003 р. і повернення до природного рівня відбулося через перехідні точки 2002 р. і 2004 р., в яких фрактальність становила 1,55 і 1,43 відповідно.

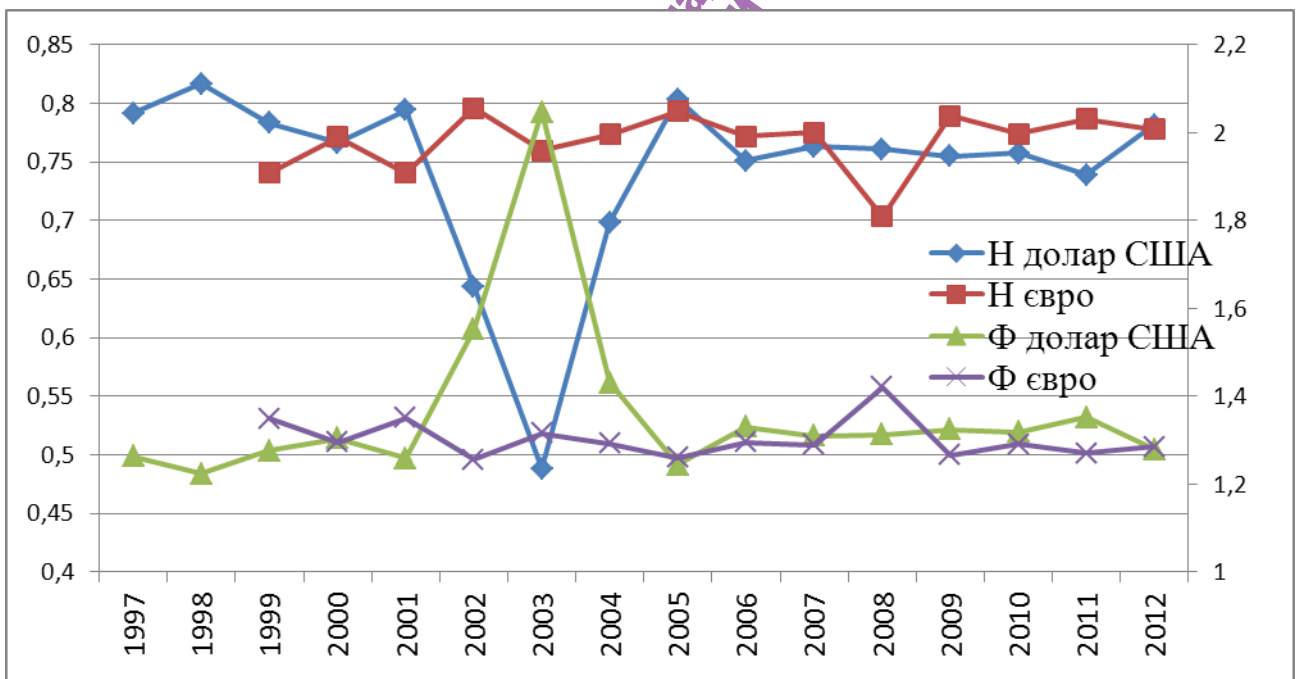


Рис. 2.6. Динаміка показників Херста і фрактальності для долара США та євро

На рис. 2.7 наведено динаміку волатильності долара США та євро, яка коливалася, головним чином, в інтервалі  $(0; 0,1)$ . Проте різкі відхилення по долару США мали місце у 1998 р., коли волатильність становила 0,3075, і у 2008 р. (0,1773), по євро – у 2008 р. (0,1282). Загалом, євро має вищу волатильність в порівнянні з долларом США. Візуально можна спостерігати схожість динаміки волатильності долара США та євро, що підтверджується кореляційно-регресійним аналізом (рис. 2.8).

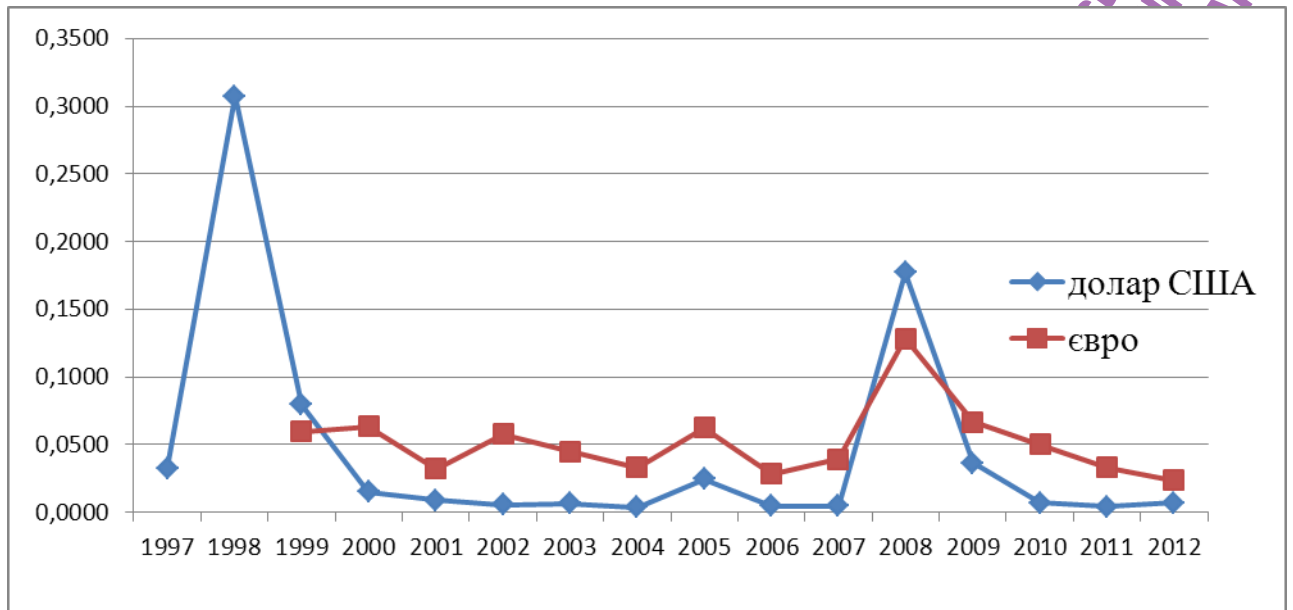


Рис. 2.7. Динаміка волатильності долара США та євро

| Ітоги регресії для залежної змінної: волат_долар США (Таблиця) |          |              |           |           |          |          |
|--|----------|--------------|-----------|-----------|----------|----------|
| R= ,95832122 R2= ,91837956 Скорректур. R2= ,91210106           |          |              |           |           |          |          |
| F(1,13)=146,27 p<,00000 Станд. помилка оцінки: ,02568          |          |              |           |           |          |          |
| N=15   | БЕТА     | Стд.Ош. БЕТА | В         | Стд.Ош. В | t(13)    | p-уров.  |
| Св.член  |          |              | -0,032490 | 0,009305  | -3,49168 | 0,003977 |
| волат_євро   | 0,958321 | 0,079237     | 1,141737  | 0,094402  | 12,09437 | 0,000000 |

Рис. 2.8. Машинограма підсумків регресії для волатильності долара США та євро

$$V_{\text{дол}} = 1,142 * V_{\text{євро}} - 0,032, \quad R=0,958 \quad (2.2)$$

На підставі даних волатильності і показника Херста по долару США та євро за весь період дослідження було виконано кореляційно-регресійний аналіз, який дозволив виявити тісний зворотний кореляційний зв'язок між показником Херста для євро і волатильністю долара США (-0,77), а також волатильністю євро (-0,51). Це означає, що зі зростанням волатильності зменшується стійкість валютного ринку.

Перевірку циклічності розвитку валютного ринку України можна здійснити за допомогою спектрального аналізу як інструмента дослідження періодичних моделей даних.



Сучасні методи спектрального аналізу включають два основні класи або категорії, а саме: параметричні методи і непараметричні методи [184].

До категорії параметричних методів спектрального аналізу відносять ті методи, в яких задається деяка модель спектральної щільності і ставиться завдання оцінки параметрів моделі на підставі результатів спостереження відповідного процесу на обмеженому проміжку часу. Початкова модель може мати самий різний вигляд. Як така модель може, наприклад, виступати спектральна щільність тимчасового ряду у вигляді раціональної функції. У цьому сенсі можна розрізняти авторегресійну модель, якій відповідає раціональна функція без нулів, модель ковзаючого усереднювання, якій відповідає раціональна функція без полюсів, і модель авторегресійного ковзаючого середнього, якій відповідає раціональна функція найбільш загального вигляду з нулями і з полюсами. Відповідно, і до оцінки параметрів таких раціональних моделей можливо застосування методологічно різних підходів. Як інший варіант моделі можна вибрати деякий варіаційний принцип і деякий функціонал оцінки якості. Саме так оцінюється спектральна щільність по методу максимальної ентропії, де вимагається максимізувати ентропію процесу, для якого окремі значення кореляційної функції є відомими.

Непараметричні методи спектрального оцінювання відрізняються від параметричних відсутністю яких-небудь заздалегідь заданих моделей в постановці завдання спектрального оцінювання. І в цьому класі для оцінки спектральної щільності заданого тимчасового ряду існує безліч різних методів. Один з найбільш поширених методів полягає в тому, що на початковому етапі обчислюється періодограма процесу (тобто квадрат модуля перетворення Фур'є наявної реалізації) або якась її модифікація. Після цього завдання зводиться до вибору відповідного вікна, яке повинне задовольняти деяким суперечливим вимогам.

Із сказаного вище виходить, що завдання спектрального оцінювання не має єдиного рішення. Вибір відповідної процедури, будь вона параметричною або непараметричною, визначається виключно характером

вирішуваної задачі. Зокрема, необхідно брати до уваги такі чинники, як наявність або відсутність апіорної інформації про фізичні характеристики досліджуваного процесу, можливість попереднього випробування різних параметричних і непараметричних методів, час обчислень, необхідна пам'ять тощо. Для аналізу циклічності валютних курсів обрано один з поширених і ефективних методів розв'язування диференціальних рівнянь з частинними похідними – метод Фур'є (відокремлення змінних). Мета аналізу – розкласти часові ряди валютних курсів із циклічними компонентами на декілька основних синусоїдальних функцій з певною довжиною хвиль. Термін «спектральний» – своєрідна метафора для опису природи цього аналізу. В результаті успішного аналізу можна виявити цикли різної довжини, що повторюються, в тих часових рядах, які, на перший погляд, виглядають як випадковий шум. Тригонометричним рядом Фур'є називають функційний ряд виду:

$$f(x) = \frac{a_0}{2} + \sum_{n=1}^{\infty} [a_n \cos(nx) + b_n \sin(nx)] \quad (2.3)$$

Якщо ряд збігається, то його сума дорівнює періодичній функції  $f(x)$  з періодом  $2\pi$ , оскільки  $\sin(nx)$  та  $\cos(nx)$  є періодичними з періодом  $2\pi$ .

Сталі числа  $a_0, a_n, b_n, n \in \mathbb{N}$  – коефіцієнти тригонометричного ряду:

$$a_n = \frac{1}{\pi} \int_{-\pi}^{\pi} f(x) \cos(nx) dx, \quad (2.4)$$

$$b = \frac{1}{\pi} \int_{-\pi}^{\pi} f(x) \sin(nx) dx. \quad (2.5)$$

Для проведення розрахунків використано пакет прикладних програм *Statistica 6,0*, який дозволяє побудувати періодограму і визначити оцінки спектральної щільності.

Періодограма – це оцінка спектральної щільності, заснована на обчисленні квадрата модуля перетворення Фур'є послідовності даних з використанням статистичного усереднювання.



Спектральна щільність – це частотна функція, що характеризує спектральний (частотний) склад процесу, і є частотною характеристикою для середніх значень квадратів амплітуд, на які може бути розкладений випадковий процес. Для усунення трендів і нестационарності динаміки валютних курсів долара США та євро було проведено експоненційне згладжування. Ідея методу простого експоненційного згладжування полягає в згладжуванні часового ряду ковзною середньою з експоненційними вагами. Така середня більше характеризує значення процесу на кінці інтервалу згладжування, ніж на початку. Назва методу впливає з того, що дані згладжуються за допомогою зваженої середньої, в якій ваги змінюються за експоненційним законом [185].

На рис. 2.9 наведено фрагмент таблиці результатів, на рис. 2.10 – періодограму по долару США, побудовану за щоденними даними про його курс протягом 1997-2012 рр. На графіку періодограми видно чотири чіткі піки, максимальний – на частоті приблизно 0,000244. На рис. 2.11 наведено діаграми синусів і косинусів по долару США.

Для обчислення оцінок спектральної щільності програма згладжує періодограму, щоби прибрати випадкові коливання. Із усіх піків, які були на періодограмі, залишився один – найбільший. Даній частоті відповідає найбільше значення косинус-коефіцієнта – 0,664, а значення синус-коефіцієнта – 0,170. Частота – це число циклів в одиницю часу (де кожне спостереження становить один день). Таким чином, частота 0,000244 відповідає значенню 4096 (число днів, що складають повний цикл). Можна зробити висновок, що існує яскраво виражений 11-річний (і навіть трохи довший – 11 років 4 міс.) цикл зміни курсу долара США. Найбільше за модулем значення синусу (- 0,383) спостерігається на частоті 0,00061 зі значенням косинусу 0,012 (рис. 2.11). У цій точці, порівняно з іншими, спостерігаються досить великі значення періодограми (604,2) і спектральної щільності (418,6), а на періодограмі чітко виражена вершина, друга за висотою після першого виявленого піку.

Отже, можна припустити, що менший цикл має тривалість 1638 днів, або 4,5 роки. Великий цикл по долару США цілком відповідає періоду з моменту

введення гривні у вересні 1996 р. до кінця 2009 р. У табл. 2.4 наведено характерні ознаки циклів зміни курсів долара США.

ational Institution  
EMY OF BANKING  
NK OF UKRAINE

Спектр. анализ: ДОЛАР : Эксп. сглаж.; (Таблица)  
Число набл.: 8192

|    | Частота  | Период   | Косинус<br>коэфф. | Синус<br>коэфф. | Периодограмма | Плотн.   | Хемминг<br>веса |
|----|----------|----------|-------------------|-----------------|---------------|----------|-----------------|
| 0  | 0,000000 |          | -0,000000         | -0,000000       | 0,000         | 196,799  | 0,035714        |
| 1  | 0,000122 | 8192,000 | -0,095220         | -0,144393       | 122,537       | 559,939  | 0,241071        |
| 2  | 0,000244 | 4096,000 | 0,664552          | 0,170558        | 1928,064      | 1146,780 | 0,446429        |
| 3  | 0,000366 | 2730,667 | -0,448659         | 0,212581        | 1009,607      | 1029,966 | 0,241071        |
| 4  | 0,000488 | 2048,000 | -0,162855         | 0,251193        | 367,083       | 623,984  | 0,035714        |
| 5  | 0,000610 | 1638,400 | 0,012547          | -0,383865       | 604,199       | 418,594  |                 |
| 6  | 0,000732 | 1365,333 | -0,092654         | -0,080607       | 61,777        | 250,647  |                 |
| 7  | 0,000854 | 1170,286 | 0,226178          | 0,115026        | 263,730       | 164,056  |                 |
| 8  | 0,000977 | 1024,000 | 0,049092          | 0,050454        | 20,298        | 109,725  |                 |
| 9  | 0,001099 | 910,222  | -0,168118         | 0,074887        | 138,739       | 88,158   |                 |
| 10 | 0,001221 | 819,200  | -0,098214         | -0,012301       | 40,129        | 67,826   |                 |
| 11 | 0,001343 | 744,727  | 0,059396          | -0,108402       | 62,582        | 48,730   |                 |
| 12 | 0,001465 | 682,667  | 0,032513          | -0,058400       | 18,299        | 36,859   |                 |
| 13 | 0,001587 | 630,154  | 0,032685          | 0,104409        | 49,027        | 32,635   |                 |
| 14 | 0,001709 | 585,143  | 0,005807          | 0,048577        | 9,804         | 28,857   |                 |
| 15 | 0,001831 | 546,133  | -0,107925         | -0,015175       | 48,653        | 28,183   |                 |
| 16 | 0,001953 | 512,000  | -0,003637         | -0,043508       | 7,808         | 19,528   |                 |
| 17 | 0,002075 | 481,882  | 0,033481          | -0,045453       | 13,054        | 14,974   |                 |
| 18 | 0,002197 | 455,111  | 0,034103          | 0,066469        | 22,860        | 15,404   |                 |
| 19 | 0,002319 | 431,158  | 0,002232          | 0,010147        | 0,442         | 17,469   |                 |
| 20 | 0,002441 | 409,600  | -0,105032         | 0,018918        | 46,652        | 23,471   |                 |
| 21 | 0,002563 | 390,095  | 0,010576          | -0,014595       | 1,331         | 21,760   |                 |
| 22 | 0,002686 | 372,364  | 0,030486          | -0,092979       | 39,217        | 23,202   |                 |
| 23 | 0,002808 | 356,174  | 0,007481          | 0,054963        | 12,603        | 20,145   |                 |
| 24 | 0,002930 | 341,333  | 0,025278          | 0,062729        | 18,735        | 16,698   |                 |
| 25 | 0,003052 | 327,680  | -0,057422         | -0,011207       | 14,020        | 14,932   |                 |
| 26 | 0,003174 | 315,077  | -0,057234         | -0,015895       | 14,452        | 12,326   |                 |
| 27 | 0,003296 | 303,407  | 0,016385          | -0,035448       | 6,247         | 9,145    |                 |
| 28 | 0,003418 | 292,571  | 0,042581          | -0,019246       | 8,944         | 7,817    |                 |
| 29 | 0,003540 | 282,483  | 0,007433          | 0,037651        | 6,033         | 7,673    |                 |
| 30 | 0,003662 | 273,067  | -0,027401         | 0,040336        | 9,739         | 8,046    |                 |
| 31 | 0,003784 | 264,258  | -0,041015         | -0,006885       | 7,085         | 7,369    |                 |
| 32 | 0,003906 | 256,000  | -0,020297         | -0,032671       | 6,059         | 6,059    |                 |
| 33 | 0,004028 | 248,242  | 0,014842          | -0,032038       | 5,106         | 4,669    |                 |
| 34 | 0,004150 | 240,941  | 0,016187          | 0,014122        | 1,890         | 3,974    |                 |
| 35 | 0,004272 | 234,057  | 0,016217          | 0,035218        | 6,157         | 5,007    |                 |
| 36 | 0,004395 | 227,556  | -0,036462         | -0,004900       | 5,544         | 6,046    |                 |
| 37 | 0,004517 | 221,405  | -0,042740         | 0,010669        | 7,949         | 5,975    |                 |
| 38 | 0,004639 | 215,579  | 0,012761          | -0,023190       | 2,870         | 4,680    |                 |
| 39 | 0,004761 | 210,051  | -0,002481         | -0,034811       | 4,989         | 3,808    |                 |
| 40 | 0,004883 | 204,800  | 0,002158          | 0,023617        | 2,304         | 2,749    |                 |
| 41 | 0,005005 | 199,805  | 0,011071          | 0,014796        | 1,399         | 1,954    |                 |

Рис. 2.9. Фрагмент таблиці результатів спектрального аналізу по долару США

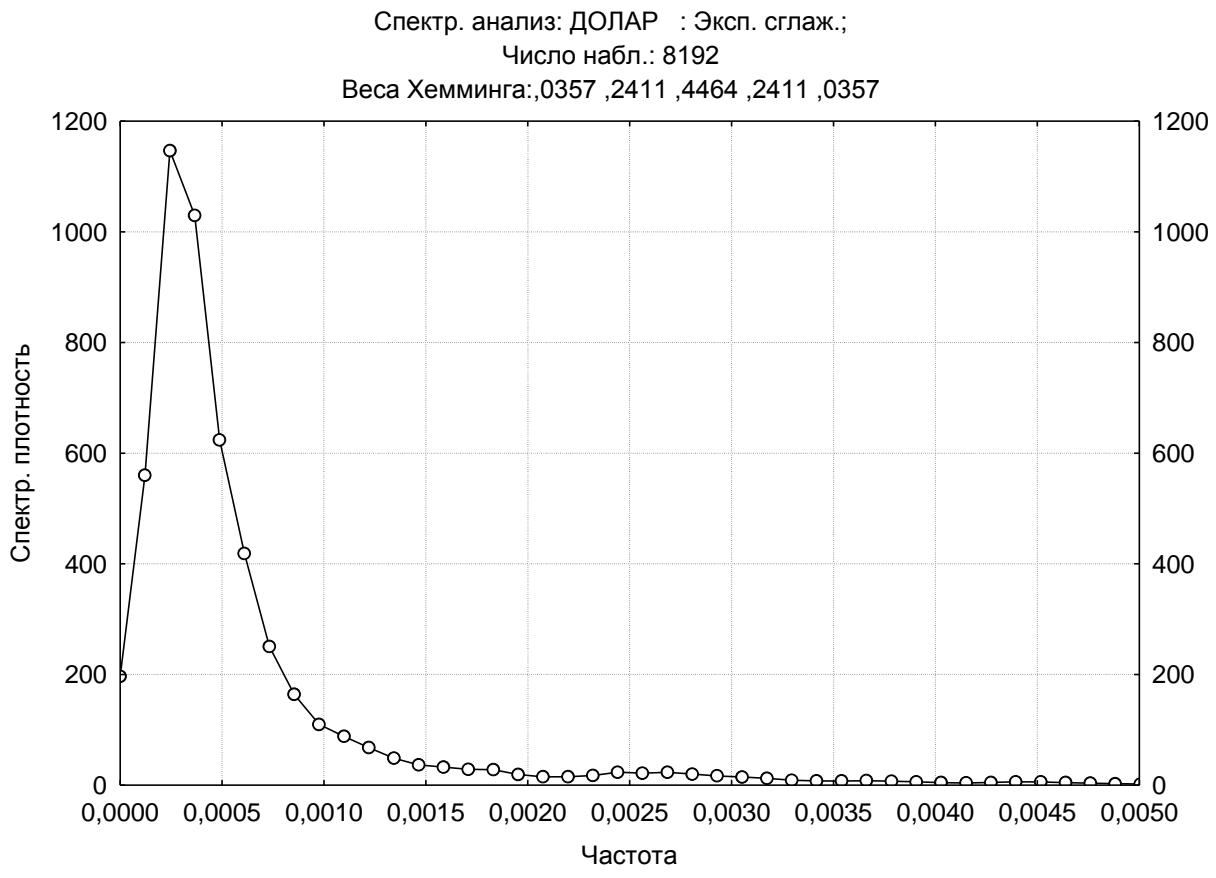
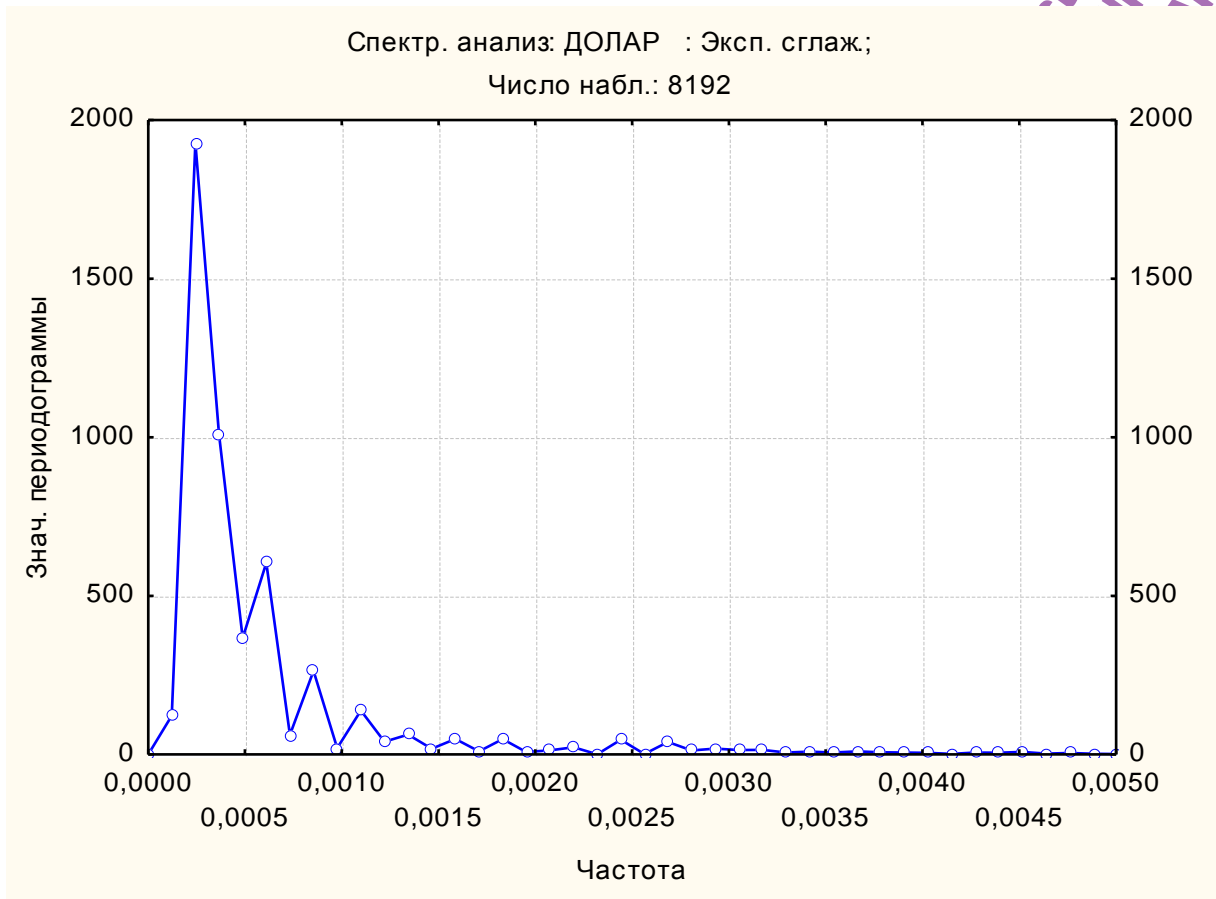


Рис. 2.10. Периодограмма і спектральна щільність по долару США

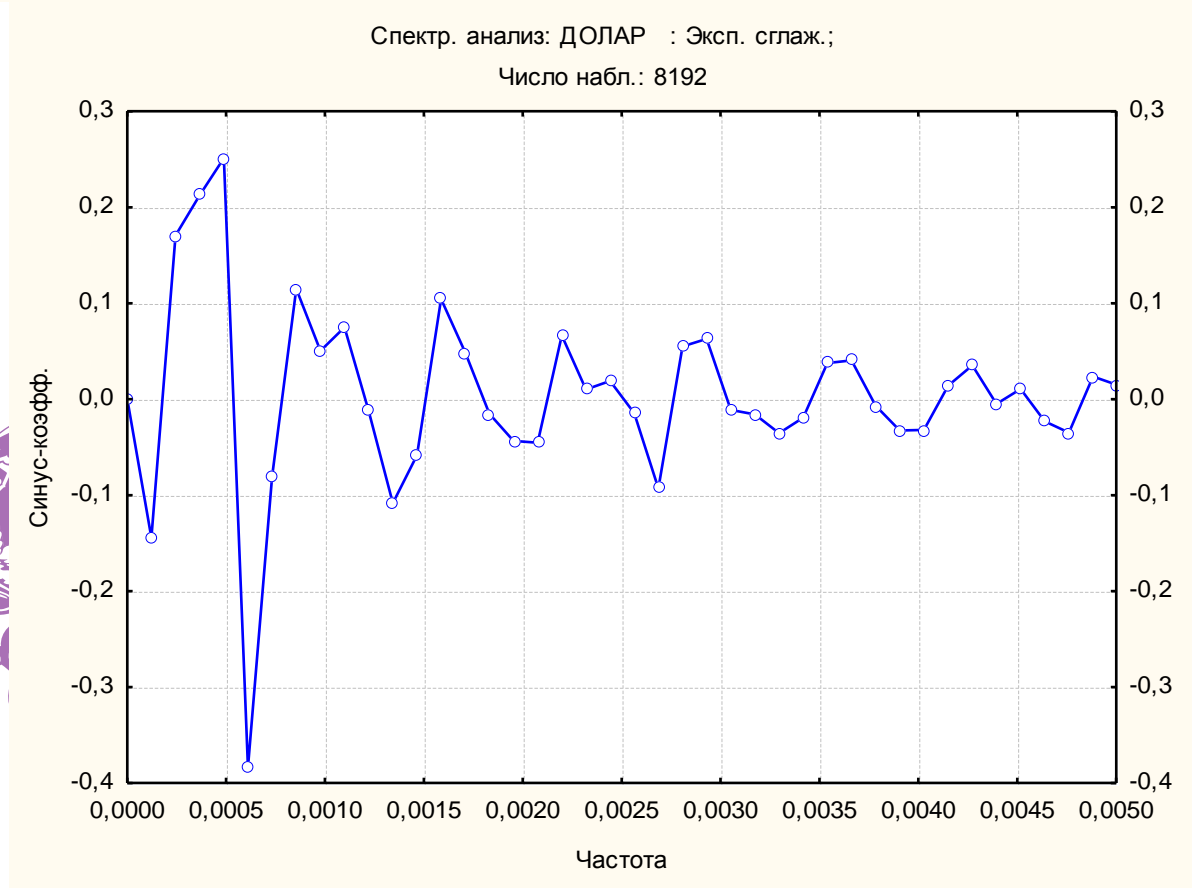
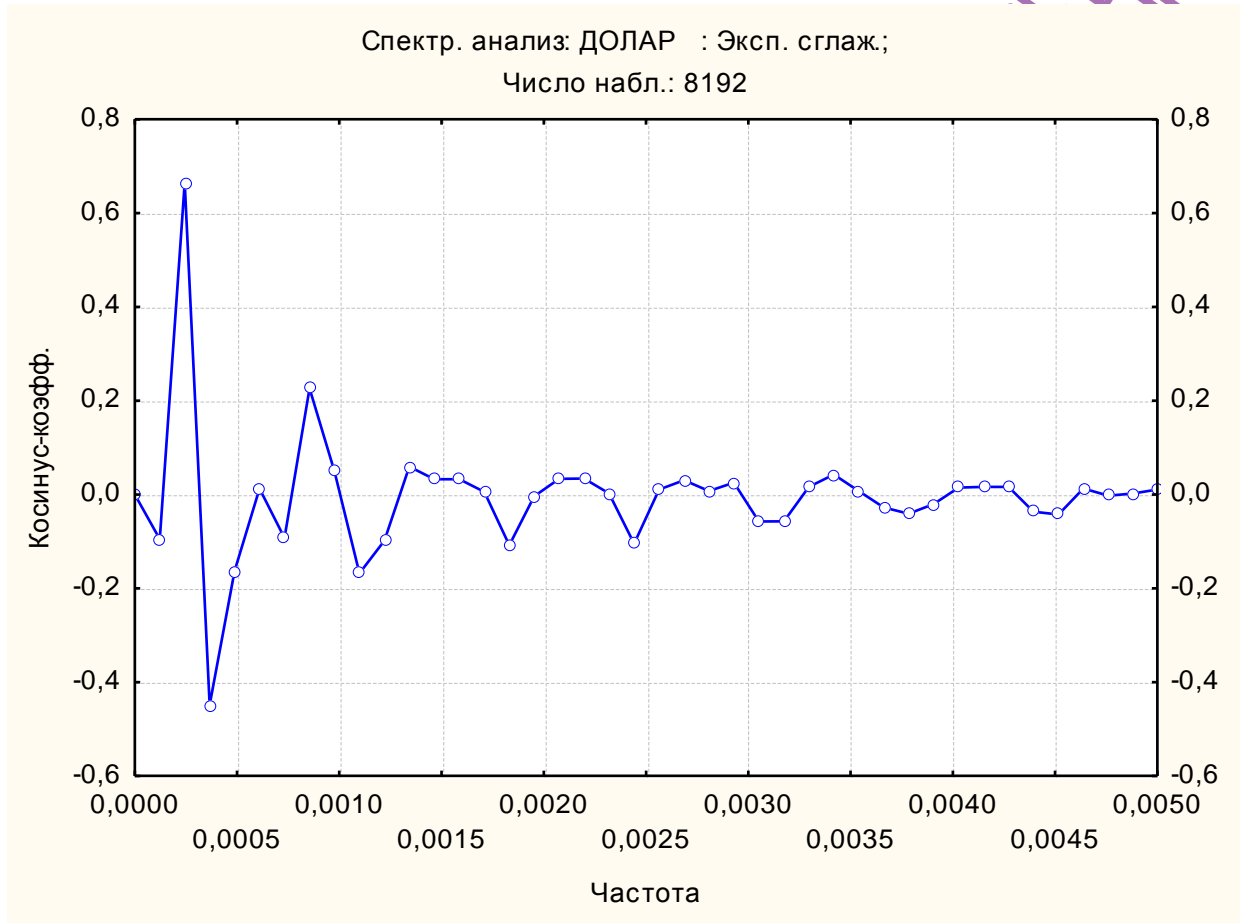


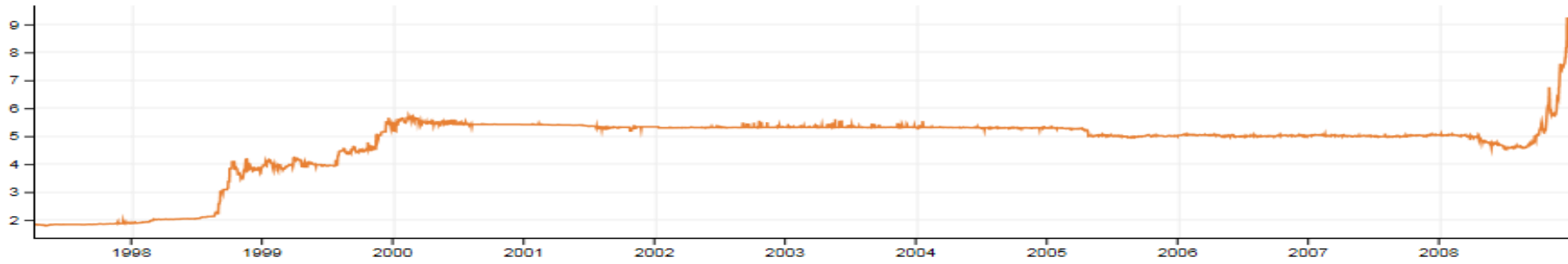
Рис. 2.11. Диаграммы синусів і косинусів по долару США

### Характерні ознаки циклів зміни курсу долара США

| Назва циклу | Часовий лаг     | Граничні значення курсів, грн/дол. США | Ознаки циклу  |
|-------------|-----------------|--|---|
| 1-й великий | 09.1997-12.2009 | 1,8613-8,0469                          | Різка девальвація протягом 1999-2000 рр., яка повторилася у 4 кв. 2008 р.                 |
| 2-й великий | Початок 01.2010 | 8,0469-8,045                           | Різкі коливання курсу на початку циклу, відносна його стабілізація у подальшому           |
| 1-й малий   | 09.1997-12.2002 | 1,8613-5,3309                          | Стабільність курсу на початку і в кінці циклу, різка девальвація в середині               |
| 2-й малий   | 01.2003-07.2007 | 5,3309-5,0284                          | Зростання фрактальності ринку протягом 2003-2004 рр., ревальвація гривні у квітні 2005 р. |
| 3-й малий   | 08.2007-12.2011 | 5,0284-7,9964                          | Стабільність курсу на початку і в кінці циклу, різка девальвація в середині               |
| 4-й малий   | Початок 01.2012 | 7,9964-8,045                           | Відносна стабільність курсу, як на початку інших малих циклів                             |

Характерною ознакою малих циклів є відносна стабільність курсу долара США на початку і в кінці та ревальвація (девальвація) у середині.

На рис. 2.12 наведено графічне зображення великого і малих циклів зміни курсу долара США. На рис. 2.13 наведено фрагмент таблиці з результатами аналізу, а на рис. 2.14 – періодограму по євро, побудовану за щоденними даними про курс протягом 1999-2012 рр. На графіку періодограми видно два чіткі піки. Максимальний – на частоті приблизно 0,000287, менший – на частоті 0,001721. Для обчислення оцінок спектральної щільності програма згладжує періодограму, щоби прибрати випадкові коливання. Виділені піки залишилися, хоча другий став менше вираженим.



а) 1-й великий



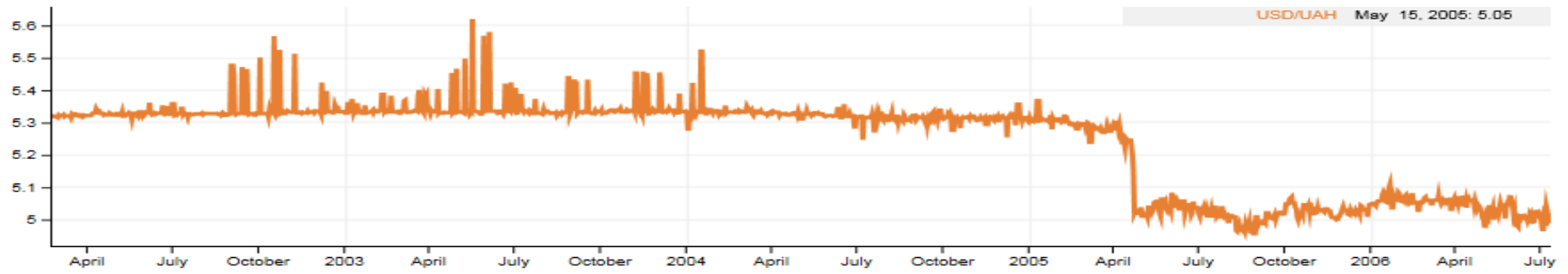
б) 2-й великий



в) 1-й малий

Рис. 2.12. Графічна візуалізація великого і малих циклів по долару США





г) 2-й малий



д) 3-й малий



є) 4-й малий

Закінчення рис. 2.12

Спектр. анализ: ЄВРО : Эксп. сглаж.; (Таблица)  
Число набл.: 3486

|    | Частота  | Период   | Косинус<br>коэфф. | Синус<br>коэфф. | Периодограмма | Плотн.   | Хемминг<br>веса |
|----|----------|----------|-------------------|-----------------|---------------|----------|-----------------|
| 0  | 0,000000 |          | 0,000000          | -0,000000       | 0,0000        | 486,7980 | 0,035714        |
| 1  | 0,000287 | 3486,000 | 0,670720          | 0,249562        | 892,6704      | 642,1487 | 0,241071        |
| 2  | 0,000574 | 1743,000 | -0,569858         | 0,358190        | 789,6464      | 718,2935 | 0,446429        |
| 3  | 0,000861 | 1162,000 | 0,093583          | -0,578708       | 599,0001      | 532,4209 | 0,241071        |
| 4  | 0,001147 | 871,500  | 0,151574          | -0,276045       | 172,8628      | 268,8388 | 0,035714        |
| 5  | 0,001434 | 697,200  | -0,096757         | 0,090764        | 30,6766       | 163,2510 |                 |
| 6  | 0,001721 | 581,000  | -0,314714         | -0,297341       | 326,7368      | 215,1322 |                 |
| 7  | 0,002008 | 498,000  | 0,108539          | -0,335113       | 216,2739      | 200,8698 |                 |
| 8  | 0,002295 | 435,750  | 0,214439          | -0,105941       | 99,7129       | 112,2773 |                 |
| 9  | 0,002582 | 387,333  | -0,068088         | 0,045682        | 11,7178       | 44,9987  |                 |
| 10 | 0,002869 | 348,600  | -0,010665         | -0,134380       | 31,6731       | 23,5715  |                 |
| 11 | 0,003155 | 316,909  | -0,068988         | -0,034419       | 10,3604       | 17,7935  |                 |
| 12 | 0,003442 | 290,500  | -0,067892         | -0,064778       | 15,3479       | 20,4955  |                 |
| 13 | 0,003729 | 268,154  | 0,019074          | -0,149526       | 39,6043       | 26,0499  |                 |
| 14 | 0,004016 | 249,000  | -0,003698         | 0,086582        | 13,0902       | 25,7993  |                 |
| 15 | 0,004303 | 232,400  | -0,130792         | -0,035614       | 32,0276       | 34,0265  |                 |
| 16 | 0,004590 | 217,875  | -0,042444         | -0,180442       | 59,8906       | 40,0828  |                 |
| 17 | 0,004877 | 205,059  | 0,096729          | 0,047080        | 20,1717       | 27,0143  |                 |
| 18 | 0,005164 | 193,667  | -0,005926         | 0,068540        | 8,2493        | 13,8506  |                 |
| 19 | 0,005450 | 183,474  | -0,050073         | -0,067371       | 12,2814       | 10,0138  |                 |
| 20 | 0,005737 | 174,300  | 0,033757          | -0,046481       | 5,7519        | 9,5447   |                 |
| 21 | 0,006024 | 166,000  | -0,062247         | 0,055844        | 12,1893       | 12,8217  |                 |
| 22 | 0,006311 | 158,455  | -0,096793         | -0,056662       | 21,9260       | 14,9598  |                 |
| 23 | 0,006598 | 151,565  | -0,015454         | -0,063900       | 7,5334        | 10,7402  |                 |
| 24 | 0,006885 | 145,250  | 0,016387          | 0,055934        | 5,9213        | 7,0014   |                 |
| 25 | 0,007172 | 139,440  | -0,057982         | 0,017625        | 6,4014        | 6,0764   |                 |
| 26 | 0,007458 | 134,077  | -0,057359         | -0,013159       | 6,0363        | 5,0039   |                 |
| 27 | 0,007745 | 129,111  | -0,031148         | 0,010250        | 1,8742        | 3,4102   |                 |
| 28 | 0,008032 | 124,500  | -0,020786         | -0,034888       | 2,8746        | 3,2887   |                 |
| 29 | 0,008319 | 120,207  | -0,003843         | -0,056083       | 5,5081        | 3,3045   |                 |
| 30 | 0,008606 | 116,200  | 0,001687          | -0,012652       | 0,2840        | 1,9128   |                 |
| 31 | 0,008893 | 112,452  | -0,016162         | 0,003798        | 0,4804        | 2,2200   |                 |
| 32 | 0,009180 | 108,938  | -0,030730         | -0,053905       | 6,7106        | 4,0091   |                 |
| 33 | 0,009466 | 105,636  | 0,031869          | -0,030889       | 3,4333        | 3,7715   |                 |
| 34 | 0,009753 | 102,529  | -0,029788         | -0,008422       | 1,6703        | 3,4585   |                 |
| 35 | 0,010040 | 99,600   | -0,043624         | -0,036467       | 5,6348        | 4,9959   |                 |
| 36 | 0,010327 | 96,833   | 0,032338          | -0,059725       | 8,0401        | 5,1919   |                 |
| 37 | 0,010614 | 94,216   | -0,009655         | 0,013320        | 0,4717        | 2,9471   |                 |
| 38 | 0,010901 | 91,737   | -0,033579         | -0,003109       | 1,9822        | 2,0941   |                 |
| 39 | 0,011188 | 89,385   | 0,002990          | -0,043646       | 3,3360        | 2,1699   |                 |
| 40 | 0,011474 | 87,150   | 0,007525          | -0,002993       | 0,1143        | 2,1302   |                 |
| 41 | 0,011761 | 85,024   | -0,047748         | -0,016270       | 4,4352        | 3,1285   |                 |

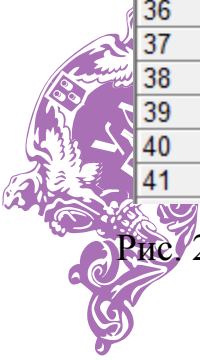
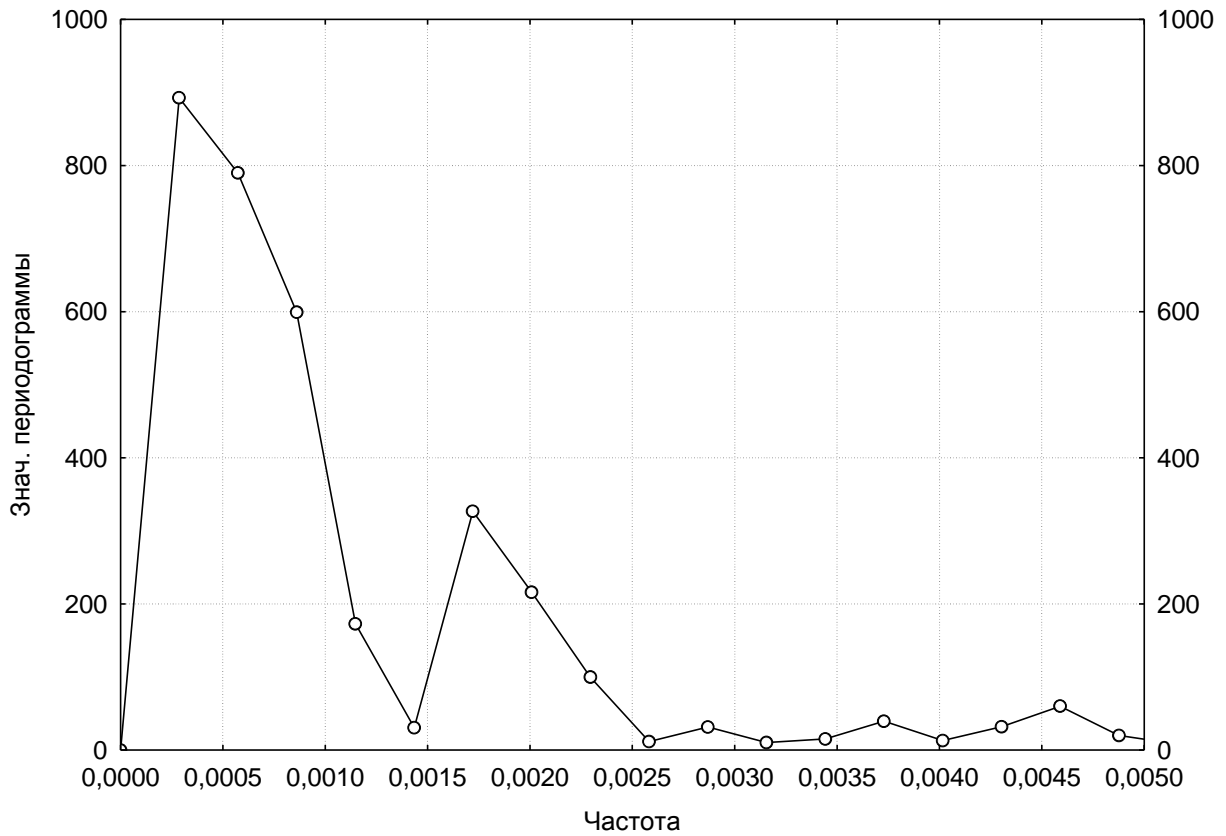


Рис. 2.13. Фрагмент таблиці результатів спектрального аналізу по євро

Першому піку відповідає значення косинус-коефіцієнта 0,67, а значення синус-коефіцієнта – 0,249 (рис. 2.15). Другому піку – значення косинус-коефіцієнта 0,108, а значення синус-коефіцієнта – (- 0,335).

Спектр. анализ: ЄВРО : Эксп. сглаж.;  
Число набл.: 3486



Спектр. анализ: ЄВРО : Эксп. сглаж.;  
Число набл.: 3486

Веса Хемминга: ,0357 ,2411 ,4464 ,2411 ,0357

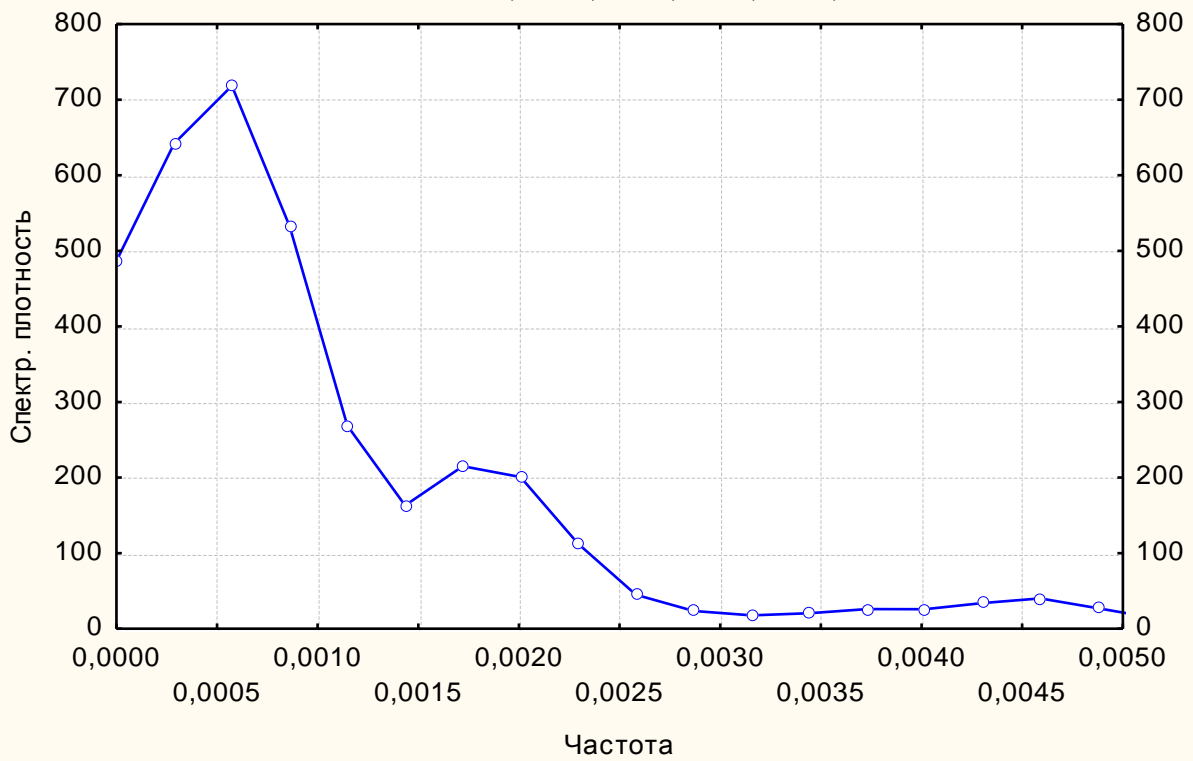
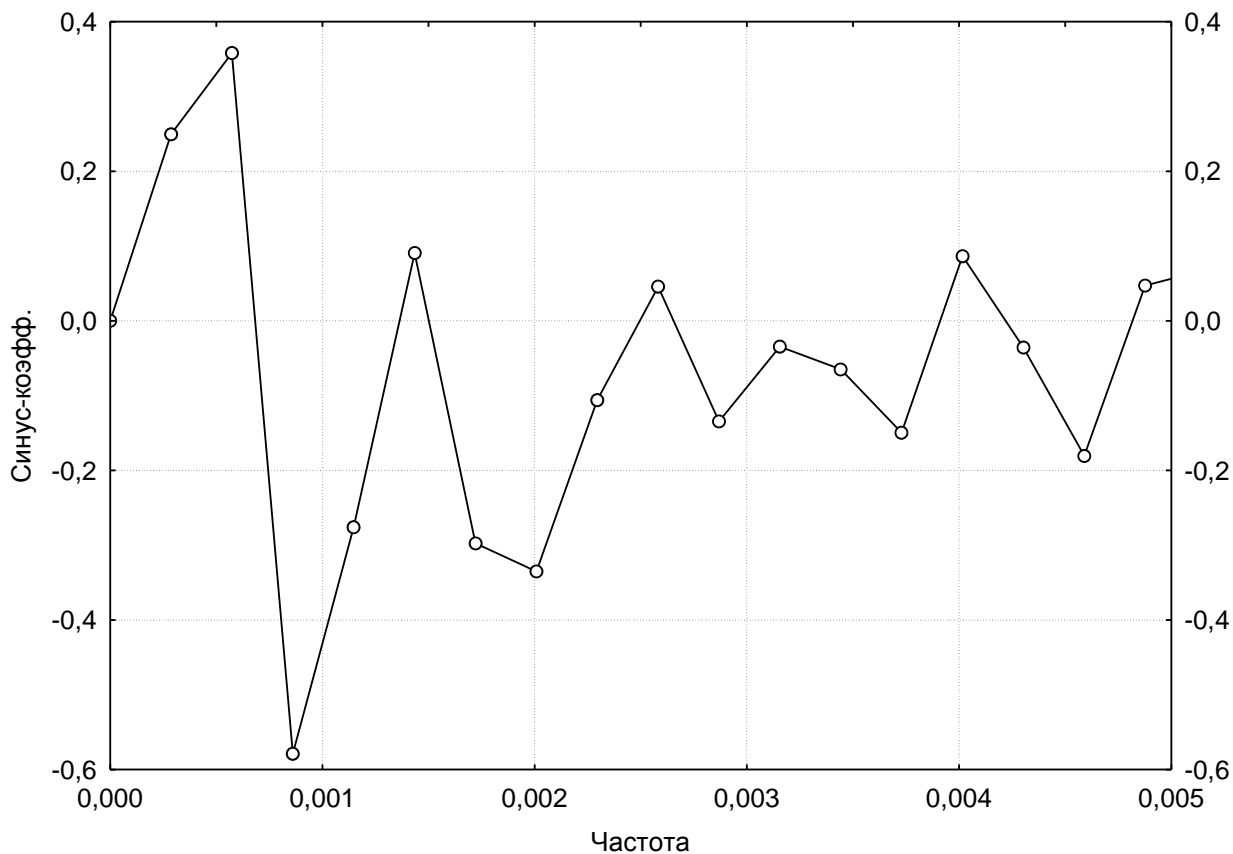


Рис. 2.14. Періодограма і спектральна щільність по євро

Спектр. анализ: ЄВРО : Эксп. сглаж.;  
Число набл.: 3486



Спектр. анализ: ЄВРО : Эксп. сглаж.;  
Число набл.: 3486

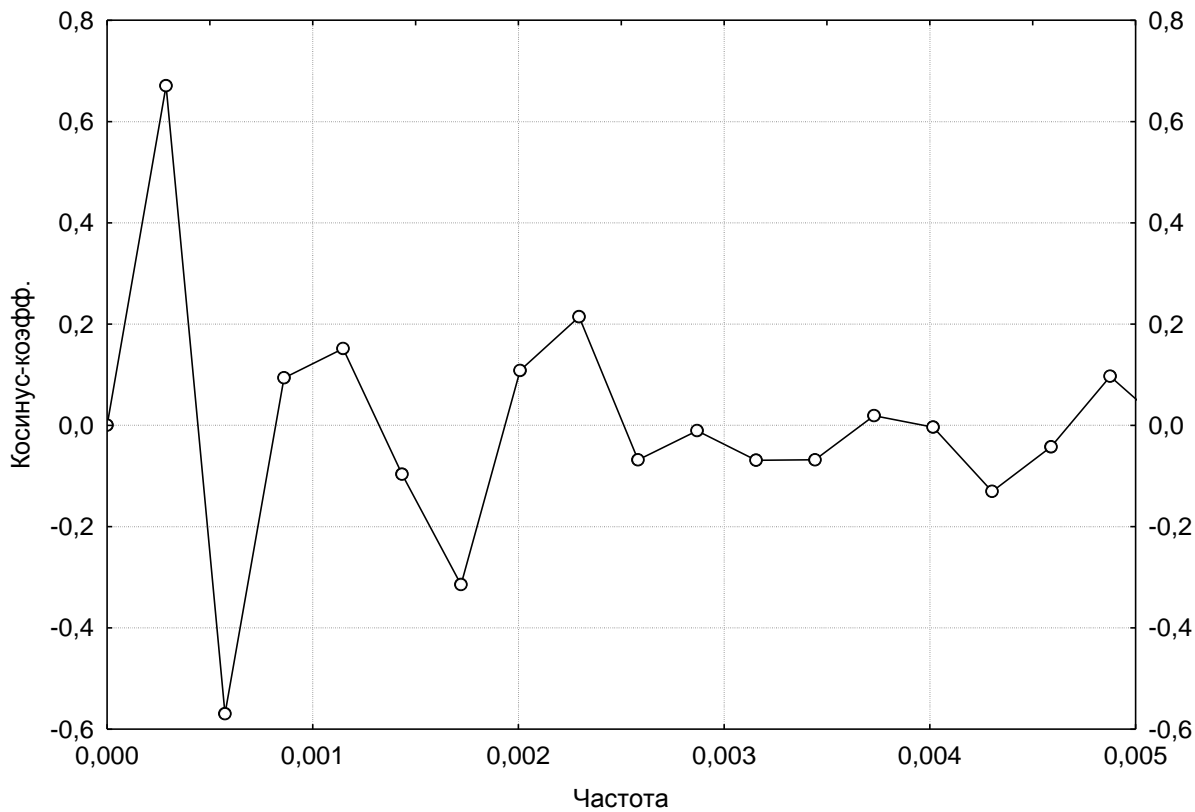


Рис. 2.15. Діаграми синусів і косинусів по євро

За частоту приймаємо число циклів в одиницю часу, де кожне спостереження – це один день. Таким чином, частота 0,000287 відповідає показнику 3486 (число днів, що складають повний цикл). Можна зробити висновок, що існує яскраво виражений 10-річний (навіть трохи менший – 9 років 8 міс.) цикл зміни курсу євро. Менший цикл відповідає частоті 0,001721, або 581 дню (1 рік 7 міс). На рис. 2.16 наведено графічне зображення циклів.

У табл. 2.5 наведено характерні ознаки циклів зміни курсу євро.

Таблиця 2.5

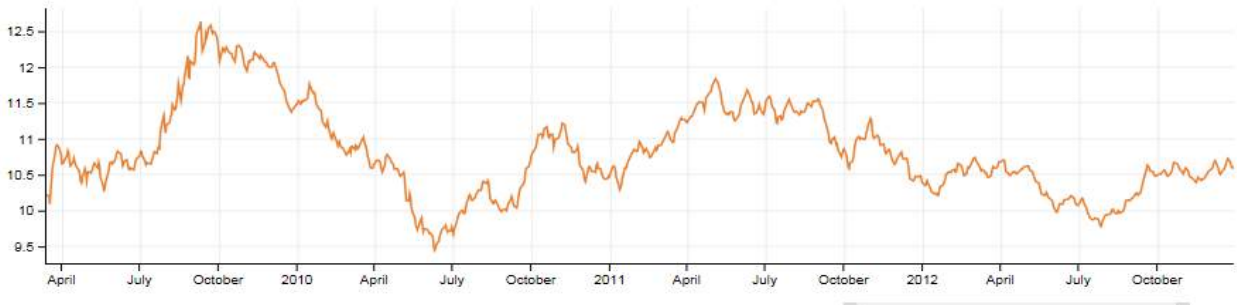
### Характерні ознаки циклів зміни курсу євро

| Назва циклу | Часовий лаг       | Ознаки циклу  |
|-------------|-------------------|---|
| 1-й великий | 09.1999 - 05.2009 | Стійке зростання курсу, яке завершилося різким спадом |
| 2-й великий | Початок 06.2009   | Зменшення амплітуди коливання                         |
| 1-й малий   | 09.1999-04.2001   | Зростання – скорочення                                |
| 2-й малий   | 05.2001-12.2002   | Зростання   |
| 3-й малий   | 01.2003-07.2004   | Зростання   |
| 4-й малий   | 08.2004- 02.2006  | Зростання – скорочення                                |
| 5-й малий   | 03.2006-10.2007   | Зростання   |
| 6-й малий   | 11.2007-05.2009   | Зростання   |
| 7-й малий   | 06.2009-12.2010   | Зростання – скорочення                                |
| 8-й малий   | 01.2011-07.2012   | Скорочення  |
| 9-й малий   | Початок - 08.2012 | Очікуване зростання                                   |

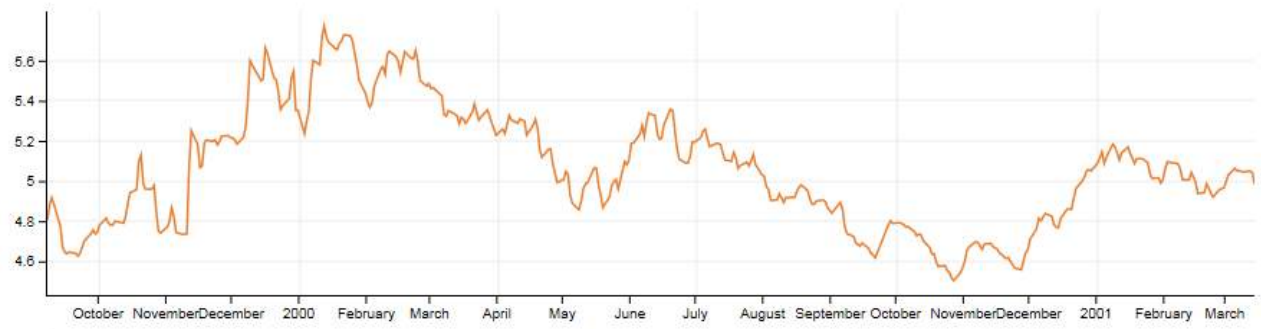
Великий цикл євро цілком відповідає періоду з моменту введення євро у 1999 р. до кінця 2009 р. Таким чином, характерною ознакою малих циклів по євро є чергування циклів, пов'язаних зі зростанням – скороченням і циклів зі стійкою тенденцією до зростання (скорочення). Схожість зміни курсів долара США і євро в часі обумовила проведення двомірного спектрального аналізу Фур'є, результати якого наведено у дод. В.



а) 1-й великий



б) 2-й великий



в) 1-й малий



г) 2-й малий

Рис. 2.16. Графічна візуалізація великого і малих циклів по євро



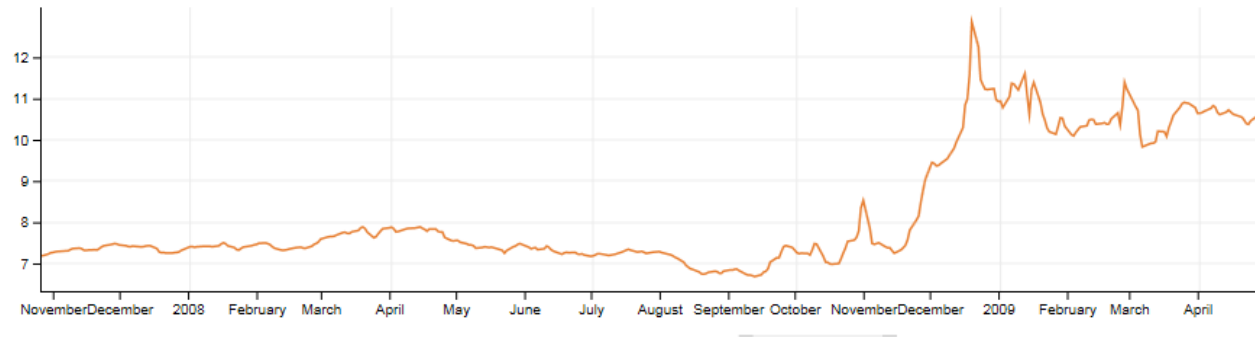
д) 3-й малий



е) 4-й малий



ж) 5-й малий

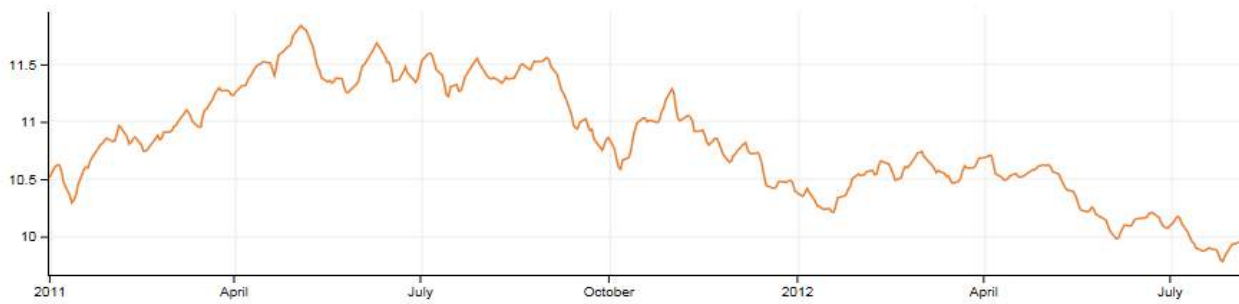


з) 6-й малий

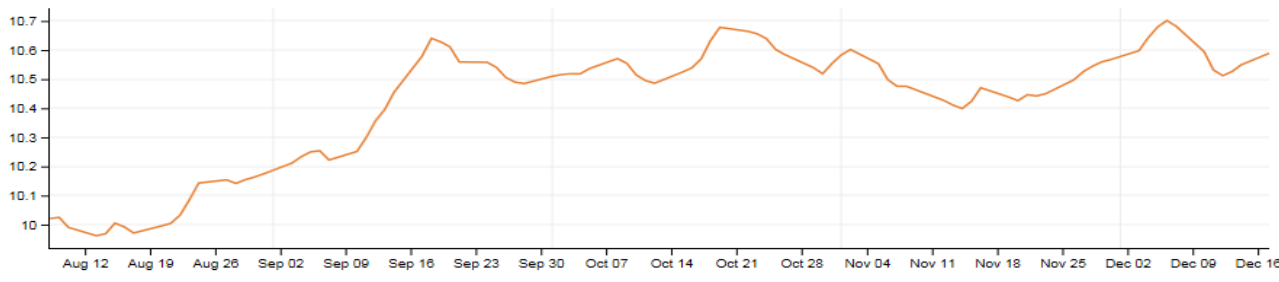
Продовження рис. 2.16



з) 7-й малий



і) 8-й малий



к) 9-й малий

Закінчення рис. 2.16

На рис. В.1 (дод. В) наведено фазовий спектр і когерентність валютної пари «євро/долар США», які свідчать про узгоджений перебіг у часі і просторі хвильових процесів курсів долара США та євро. Аналіз рис. В.2 - В.4 (дод. В) дозволяє зробити висновок, що найбільшу частоту має коефіцієнт підсилення долара США над євро 1,2057. Когерентність виражається в постійності зв'язку між фазами, частотами, поляризаціями і амплітудами хвиль курсів валют долара США та євро, про що свідчить нормальний розподіл когерентності і фазового спектра. Отримані результати дозволяють зробити висновок про стійкість характеристик валютного кошику «долар США – євро».



## 2.2. Фактори нестійкості і кризового стану національного валютного ринку

Слово «криза» походить від грецького «*κρίσις*» і тлумачиться, як розлад економічного життя, проте мовним парадоксом є дослівний переклад цього слова, що означає «вихід», «закінчення». Криза світової валютної системи – це загострення валютних суперечностей, різке порушення її функціонування, що проявляється у невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму зміненим умовам виробництва. Валютна криза виникає у разі, коли спекулятивна атака на валюту закінчується її девальвацією або змушує монетарну владу захищати власну грошову одиницю за рахунок зниження золотовалютних резервів чи різкого підвищення процентних ставок [186, с. 115]. Валютною кризою в широкому розумінні вважається ситуація, коли стійка невідповідність між попитом та пропозицією іноземної валюти на ринку змушує грошові влади відмовитися від раніше прийнятих зобов'язань щодо динаміки обмінного курсу, або виснажувати золотовалютні резерви чи залучати значні валютні кредити для задоволення зростаючого попиту на іноземну валюту, або застосовувати міри грошово-кредитної, бюджетно-податкової чи торговельної політики, що чинять негативний вплив на економіку, або обмежувати конвертованість національної валюти [187, с. 13].

Дослідження валютно-фінансових кризових процесів сконцентровано на аналізі трьох поколінь моделей:

1. Моделі першого покоління (П. Кругман, Р. Флад, П. Гарбер) передбачає, що уряди випускають гроші для фінансування бюджетного дефіциту незалежно від зовнішніх обставин, а центральний банк продовжує продавати іноземну валюту для підтримки фіксованого обмінного курсу до повного виснаження золотовалютних резервів. Найпростіша модель валютної кризи об'єднує правило лінійної поведінки приватного сектора (функцію попиту на гроші) з лінійною поведінкою уряду (рівномірним зростанням

внутрішнього кредиту). У результаті валютна криза відбувається в певний унікальний момент часу. Враховуючи елемент невизначеності, відповідальність за кризу не може бути повністю перекладена на відповідальні інститути. Окрім надмірно експансивної внутрішньої політики, до валютної кризи економіку здатні підштовхнути й дії приватного сектора, який прагне будь якою ціною заробити на краху режиму валютного курсу;

2. Моделі другого покоління (М. Обстфельд, М. Конноллі, Д. Тейлор) ставлять питання щодо наявності фундаментальних проблем в економічній політиці країн, валюти яких потерпають від зовнішніх впливів. Чинниками кризи є: відхилення виробництва від тренда або певного бажаного рівня; високий рівень безробіття; зростання іноземних і внутрішніх процентних ставок; накопичений державний борг; проблеми банківського сектора; політичні змінні. Розглядаються кризові явища, що на початку власного розвитку обумовлені іншими причинами: «психологічні кризи» – самореалізуючі кризові процеси, коли песимізм інвесторів виправдовується внутрішньою політикою, що проводиться; «стадна поведінка» інвесторів; спекуляції великих ринкових операторів. Таким чином, використовуються нелінійні правила поведінки приватних агентів та / або уряду [188, с. 46];

3. Для моделей третього покоління (Р. Чанг, А. Веласко) чинниками валютної кризи є: наявність державних гарантій і субсидій на банківські кредити, які сприяють розвитку практики, пов'язаної з моральним ризиком; переінвестування; строкова і валютна структура боргу; проблеми банківського сектора, відображені в змінах банківських депозитів, погіршенні якості активів, збільшенні проблемних кредитів, значному зростанні банкрутств; інституційні та структурні слабкості та недоліки фінансового сектора. У центрі моделі знаходяться проблеми банківської системи, а точніше – надмірне кредитування. Проте деякі вчені намагаються пояснити валютну кризу як побічний продукт банківської паніки (ситуація, коли багато клієнтів банку одночасно намагаються відкликати свої депозити, тоді як банківських резервів для цього недостатньо, що виражається у втраті довіри, яка самореалізується) [189, с. 12].

Таким чином, основними спільними рисами моделей першого покоління є невідворотність валютної кризи і несумісність різних напрямів державної політики, а моделей другого і третього покоління – непередбаченість і концепції самореалізації та множинної рівноваги. Моделі першого покоління розглядають валютні кризи як невідворотні та прогнозовані, а моделі другого і третього покоління – як непередбачувані.

Моделі першого покоління мають на меті показати безпосередні причини валютних криз за умов фіксованого валютного курсу, є екзогенними, лінійними, передбачають єдину рівновагу, основним їх недоліком є те, що вони представляють політику уряду (а не відповідних ринкових операторів) як механічний набір операцій і не визначають цілей центрального банку і обмежень, які на нього накладаються.

Моделі другого і третього покоління розроблені для умов регульованого і вільно плаваючого валютного курсу, є ендегенними, нелінійними, передбачають множинність станів рівноваги, акцентують увагу на непередбачуваності валютних криз, лише розглядають фактори, які підвищують імовірність їх виникнення, відповідальність за кризи покладають на приватних агентів. Принципова відмінність між другою і третьою моделями – фокусування на різних факторах (економіка в цілому і банківська система, зокрема).

Для аналізу кризових явищ в економіці України використано розроблену МВФ систему індикаторів фінансової стабільності (англ. *Financial soundness indicators (FSIs)*), на підставі якої НБУ розраховує показники фінансової стійкості [190].

До розрахунку ПФС застосовуються різні методичні підходи.

1 Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу (далі – ПФС1) – покликаний визначити схильність депозитних установ до валютного ризику відносно капіталу. Він вимірює невідповідність валютних позицій на стороні активів і пасивів (відкриту позицію), з тим щоб оцінити потенційну уразливість позиції сектора депозитних установ по капіталу, що обумовлюється

динамікою обмінного курсу. Навіть якщо у сектора в цілому немає відкритої валютної позиції, такі позиції можуть бути у окремих депозитних установ або груп установ, тому можна використовувати аналіз однорідних груп або дисперсійний аналіз для виявлення ризиків, які позначаються на ключових сегментах сектора.

Відкрита валютна позиція депозитної установи повинна розраховуватися шляхом підсумовування валютних позицій в єдиній розрахунковій одиниці. До валютних статей відносяться як статті, по яких платіж має бути проведений (отриманий) у валюті, окрім національної валюти (виражені в іноземній валюті), так і статті, що підлягають оплаті в національній валюті, але суми виплат по яких прив'язані до іноземної валюти. Валютні позиції повинні перераховуватися в розрахункову одиницю з використанням середнього ринкового спотового курсу на звітну дату. Для розрахунку ПФС1 потрібно мати єдину чисту позицію, її компонентами є [191, с. 71]:

чиста позиція по балансових боргових інструментах в іноземній валюті – це усі статті боргових активів в іноземній валюті за вирахуванням усіх статей боргових зобов'язань в іноземній валюті, включаючи нараховані відсотки. Боргові інструменти включають готівкову валюту і депозити, кредити і позики, боргові цінні папери і інші зобов'язання;

чисті умовні позиції по похідних фінансових інструментах. Суми в іноземній валюті до отримання за вирахуванням усіх сум в іноземній валюті до виплати по форвардних валютних операціях, включаючи: 1) валютні ф'ючерси і основну суму по валютних свопах, не включену в спотову позицію; 2) умовні основні суми по форвардних і ф'ючерсних контрактах, у рамках яких не робиться передача умовної суми; 3) умовну позицію по валютних опціонах. Точнішим показником позиції по опціонах є дельта-еквівалент, що розраховується як добуток ринкової вартості базової умовної позиції на «дельту» опціону, яка є наближенням першого порядку або лінійне наближення змін вартості опціону відносно обмінних курсів;

активи у формі інструментів участі в капіталі – відображені в балансі запаси активів у формі інструментів участі в капіталі в іноземній валюті, включаючи інвестиції в асоційовані і неконсолідовані дочірні підприємства (і реінвестиції у власний капітал материнських установ).

Для розрахунку сукупної чистої відкритої позиції чиста позиція по кожній іноземній валюті і золоту спочатку переводиться в єдину розрахункову одиницю (валюту звітності) по спотовому курсу, а потім вони підсумовуються.

Для розрахунку ПФС1 як чисельник коефіцієнта використовується або чиста відкрита позиція в іноземній валюті по балансових статтях, або сукупна чиста відкрита позиція в іноземній валюті, залежно від доступності даних по усіх депозитних установах, знаменником є капітал першого рівня.

Хоча збалансована валютна позиція забезпечує захист депозитної установи від збитків, обумовлених коливаннями обмінних курсів, вона не обов'язково захищає його коефіцієнт достатності капіталу. Якщо капітал виражений у національній валюті і депозитна установа має портфель активів і зобов'язань в іноземній валюті, які повністю урівноважені, то при зниженні курсу національної валюти буде знижуватися і відношення її капіталу до активів.

2. Відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик (далі – ПФС2) – вимірює відносний об'єм кредитів і позик в іноземній валюті у валових кредитах і позиках. При розрахунку ПФС2 чисельником є валові кредити і позики в іноземній валюті і прив'язані до іноземної валюти, надані резидентам і нерезидентам, знаменником – валові кредити і позики. Для даних, консолідованих на міжнародній основі, питання про те, що є іноземною валютою, вирішується на основі визначення резидентної приналежності внутрішнього суб'єкта, що представляє дані.

3. Відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань (далі – ПФС3) – дозволяє оцінювати відносну значущість валютного фінансування в сукупних зобов'язаннях. Величина цього коефіцієнта повинна розглядатися спільно зі значеннями ПФС2. При розрахунку ПФС3 чисельником є

зобов'язання в іноземній валюті, знаменником – сукупний борг плюс зобов'язання у формі похідних фінансових інструментів за вирахуванням активів у формі похідних фінансових інструментів.

4. Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу не фінансових корпорацій (далі – ПФС4) – вимірює схильність нефінансових корпорацій до валютного ризику відносно їх капіталу. Чим вона вище, тим з більшою вірогідністю істотне зниження курсу національної валюти може серйозно вплинути на фінансову стійкість нефінансових корпорацій, а потім і на депозитні установи. Це відноситься як до внутрішніх позик в іноземній валюті, так і до позик, що залучаються на зовнішніх ринках (у іноземній валюті). Керівництво МВФ рекомендує, принаймні на початковому етапі, зосередити увагу на чистій відкритій валютній позиції корпорацій по балансових статтях, але при цьому ПФС4 може також розраховуватися з використанням сукупної чистої відкритої валютної позиції корпорацій.

Динаміку ПФС для депозитних корпорацій України наведено на рис. 2.17; співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до власного капіталу не фінансових корпорацій (ПФС4) НБУ не розраховує.

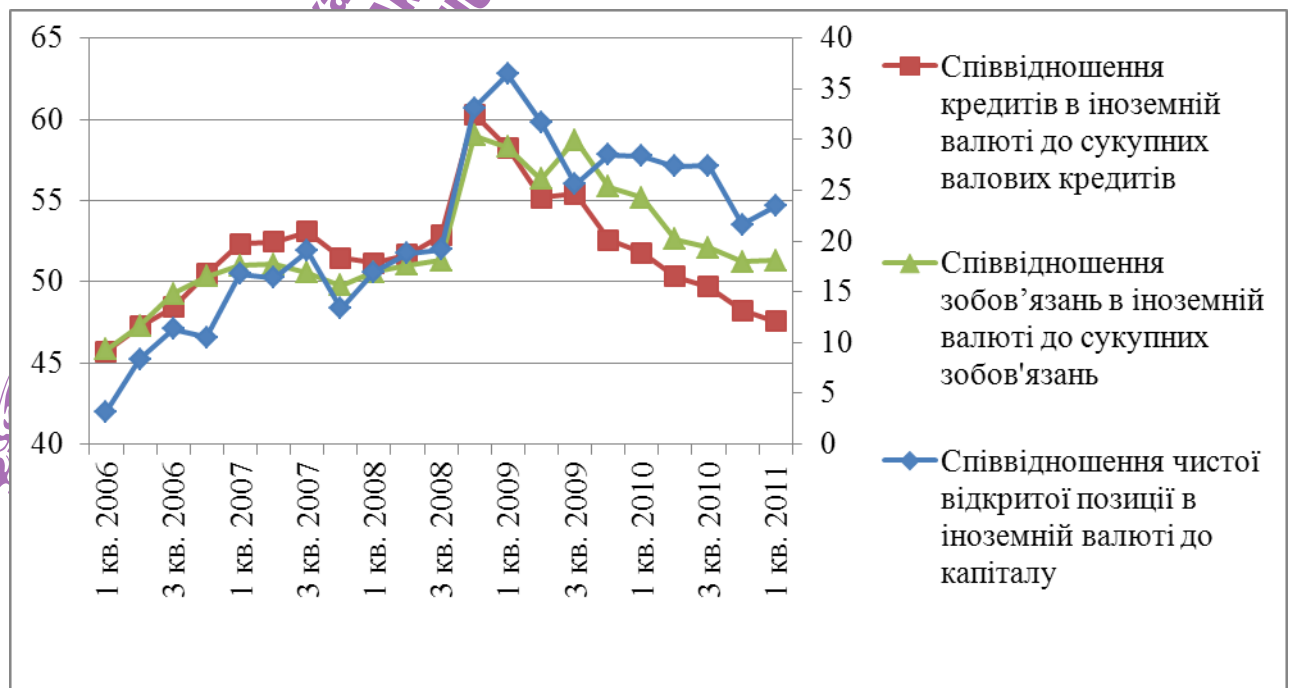


Рис. 2.17. Динаміка індикаторів показників фінансової стійкості депозитних корпорацій України

Співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу описується шкалою, яка змінюється від 0 до 40. Співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу протягом 2006 р. - 3 кв. 2008 р. зросло з 3,2 % до 19,17 %, у 4 кв. 2008 р. відбулося його різке зростання до 33,1 %, а максимум був зафіксований у 1 кв. 2009 р. – 36,45 %, після чого розпочалося скорочення коефіцієнта. У 1 кв. 2011 р. його значення становить 23,49 %, що приблизно відповідає рівню 3 кв. 2009 р. Рівень цього показника дуже високий, наявність довгої позиції по іноземній валюті дозволяє депозитній установі захистити свій коефіцієнт достатності капіталу, проте така позиція призводитиме до збитків у разі підвищення курсу національної валюти.

Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів протягом 2006 р. - 3 кв. 2008 р. зросло з 45,69 % до 52,86 %, а співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань – з 45,84 % до 51,3 %, у 4 кв. 2008 р. мав місце пік цих показників – відповідно 60,32 % і 59,01 %. З початку 2009 р. розпочалося скорочення цих співвідношень, причому після кризи – більшими темпами. У 1 кв. 2011 р. співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів становило 47,56 %, що відповідає рівню 2 кв. 2006 р., а співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань – 51,32 % (рівень 3 кв. 2008 р.). Таким чином, у докризовий період відбулося значне погіршення валютних індикаторів фінансової стійкості, що слугувало тривожним сигналом. Тому важко погодитися з Мирончуком В. М., який намагався довести, що криза 2008 р. підкреслила статичну обмеженість та кількісне перевантаження показниками системи оцінки стабільності фінансового сектора МВФ [192], а розрахунки НБУ індикаторів сектора депозитних корпорацій передчасно не сигналізували про можливість виникнення кризи фінансового ринку у 2008 р. Високе відношення кредитів, виражених в іноземній валюті, до валових кредитів і позик, наданих резидентам, підвищує кредитний ризик, пов'язаний зі здатністю внутрішніх позичальників обслуговувати свої зобов'язання в

іноземній валюті, особливо в умовах крупних девальвацій або відсутності надходжень в іноземній валюті.

У поточний період частка зобов'язань в іноземній валюті перевищує частку кредитів в іноземній валюті. Масштабне кредитування в іноземній валюті з фінансуванням за рахунок депозитів у тій же валюті сприяє зниженню схильності депозитних установ до ризику по своїй валютній позиції (хоча, якщо кредити надаються внутрішнім позичальникам і вони зазнають труднощі з обслуговуванням цих позик, на практиці депозитна установа піддаватиметься ризику). Проте значна опора на валютні депозити (особливо з коротким терміном погашення) може вказувати на те, що депозитні установи приймають на себе більший ризик, тим самим збільшуючи свою схильність до ризику коливань обмінних курсів і зміни спрямованості потоків валютного фінансування.

В Україні у передкризовий період на фоні широкої реклами і простоти отримання обсяг наданих банками кредитів за 2 роки зріс майже в 3 рази. Більше половини загального їх обсягу припадало на кредити, надані в іноземній валюті (на 01.01.2008 – 52%). Це було пов'язано з більш низькими процентними ставками за кредитами в іноземній валюті порівняно з національною, нерозвиненістю вітчизняної фінансової системи, яка все ще не може гідно конкурувати із зовнішніми ринками як в частині обсягів наявних кредитних ресурсів, так і строків, на які вони можуть бути надані позичальникові. Кредити, надані фізичним особам, зростали вищими темпами, ніж кредити, надані суб'єктам господарювання (3,5 разів порівняно з 2,8). Такий великий попит на кредити не завжди відповідав реальним можливостям позичальників щодо обслуговування та погашення отриманих кредитів, оскільки позичальники не завжди можуть об'єктивно оцінити наслідки інфляції, ризик безробіття, зростання цін, зменшення доходів. Разом з тим більшість кредитів, наданих фізичним особам, були кредитами на придбання товарів іноземного виробництва (авто, побутова техніка, мобільні телефони тощо), тобто відбувалося приховане фінансування іноземних



виробників. Таким чином, валютна криза в Україні розвивалася за третьою моделлю.

Граничними індикаторами валютної безпеки є: темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду – не більше 6 %; відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації) – не більше 25 %; валові міжнародні резерви України – не менше 3 місяців імпорту [193]. У табл. 2.6 наведено динаміку офіційного курсу гривні до долара США у кризовий період.

Таблиця 2.6

**Динаміка офіційного курсу гривні, грн/ 100 дол. США**

|               |            | 2008 р.  |         |          | 2009 р. |        |
|---------------|------------|----------|---------|----------|---------|--------|
|               |            | вересень | жовтень | листопад | грудень | січень |
|               |            | 485,30   | 504,30  | 600,41   | 758,14  | 770,00 |
| приріст,<br>% | ланцюговий | 3,91     | 19,06   | 26,27    | 1,56    |        |
|               | базисний   | 3,91     | 23,72   | 56,22    | 58,66   |        |

Індекс офіційного курсу гривні до долара США у листопаді 2008 р. становив 19,06 % до попереднього місяця, а у грудні – 26,27 %. Протягом жовтня 2008 р. - січня 2009 р. курс гривні впав на 58,66 %, що суттєво перевищує небезпечні темпи зміни валютного курсу.

На рис. 2.18 наведено динаміку депозитів не фінансових корпорацій і домогосподарств у комерційних банках України протягом 2006 р.-1 півріччя 2011 р. Частка депозитів в іноземній валюті значно перевищувала пороговий рівень і коливалася від 32,81 % у вересні 2008 р. до 50 % у жовтні-листопаді 2009 р. Протягом останніх трьох місяців 2008 р. (з 01.10.2008 до 01.01.2009) кошти фізичних осіб у національній валюті зменшилися на 19 млрд грн (на 15 %), в іноземній валюті (доларовий еквівалент) – на 2 млрд дол. США (майже 13 %); кошти суб'єктів господарювання в національній валюті зменшилися на 11 млрд грн (майже 12 %), в іноземній валюті (доларовий еквівалент) – на 0,3 млрд дол. США (на 3,5 %).

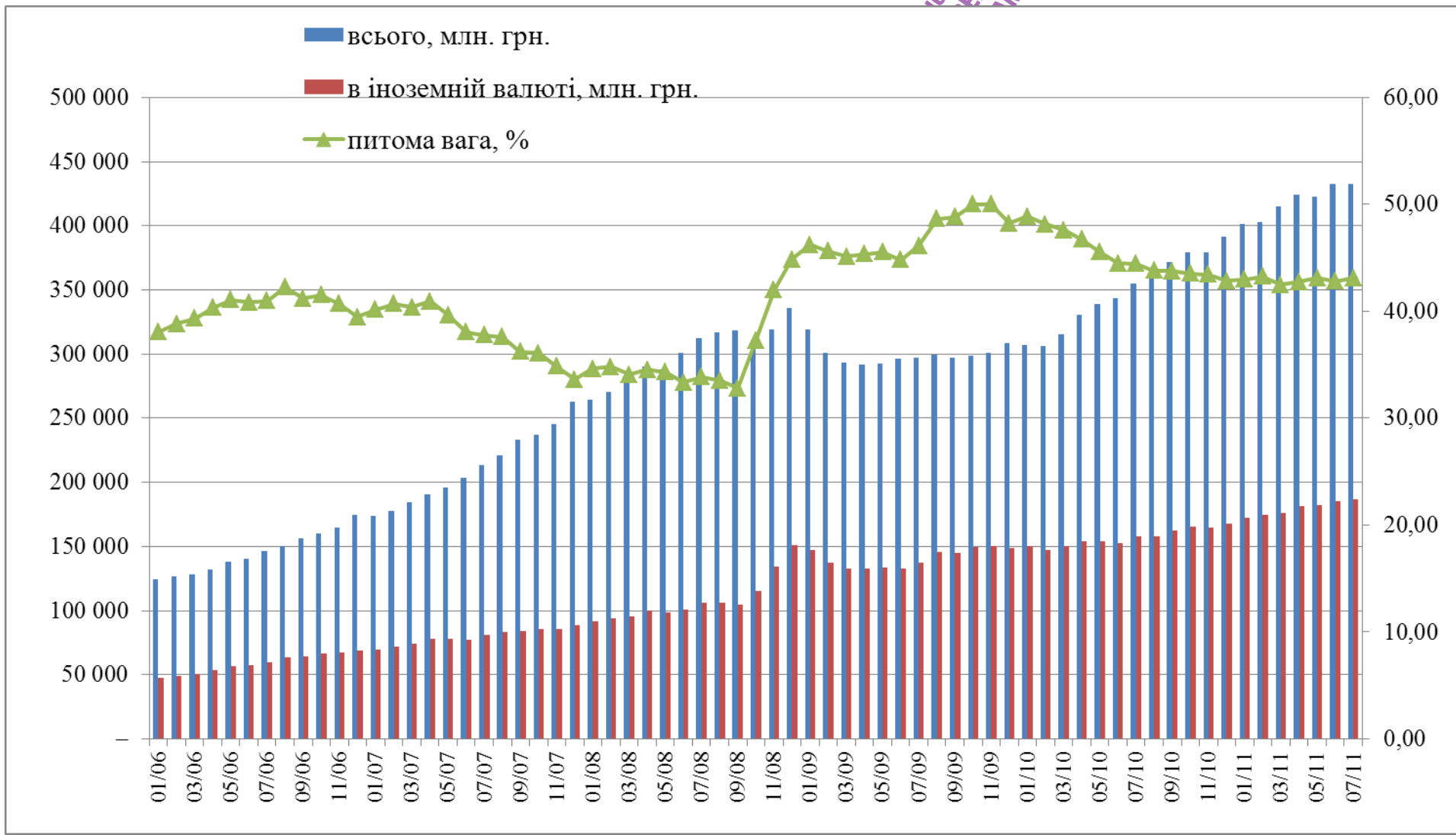


Рис. 2.18. Динаміка депозитів не фінансових корпорацій і домогосподарств у комерційних банках України  
 (побудовано за даними [194])

Одним із заходів, спрямованих на нейтралізацію впливу зовнішньої фінансової кризи та забезпечення стабільності банківської системи, було передбачене постановою Правління НБУ від 11.10.2008 № 319 обмеження обсягів кредитів, що можуть надаватися банками в іноземній валюті контрагентам, які не мають валютної виручки. Заборгованість за кредитами суб'єктів господарювання за жовтень-грудень 2008 р. у національній валюті зросла на 27 млрд грн, або на 14 %. В іноземній валюті (доларовий еквівалент) обсяг кредитів суб'єктам господарювання скоротився на 2,5 млрд дол. США, або на 7 %. За останні три міс. 2008 р. скоротилися й обсяги кредитів, наданих фізичним особам: у національній валюті – майже на 3 млрд грн (4 %) і в іноземній валюті (доларовий еквівалент) – на 1,1 млрд дол. США (4 %). Унаслідок девальвації гривні щодо долара США та євро зменшилася спроможність позичальників погашати свою заборгованість перед банками, насамперед за кредитами в іноземній валюті, що спричинило зростання проблемних кредитів у фізичних осіб.

У грудні 2008 р. на валютному ринку спостерігалось поступове зменшення дефіциту іноземної валюти. Так, на міжбанківському сегменті її щоденна пропозиція збільшилася відносно листопада на 10,6 %, тоді як середньоденні обсяги валютного попиту зменшилися на 4,5 %. Це сприяло зниженню дефіциту безготівкової іноземної валюти, дозволивши НБУ зменшити у грудні та січні 2009 р. обсяг своїх від'ємних інтервенцій – відповідно до 2,8 млрд дол. США та 874 млн дол. США. При цьому офіційний курс гривні до долара США протягом грудня змінився від 6,7418 до 7,70 грн/дол. США, а у січні – не змінювався.

У дод. Д наведено динаміку показників платіжного балансу, зовнішнього боргу, офіційних резервних активів, а у табл. 2.7 – результати кореляційно-регресійного аналізу.

Протягом всього аналізованого періоду, за виключенням 2002 р., рівень офіційних резервних активів знаходився на небезпечному рівні і перевищував трьохмісячний обсяг імпорту, за виключенням 4 кв. 2012 р. (0,89).

### Кореляційна матриця

| Показник | сальдо | експорт | імпорт | борг | резерви |
|----------|--------|---------|--------|------|---------|
| сальдо   | 1,00   |         |        |      |         |
| експорт  | 0,57   | 1,00    |        |      |         |
| імпорт   | 0,36   | 0,97    | 1,00   |      |         |
| борг     | -0,63  | -0,35   | -0,23  | 1,00 |         |
| резерви  | -0,80  | -0,28   | -0,10  | 0,88 | 1,00    |

З теоретичної точки зору, накопичення золотовалютних резервів здійснюється центральним банком країни з метою регулювання величини валютного курсу національної грошової одиниці і підтримання його незмінності у довгостроковій перспективі. Проте, у сучасній практиці здійснення валютної політики центральними банками різних країн, акумулювання значних обсягів золотовалютних резервів здійснюється не з позиції регулювання валютного курсу національної грошової одиниці, а в рамках забезпечення можливості центрального банку протидіяти розповсюдженню глобальних фінансово-валютних криз [195, с. 16].

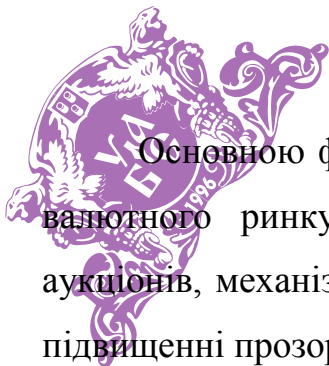
Теорія валютних криз – це теорія криз платіжного балансу. Погіршення стану платіжного балансу – одна із основних причин валютної кризи. Протягом усіх кварталів 2007-2012 рр., окрім 1-2 кв. 2010 р., сальдо платіжного балансу було від’ємним. Статична рівновага акцентує увагу на проблематиці врівноваження сальдо торгівлі товарами і послугами, при цьому потік капіталів та стан валютних резервів може не враховуватися, а підвищена увага приділяється сальдо експорту та імпорту. Рівновага експорту та імпорту має бути досягнута з урахуванням потоків капіталу і стану валютних резервів, що мають пряме відображення на сальдо поточного рахунку. Зміст позитивного сальдо поточного рахунку відображається на акумуляції валютних резервів, а негативне сальдо обумовлює зовнішнє фінансування за допомогою припливу капіталу або позначається втратою

валютних резервів. Динамічна рівновага платіжного балансу враховує зміст отримання позитивного сальдо поточного рахунку в майбутньому періоді з метою фінансування нинішніх боргових зобов'язань.

Спостерігається тісний зворотний кореляційний зв'язок поточного сальдо платіжного балансу із зовнішнім боргом і офіційними резервними активами – коефіцієнти кореляції ( $r$ ) становлять, відповідно, - 0,63 і - 0,8. Це означає, що при погіршенні поточного сальдо платіжного балансу зростають борг і резерви. Високе значення коефіцієнта кореляції між боргом і резервами ( $r = 0,88$ ) свідчить про їх нарощування за рахунок зовнішніх запозичень. Протягом 2002-2005 рр. коефіцієнт покриття зовнішнього боргу офіційними валютними резервами збільшився із 0,21 до 0,49, протягом 2006-2007 рр. він знаходився на рівні 0,4, за 2008-2009 рр. відбулося його скорочення до 0,24, у 1 кв. 2011 р. значення коефіцієнта становило 0,3.

Частка активів і зобов'язань, виражених в іноземних валютах, в балансах корпорацій і міра покриття валютних ризиків важливі для аналізу фінансової стабільності, зважаючи на потенційну дію змін обмінних курсів валют на вартість цих активів і зобов'язань в національній валюті.

2.3. Інтервенційна політика НБУ в системі регулювання стійкості валютного ринку



Основною формою інтервенційної політики НБУ в системі регулювання валютного ринку, починаючи з грудня 2008 р., є проведення валютних аукціонів, механізм яких формалізовано на рис. 2.19, а призначення полягає у підвищенні прозорості валютних інтервенцій НБУ.

Валютні аукціони проводяться з продажу і купівлі іноземної валюти. На аукціоні з продажу Національним банком суб'єктам ринку іноземної валюти за гривні їх заявки задовольняються відповідно до зниження запропонованого

в них курсу, починаючи з найвищого і надалі поступово до найнижчого, визначеного НБУ як курс відсікання, до повного використання обсягу валютної інтервенції.

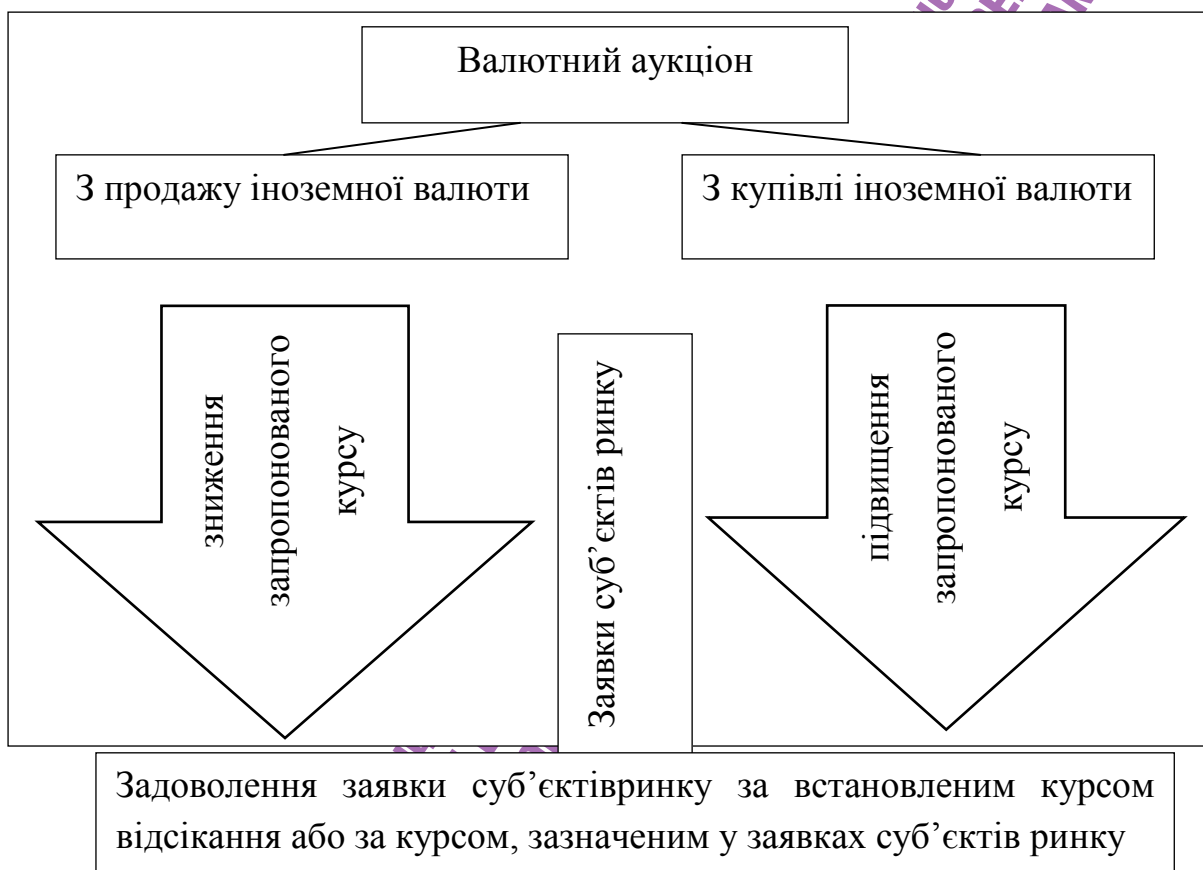


Рис. 2.19. Формалізація механізму валютного аукціону

Національний банк задовольняє заявки суб'єктів ринку, якщо запропонований ними курс не нижче ніж курс відсікання. На аукціоні з купівлі Національним банком у суб'єктів ринку іноземної валюти за гривні їх заявки задовольняються відповідно до підвищення запропонованого в них курсу, починаючи з найнижчого і надалі поступово до найвищого, визначеного Національним банком як курс відсікання, до повного використання обсягу валютної інтервенції. Національний банк задовольняє заявки суб'єктів ринку, якщо запропонований ними курс не вище ніж курс відсікання.

Національний банк на підставі даних зведеного реєстру всіх поданих на аукціон заявок приймає рішення про курс відсікання. За заявками, що виграли, валюта продається (покупається) за встановленим курсом відсікання або за

курсом, зазначеним у заявках суб'єктів ринку. Курс відсікання – це мінімальний курс продажу або максимальний курс купівлі іноземної валюти на аукціоні, який визначається НБУ як межа для обрання заявок учасників аукціону щодо їх задоволення на аукціоні.

У період фінансової кризи НБУ активно використовував валютні інтервенції для зниження девальваційного тиску на гривню. У жовтні-грудні 2008 р. обсяг продажу іноземної валюти становив 10,3 млрд дол. США. З лютого 2009 р. НБУ ініціював проведення цільових аукціонів з продажу іноземної валюти населенню для підтримки його кредитних зобов'язань в іноземній валюті, на яких протягом року було продано 1,4 млрд дол. США (в еквіваленті).

На рис. 2.20 наведено динаміку чистого сальдо валютних інтервенцій як різниці купленої і проданої іноземної валюти.

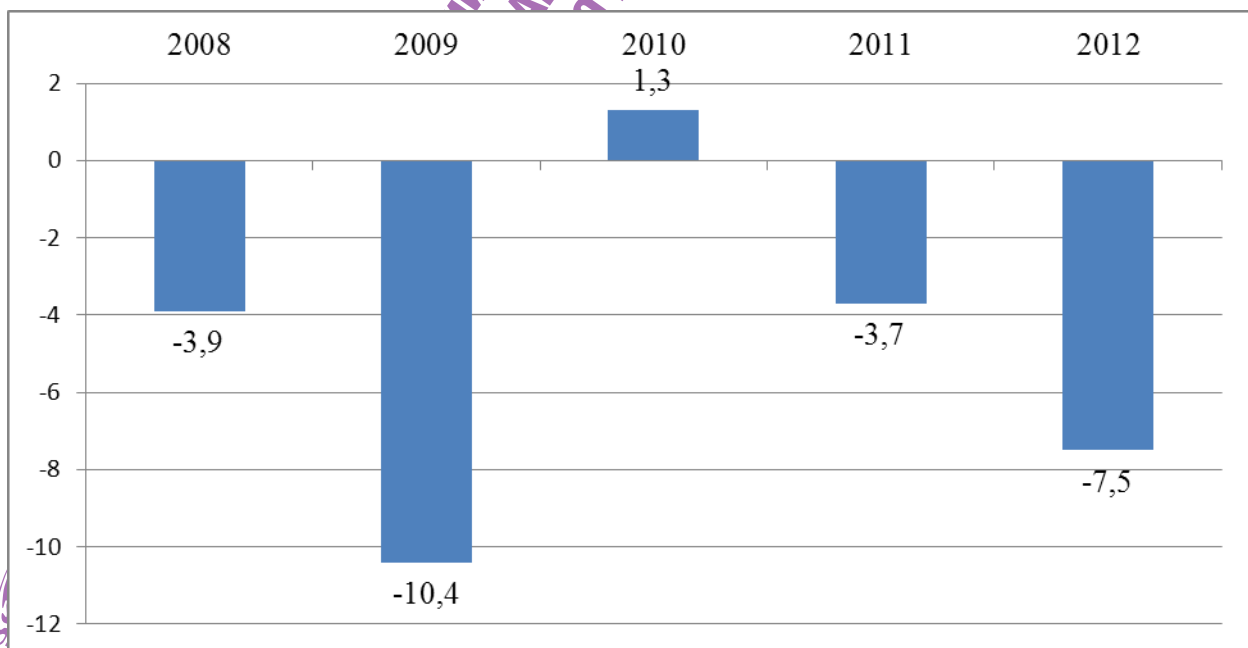


Рис. 2.20. Динаміка чистого сальдо валютних інтервенцій, млрд дол. США  
(побудовано за даними [80, 194, 196])

Протягом 2008-2012 рр. чисте сальдо валютних інтервенцій було від'ємним (що означає вилучення із обігу національної валюти), за виключенням 2010 р., із максимальним обсягом у 2009 р., коли обсяг

продажу іноземної валюти перевищив обсяг її купівлі на 10,4 млрд дол. США. Позитивні тенденції, які відбувалися на валютному ринку у 2010 р., дали змогу НБУ не тільки мінімізувати свої від'ємні інтервенції, а й відновити купівлю іноземної валюти. Загальне додатне сальдо інтервенцій НБУ в 2010 р. дорівнювало 1,3 млрд дол. США (в еквіваленті), ставши одним з чинників відновлення втрачених протягом кризи міжнародних резервів.

Протягом 2011-2012 рр. позжвалилися операції на міжбанківському валютному ринку. Частка операцій НБУ в їх загальному обсязі у 2012 р. була значно меншою (3,1%), ніж у 2011 р. (6,9%). Середні величини, наведені у табл. 2.8, розраховані за даними табл. Е.1 (дод. Е).

Таблиця 2.8

**Обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України (за інформацією банків) (побудовано за даними [197])**

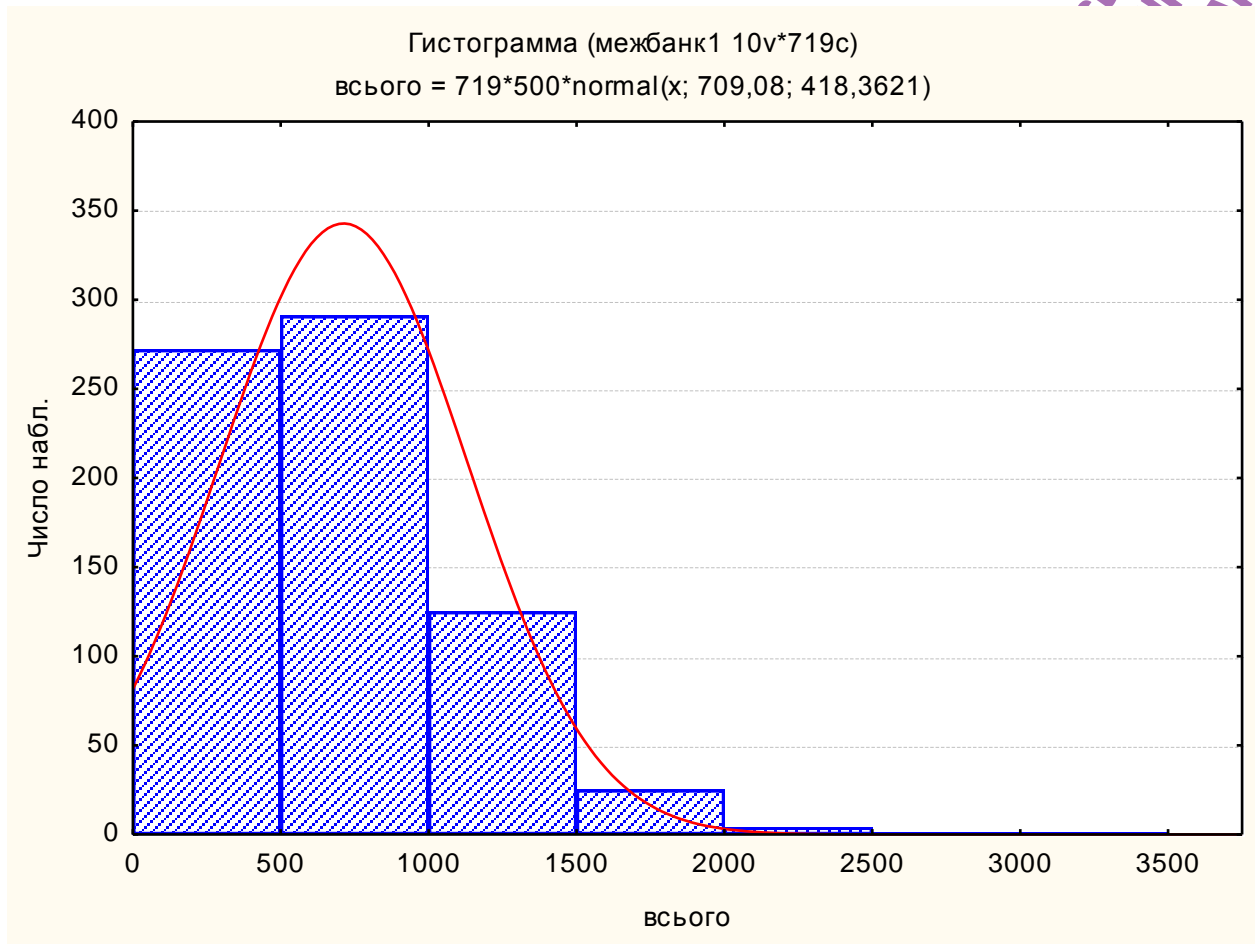
| Рік                      | період                      | Загальний обсяг продажу іноземної валюти (в доларовому еквіваленті), млн дол. США | Обсяг продажу доларів США, млн дол. США | Частка долара США у загальному обсягу продажу, % |
|--------------------------|-----------------------------|---|---|--|
| 2010                     | всього                      | 261897,1  | 184037,2                                | 70,3   |
|                          | Середньоденний обсяг торгів | 352,1   | 234,4                                   | 66,6   |
| 2011                     | всього                      | 930666,7  | 683787,2                                | 73,5   |
|                          | Середньоденний обсяг торгів | 717,9   | 517,4                                   | 72,1   |
| 2012                     | всього                      | 753081,8  | 555319,5                                | 73,7   |
|                          | Середньоденний обсяг торгів | 1095,1  | 828,0                                   | 75,6   |
| Приріст 2010-2012        | всього                      | 491185  | 371282,3                                | 3,4  |
|                          | Середньоденний обсяг торгів | 743   | 593,6                                   | 9,0  |
| Приріст 2010-2012, разів | Всього                      | 2,88  | 3,02                                    | 1,05   |
|                          | Середньоденний обсяг торгів | 3,11  | 3,53                                    | 1,14   |



Загальний обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України за 2010-2012 рр. збільшився на 491,2 млрд дол. США у річному вираженні і на 743 млн дол. США на день. Обсяг продажу доларів США збільшився на 371,3 млрд дол. США у річному вираженні і на 593,6 млн дол. США на день. Загальний річний обсяг продаж збільшився у 2,88 разів, у т.ч. доларів США – у 3,02 рази. Середньоденний обсяг торгів зріс у 3,11 разів, у т.ч. доларів США – у 3,53 рази. Частка операцій у доларах США у річному вимірі зросла із 70,3 % до 73,7 %, а у середньоденному – із 66,6 % до 75,6 %.

На рис. 2.21, 2.22 наведено розподілення торговельних днів на міжбанківському валютному ринку України за обсягом торгів у 2010-2012 рр. всього і за доларами США. Найбільший обсяг спостережень (546, або 76 % від загальної кількості) приходить на інтервали 400-1000 млн дол. США. На обсяг щоденних торгів від 1 до 2 млрд дол. США припадає 150 спостережень, або 20,86 % їх загальної кількості. Торги, які перевищували 2 млрд дол. США, проводилися рідко, а максимальний щоденний обсяг торгів не перевищував 3,2 млрд дол. США. Найбільш поширеними були обсяги торгів доларами США у розмірі від 200 до 600 млн дол. США на день (352 спостереження, або 48,95 % їх загальної кількості), значним є обсяг дрібних торгів – до 200 млн дол. США (127 днів, або 17,66 %). Загалом кумулятивно торги до 1 млрд дол. США склали 652 випадки, або 90,68 % загального обсягу спостережень.

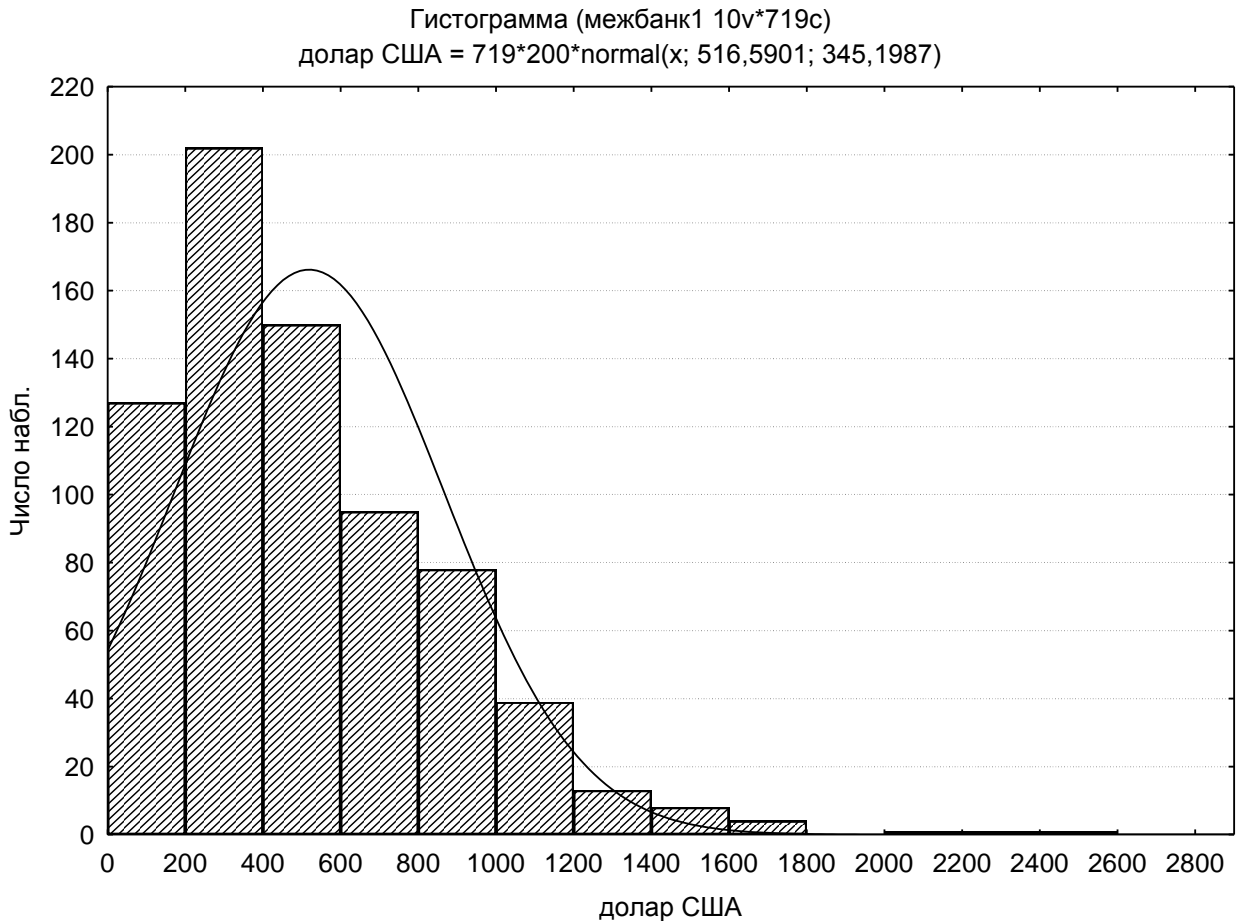
Частка питомої ваги долара США у загальному обсязі торгів протягом днів аналізованого періоду була нерівномірною (рис. 2.23). Найчастіше (у 285 випадках, або у 39,63 % їх загальної кількості) частка долара США коливалася від 70 % до 80 %. У 115 випадках (15,99 %) частка долара США у торгах становила менше 60 %. Це свідчить про значний обсяг торгів іншими іноземними валютами, зокрема євро. Зазначене вище дозволяє перейти до визначення курсу євро за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку за середньозваженим курсом, який відхиляється не більше ніж на 2 %, по аналогії з долларом США.



Прмн: всего, Распред.:Нормальное (межбанк1)  
Хи-квадрат = 209,63462, сс = 8 (скорр.) , p = 0,00000

| Верхняя граница | Наблюд. частота | Кумул. Наблюд. | Процент Наблюд. | Кумул. % Наблюд. | Ожидаем. частота | Кумул. Ожидаем. | Процент Ожидаем. | Кумул. % Ожидаем. | Наблюд.- Ожидаем. |
|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <= -200,00000   | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 10,7074          | 10,7074         | 1,48920          | 1,4892            | -10,7074          |
| 0,00000         | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 21,6819          | 32,3892         | 3,01556          | 4,5048            | -21,6819          |
| 200,00000       | 17              | 17             | 2,36439         | 2,3644           | 48,0183          | 80,4075         | 6,67848          | 11,1832           | -31,0183          |
| 400,00000       | 186             | 203            | 25,86926        | 28,2337          | 84,9758          | 165,3833        | 11,81861         | 23,0019           | 101,0242          |
| 600,00000       | 137             | 340            | 19,05424        | 47,2879          | 120,1675         | 285,5508        | 16,71314         | 39,7150           | 16,8325           |
| 800,00000       | 135             | 475            | 18,77608        | 66,0640          | 135,7990         | 421,3498        | 18,88720         | 58,6022           | -0,7990           |
| 1000,00000      | 88              | 563            | 12,23922        | 78,3032          | 122,6391         | 543,9889        | 17,05690         | 75,6591           | -34,6391          |
| 1200,00000      | 64              | 627            | 8,90125         | 87,2045          | 88,5075          | 632,4964        | 12,30980         | 87,9689           | -24,5075          |
| 1400,00000      | 42              | 669            | 5,84145         | 93,0459          | 51,0429          | 683,5393        | 7,09916          | 95,0681           | -9,0429           |
| 1600,00000      | 24              | 693            | 3,33797         | 96,3839          | 23,5219          | 707,0612        | 3,27148          | 98,3395           | 0,4781            |
| 1800,00000      | 15              | 708            | 2,08623         | 98,4701          | 8,6608           | 715,7221        | 1,20457          | 99,5441           | 6,3392            |
| 2000,00000      | 5               | 713            | 0,69541         | 99,1655          | 2,5478           | 718,2698        | 0,35435          | 99,8984           | 2,4522            |
| 2200,00000      | 3               | 716            | 0,41725         | 99,5828          | 0,5987           | 718,8685        | 0,08327          | 99,9817           | 2,4013            |
| 2400,00000      | 0               | 716            | 0,00000         | 99,5828          | 0,1124           | 718,9809        | 0,01563          | 99,9973           | -0,1124           |
| 2600,00000      | 1               | 717            | 0,13908         | 99,7218          | 0,0168           | 718,9978        | 0,00234          | 99,9997           | 0,9832            |
| 2800,00000      | 1               | 718            | 0,13908         | 99,8609          | 0,0020           | 718,9998        | 0,00028          | 100,0000          | 0,9980            |
| 3000,00000      | 0               | 718            | 0,00000         | 99,8609          | 0,0002           | 719,0000        | 0,00003          | 100,0000          | -0,0002           |
| 3200,00000      | 1               | 719            | 0,13908         | 100,0000         | 0,0000           | 719,0000        | 0,00000          | 100,0000          | 1,0000            |
| < бесконеч.     | 0               | 719            | 0,00000         | 100,0000         | 0,0000           | 719,0000        | 0,00000          | 100,0000          | -0,0000           |

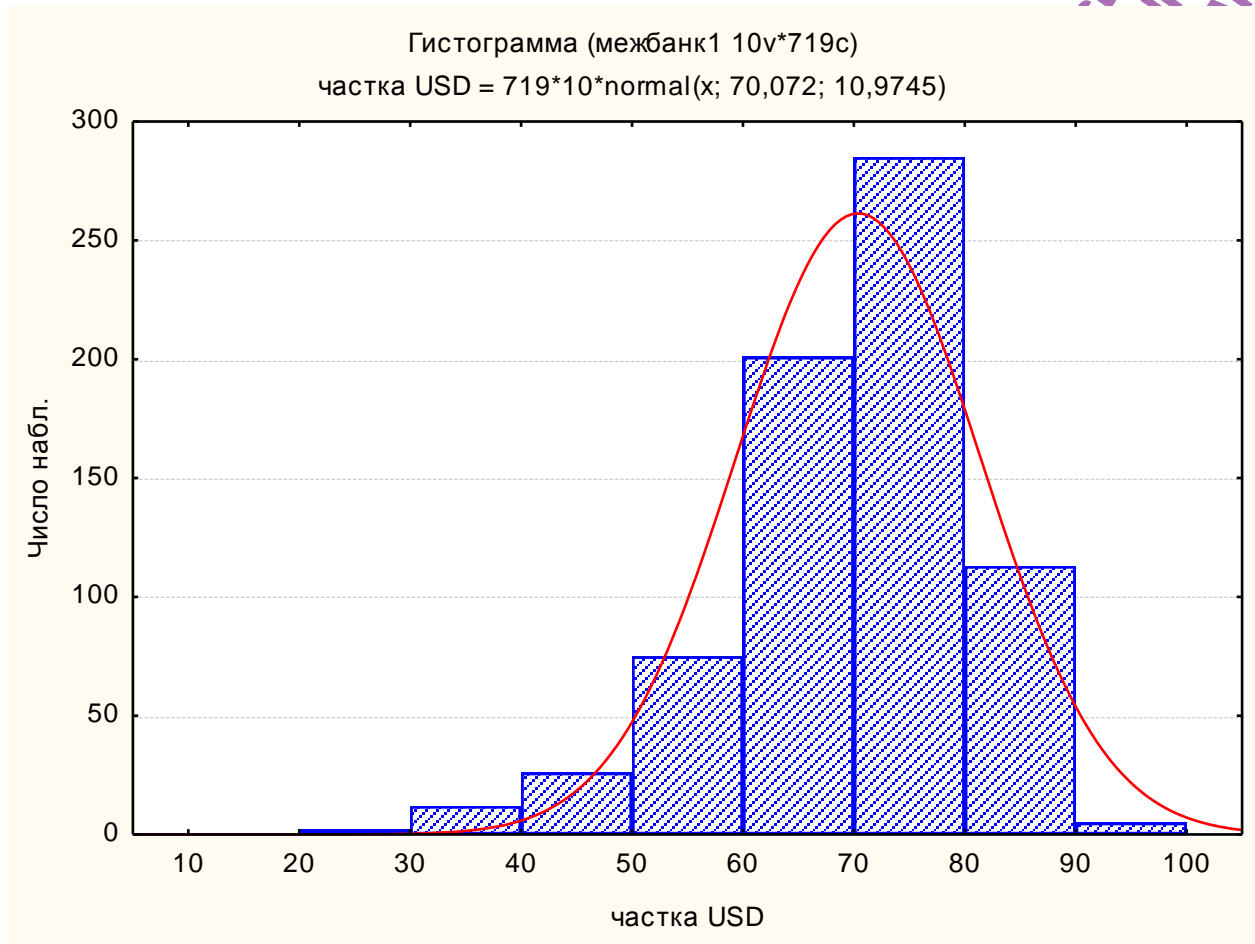
Рис. 2.21. Розподілення торговельних днів на міжбанківському валютному ринку України за обсягом торгів іноземною валютою у 2010-2012 рр.



Прмн: доллар США, Распред.:Нормальное (межбанк1)  
Хи-квадрат = 133,42765, сс = 6 (скорр.), p = 0,00000

| Верхняя граница | Наблюд. частота | Кумул. Наблюд. | Процент Наблюд. | Кумул. % Наблюд. | Ожидаем. частота | Кумул. Ожидаем. | Процент Ожидаем. | Кумул. % Ожидаем. | Наблюд.- Ожидаем. |
|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <= -200,00000   | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 13,6270          | 13,6270         | 1,89527          | 1,8953            | -13,6270          |
| 0,00000         | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 34,7341          | 48,3611         | 4,83090          | 6,7262            | -34,7341          |
| 200,00000       | 127             | 127            | 17,66342        | 17,6634          | 80,7273          | 129,0884        | 11,22772         | 17,9539           | 46,2727           |
| 400,00000       | 202             | 329            | 28,09458        | 45,7580          | 135,3430         | 264,4314        | 18,82379         | 36,7777           | 66,6570           |
| 600,00000       | 150             | 479            | 20,86231        | 66,6203          | 163,7087         | 428,1401        | 22,76894         | 59,5466           | -13,7087          |
| 800,00000       | 95              | 574            | 13,21280        | 79,8331          | 142,8741         | 571,0142        | 19,87123         | 79,4178           | -47,8741          |
| 1000,00000      | 78              | 652            | 10,84840        | 90,6815          | 89,9628          | 660,9770        | 12,51221         | 91,9300           | -11,9628          |
| 1200,00000      | 39              | 691            | 5,42420         | 96,1057          | 40,8638          | 701,8408        | 5,68342          | 97,6135           | -1,8638           |
| 1400,00000      | 13              | 704            | 1,80807         | 97,9138          | 13,3868          | 715,2277        | 1,86187          | 99,4753           | -0,3868           |
| 1600,00000      | 8               | 712            | 1,11266         | 99,0264          | 3,1619           | 718,3895        | 0,43976          | 99,9151           | 4,8381            |
| 1800,00000      | 4               | 716            | 0,55633         | 99,5828          | 0,5382           | 718,9278        | 0,07486          | 99,9900           | 3,4618            |
| 2000,00000      | 0               | 716            | 0,00000         | 99,5828          | 0,0660           | 718,9938        | 0,00918          | 99,9991           | -0,0660           |
| 2200,00000      | 1               | 717            | 0,13908         | 99,7218          | 0,0058           | 718,9996        | 0,00081          | 99,9999           | 0,9942            |
| 2400,00000      | 1               | 718            | 0,13908         | 99,8609          | 0,0004           | 719,0000        | 0,00005          | 100,0000          | 0,9996            |
| 2600,00000      | 1               | 719            | 0,13908         | 100,0000         | 0,0000           | 719,0000        | 0,00000          | 100,0000          | 1,0000            |
| < бесконеч.     | 0               | 719            | 0,00000         | 100,0000         | 0,0000           | 719,0000        | 0,00000          | 100,0000          | -0,0000           |

Рис. 2.22. Розподілення торговельних днів на міжбанківському валютному ринку України за обсягом торгів доларами США у 2010-2012 рр.



Прмн: частка USD, Распред.:Нормальное (межбанк1)  
Хи-квадрат = 85,80583, сс = 9 (скорр.) , p = 0,00000

| Верхняя граница | Наблюд. частота | Кумул. Наблюд. | Процент Наблюд. | Кумул. % Наблюд. | Ожидаем. частота | Кумул. Ожидаем. | Процент Ожидаем. | Кумул. % Ожидаем. | Наблюд.- Ожидаем. |
|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <= 20,00000     | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 0,0018           | 0,0018          | 0,00025          | 0,0003            | -0,0018           |
| 25,00000        | 0               | 0              | 0,00000         | 0,0000           | 0,0126           | 0,0144          | 0,00175          | 0,0020            | -0,0126           |
| 30,00000        | 2               | 2              | 0,27816         | 0,2782           | 0,0794           | 0,0938          | 0,01104          | 0,0130            | 1,9206            |
| 35,00000        | 4               | 6              | 0,55633         | 0,8345           | 0,4076           | 0,5014          | 0,05669          | 0,0697            | 3,5924            |
| 40,00000        | 8               | 14             | 1,11266         | 1,9471           | 1,7063           | 2,2076          | 0,23731          | 0,3070            | 6,2937            |
| 45,00000        | 9               | 23             | 1,25174         | 3,1989           | 5,8230           | 8,0306          | 0,80988          | 1,1169            | 3,1770            |
| 50,00000        | 17              | 40             | 2,36439         | 5,5633           | 16,2015          | 24,2321         | 2,25333          | 3,3702            | 0,7985            |
| 55,00000        | 29              | 69             | 4,03338         | 9,5967           | 36,7533          | 60,9854         | 5,11173          | 8,4820            | -7,7533           |
| 60,00000        | 46              | 115            | 6,39777         | 15,9944          | 67,9830          | 128,9684        | 9,45521          | 17,9372           | -21,9830          |
| 65,00000        | 80              | 195            | 11,12656        | 27,1210          | 102,5376         | 231,5060        | 14,26114         | 32,1983           | -22,5376          |
| 70,00000        | 121             | 316            | 16,82893        | 43,9499          | 126,1128         | 357,6188        | 17,54002         | 49,7384           | -5,1128           |
| 75,00000        | 134             | 450            | 18,63700        | 62,5869          | 126,4837         | 484,1024        | 17,59161         | 67,3300           | 7,5163            |
| 80,00000        | 151             | 601            | 21,00139        | 83,5883          | 103,4450         | 587,5474        | 14,38734         | 81,7173           | 47,5550           |
| 85,00000        | 84              | 685            | 11,68289        | 95,2712          | 68,9887          | 656,5361        | 9,59508          | 91,3124           | 15,0113           |
| 90,00000        | 29              | 714            | 4,03338         | 99,3046          | 37,5168          | 694,0529        | 5,21792          | 96,5303           | -8,5168           |
| 95,00000        | 5               | 719            | 0,69541         | 100,0000         | 16,6355          | 710,6884        | 2,31370          | 98,8440           | -11,6355          |
| < бесконеч.     | 0               | 719            | 0,00000         | 100,0000         | 8,3116           | 719,0000        | 1,15599          | 100,0000          | -8,3116           |

Рис. 2.23. Розподілення питомої ваги долара США у загальному обсязі торгів на міжбанківському валютному ринку України у 2010-2012 рр.

Курс міжбанківського ринку (КМБ) визначається обсягом продажу (ОП) іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, вимірюваному у млн дол. США. За даними табл. Е.1 і Е.2 (дод. Е) побудовано кореляційно-регресійну модель (рис. 2.24).

| Итоги регрессии для зависимой переменной: курс (межбанк) |          |                 |          |              |          |         |
|--|----------|-----------------|----------|--------------|----------|---------|
| R= ,67004766 R2= ,44896387 Скорректир. R2= ,44819641     |          |                 |          |              |          |         |
| F(1,718)=585,00 p<0,0000 Станд. ошибка оценки: 4,6076    |          |                 |          |              |          |         |
| N=720  | БЕТА     | Стд.Ош.<br>БЕТА | В        | Стд.Ош.<br>В | t(718)   | p-уров. |
| Св.член  |          |                 | 793,4394 | 0,308871     | 2568,836 | 0,00    |
| обсяг торгів   | 0,670048 | 0,027703        | 0,0120   | 0,000498     | 24,187   | 0,00    |

Рис. 2.24. Кореляційно-регресійна модель курсу міжбанківського ринку

$$\text{КМБ} = 0,012 \times \text{ОП} + 793,43, \quad R=0,67 \quad (2.6)$$

Отримана модель є результатом обробки щоденних даних про міжбанківський валютний курс і обсяг торгів на міжбанківському валютному ринку у 2010-2012 рр.

НБУ здійснює вплив на реальний сектор економіки через трансмісійний монетарний механізм, каналами якого валютний, кредитний і фондового ринку. Цей вплив здійснюється за допомогою операцій на валютному ринку, операцій рефінансування банків, операцій на відкритому ринку з державними цінними паперами. Канали трансмісійного монетарного механізму мають прямий вплив (емісія) і зворотний вплив (вилучення грошей із обігу). У табл. 2.9 наведено характеристики емісійного процесу в Україні. Вчені пропонують реформувати емісійний механізм НБУ за рахунок розширення кредитного каналу та звуження валютного каналу, що посилить зв'язок емісії з відтворювальним процесом і, відповідно, створить передумови для забезпечення стабільності національної грошової одиниці [198, с. 17].

Таблиця 2.9

Характеристики емісійного процесу в Україні протягом 2005-2011 рр. (побудовано за даними [80; 194; 196])

| Канали емісії                | 2005  | 2006 | 2007 | 2008    | 2009   | 2010   | 2011   |
|------------------------------|-------|------|------|---------|--------|--------|--------|
| 1                            | 2     | 3    | 4    | 5       | 6      | 7      | 8      |
| <b>Валютний канал</b>        |       |      |      |         |        |        |        |
| Обсяг емісії, млрд грн       | 53,4  | 13,9 | 41,4 | 40,1    | 29,4   | 91,1   | 72,4   |
| Обсяг вилучення, млрд грн    | 2,6   | 13,1 | 2,1  | 69,1    | 93,2   | 55,92  | 86,6   |
| Чиста емісія, млрд грн       | 50,8  | 0,8  | 39,3 | - 29    | - 63,8 | 35,18  | - 14,2 |
| <b>Кредитний канал</b>       |       |      |      |         |        |        |        |
| Обсяг емісії, млрд грн       | 12,0  | 8,3  | 2,5  | 169,5   | 64,4   | 32,3   | 22,7   |
| Обсяг вилучення, млрд грн    | 15,1  | 7,6  | 1,9  | 110,4   | 39,8   | 18,7   | 29,5   |
| Чиста емісія, млрд грн       | - 3,1 | 0,7  | 0,6  | 59,1    | 24,6   | 13,6   | - 6,8  |
| <b>Канал фондового ринку</b> |       |      |      |         |        |        |        |
| Обсяг емісії, млрд грн       |       |      | 8,6  | 8,6     | 47,4   | 5,2    | 25,7   |
| Обсяг вилучення, млрд грн    |       |      |      | 129,2   | 2,5    | 18,4   | 4,3    |
| Чиста емісія, млрд грн       | 0     | 0    | 8,6  | - 120,6 | 44,9   | - 13,2 | 21,4   |

Закінчення табл. 2.9

| 1  | 2      | 3     | 4     | 5       | 6         | 7       | 8         |
|--|--------|-------|-------|---------|-----------|---------|-----------|
| <b>Всього</b>                            |        |       |       |         |           |         |           |
| Загальна емісія, млрд грн                | 65,4   | 22,2  | 52,5  | 218,2   | 141,2     | 128,6   | 120,8     |
| Загальне вилучення коштів, млрд грн      | 17,7   | 20,7  | 4     | 308,7   | 135,5     | 93,02   | 120,4     |
| Чиста емісія, млрд грн                   | 47,7   | 1,5   | 48,5  | - 90,5  | 5,7       | 35,58   | 0,4       |
| <b>Структура загальної емісії, %</b>     |        |       |       |         |           |         |           |
| Валютний канал                           | 81,65  | 62,61 | 78,86 | 18,38   | 20,82     | 70,84   | 59,93     |
| Кредитний канал                          | 18,35  | 37,39 | 4,76  | 77,68   | 45,61     | 25,12   | 18,79     |
| Канал фондового ринку                    | 0,00   | 0,00  | 16,38 | 3,94    | 33,57     | 4,04    | 21,27     |
| <b>Структура загального вилучення, %</b> |        |       |       |         |           |         |           |
| Валютний канал                           | 14,69  | 63,29 | 52,50 | 22,38   | 68,78     | 60,12   | 71,93     |
| Кредитний канал                          | 85,31  | 36,71 | 47,50 | 35,76   | 29,37     | 20,10   | 24,50     |
| Канал фондового ринку                    | 0,00   | 0,00  | 0,00  | 41,85   | 1,85      | 19,78   | 3,57      |
| <b>Структура чистої емісії, %</b>        |        |       |       |         |           |         |           |
| Валютний канал                           | 106,50 | 53,33 | 81,03 | 32,04   | - 1119,30 | 98,88   | - 3550,00 |
| Кредитний канал                          | - 6,50 | 46,67 | 1,24  | - 65,30 | 431,58    | 38,22   | - 1700,00 |
| Канал фондового ринку                    | 0,00   | 0,00  | 17,73 | 133,26  | 787,72    | - 37,10 | 5350,00   |

У докризовий період валютний канал був основним джерелом емісії національної валюти, а його частка у структурі чистої емісії гривні протягом 2005-2007 рр. варіювала у межах 53,3 % - 106,5 %. У 2008 р., 2009 р., 2011 р., незважаючи на значні обсяги емісії, через валютний канал відбулося вилучення гривні з обігу відповідно у сумі 29,0, 63,8;14,2 млрд грн. Найбільший обсяг емісії національної валюти через валютний канал спостерігався у 2010 р. – 91,1 млрд грн, обсяг чистої емісії (35,18 млрд грн) відповідав докризовому 2007 р., а частка каналу у чистій емісії становила 98,88 %.

Позитивна частка кредитного каналу (38,22 %) компенсувалася від'ємною часткою каналу фондового ринку (- 37,10 %). Протягом 2005-2009 рр. частка валютного каналу у емісії грошей скоротилася з 81,65 % до 20,82 % із найменшим значенням у 2008 р. (18,38 %).

У 2010-2011 рр. відбулося різке зростання ролі валютного каналу – відповідно до 70,84 % і 59,93 %. Утім значення валютного каналу як інструмента вилучення національної валюти зменшилося, що позначилося на скороченні частки каналу у загальному вилученні грошей протягом 2005-2011 рр. із 85,31 % до 24,5 %, з найменшим значенням у 2010 р. (20,1 %). Протягом аналізованого періоду чиста емісія грошей була від'ємною лише у 2008 р. (- 90,5 млрд грн), коли чиста емісія через кредитний канал (59,1 млрд грн) компенсувалася вилученням грошей через валютний канал (- 9 млрд грн) і канал фондового ринку (- 120,6 млрд грн).

Тривале активне використання валютного каналу емісії деформує механізм пропозиції грошей, оскільки воно відповідає потребам регулювання валютного ринку і не враховує попиту на гроші з боку суб'єктів реального сектора економіки. Оскільки НБУ виступає не лише органом валютного регулювання, але і суб'єктом, який здійснює валютні операції, науковий інтерес має аналіз валютних статей фінансової звітності та його валютних позицій (дод. Ж).

На рис. 2.25 наведено структуру активів НБУ у розрізі валют.



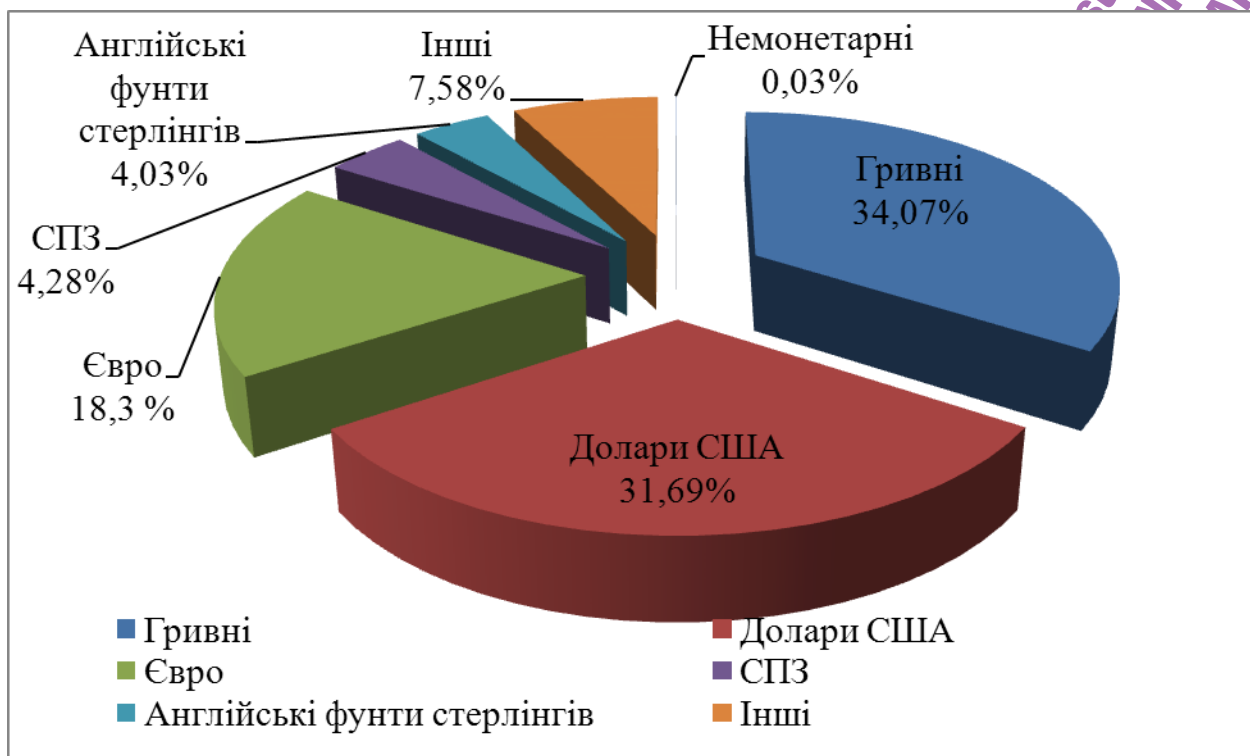


Рис. 2.25. Склад і структура активів НБУ у розрізі валют станом на 01.01.2012 (побудовано за даними [194; 196])

Найбільша частка активів НБУ представлена у гривнях (34,07%), доларах США (31,69%) та євро (18,3%). Частка СПЗ та англійських фунтів стерлінгів є незначною – відповідно 4,28% і 4,03%. Активи і зобов'язання в інших валютах переважно складаються зі статей у швейцарських франках та японських єнах. Станом на початок і кінець 2011 р. НБУ мав такі валютні позиції: коротку валютну позицію у гривнях та СПЗ, довгу валютну позицію у доларах США, євро, англійських фунтах стерлінгів та інших валютах. Співвідношення обсягів фінансових активів у доларах США і євро на початок і кінець 2011 р. становило відповідно 2,04 і 1,73, а валютних позицій – 1,81 і 1,57. Таким чином, значна частина активів НБУ, номінованих у євро, створює передумови для переходу до валютного курсоутворення на основі кошика валют.

У табл. 2.10 наведено часову матрицю взаємозв'язку макроекономічних показників з характеристиками вітчизняного валютного ринку. Часова матриця дозволяє виділити такі етапи еволюції валютного регулювання:

Таблиця 2.10

## Часова матриця взаємозв'язку макроекономічних показників з характеристиками вітчизняного валютного ринку

| Показник                            | 1991            | 1992 | 1993      | 1994          | 1995 | 1996             | 1997            | 1998 | 1999         | 2000 | 2001          | 2002 | 2003             | 2004 | 2005            | 2006 | 2007                 | 2008 | 2009      | 2010 | 2011    | 2012 |          |  |
|-------------------------------------|-----------------|------|-----------|---------------|------|------------------|-----------------|------|--------------|------|---------------|------|------------------|------|-----------------|------|----------------------|------|-----------|------|---------|------|----------|--|
| Режим валютного курсу               | фіксований      |      | плаваючий |               |      | валютний коридор |                 |      | плаваючий    |      |               |      | факто-фіксований |      |                 |      | регульоване плавання |      |           |      |         |      |          |  |
| Тип грошово-кредитного таргетування | кредитна емісія |      |           | грошової маси |      |                  | обмінного курсу |      |              |      |               |      |                  |      |                 |      |                      |      |           |      |         |      |          |  |
| ВВП                                 | скорочення      |      |           |               |      |                  | зростання       |      |              |      |               |      |                  |      |                 |      | скорочення           |      | зростання |      |         |      |          |  |
| Інвестиції                          | скорочення      |      |           |               |      |                  | зростання       |      |              |      |               |      | скорочення       |      |                 |      | зростання            |      |           |      |         |      |          |  |
| Інфляція                            | гіперінфляція   |      |           | галопуюча     |      |                  | помірна         |      | дефляція     |      | галопуюча     |      |                  |      |                 |      | помірна              |      | дефляція  |      |         |      |          |  |
| Валютний курс                       | девальвація     |      |           | стабільність  |      |                  | детальвація     |      | стабільність |      |               |      |                  |      | різкі коливання |      | стабільність         |      |           |      |         |      |          |  |
| Платіжний баланс                    | профіцит        |      |           |               |      |                  | дефіцит         |      | профіцит     |      |               |      |                  |      | дефіцит         |      |                      |      | профіцит  |      | дефіцит |      | профіцит |  |
| Етапи регулювання                   | 1991-1995 рр.   |      |           | 1996-1999 рр. |      |                  | 2000-2004 рр.   |      |              |      | 2005-2008 рр. |      |                  |      | 2009-2012 рр.   |      |                      |      |           |      |         |      |          |  |

1991-1995 рр. – фіксований валютний курс, емісія грошової маси через кредитний канал, скорочення ВВП і інвестицій, гіперінфляція і девальвація національної валюти;

1996-1999 рр. – режим валютного коридору, перехід від таргетування грошових агрегатів до таргетування валютного курсу, скорочення ВВП і інвестицій, галопуюча інфляція, нестабільність валютного курсу на фоні дефіциту платіжного балансу;

2000-2004 рр. – плаваючий валютний курс, зростання ВВП і інвестицій, помірні інфляція або дефляція, стабільність валютного курсу;

2005-2008 рр. – факто-фіксований валютний курс, зростання ВВП, початок скорочення інвестицій в кінці періоду, галопуюча інфляція, стабільність валютного курсу, чергування різкої ревальвації, девальвації гривні в кінці періоду на фоні дефіциту платіжного балансу;

2009-2012 рр. – регульоване плавання валютного курсу, перехід від скорочення ВВП та інвестицій до їх зростання; помірні інфляція або дефляція, стабільність валютного курсу на фоні дефіциту платіжного балансу.

На всіх етапах, кожен з яких триває від чотирьох до п'яти років, прослідковується взаємозв'язок між девальвацією/ ревальвацією гривні та рівнем інфляції.

#### 2.4. Урівноваженість платіжного балансу України в системі регулювання стійкості валютного ринку

Поняття «платіжний баланс» було запроваджено у 1767 р. Дж. Стюартом (англ. *James Steuart*) – шотландським економістом, одним з найостанніших представників пізнього меркантилізму [199, с. 233]. Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», платіжний баланс – це співвідношення між сумою грошових надходжень, отриманих країною з-за



кордону, і сумою здійснених нею платежів за кордон протягом певного періоду. До платіжного балансу входять розрахунки за зовнішньою торгівлею, послугами, неторговими операціями, доходи від капіталовкладень за кордоном, торгівлі ліцензіями, від фрахтування та обслуговування кораблів, туризму, утримання дипломатичних і торгових представництв за кордоном, грошові перекази окремих осіб, виплати іншим країнам за позики тощо. Платіжний баланс включає рух капіталів, інвестицій та кредитів. Платіжний баланс України – це статистичний звіт, який відображає результати зовнішньоекономічної діяльності держави за окремий проміжок часу та джерела її фінансування. У платіжному балансі фіксуються всі операції між резидентами та нерезидентами держави, при яких потоки товарів та капіталів перетинають кордони економічної території України. Усі операції між резидентами або між нерезидентами вважаються з точки зору платіжного балансу нейтральними.

В основі комплексної оцінки рівноваги платіжних балансів держав лежить три групи показників: 1) збалансованості сальдо поточного та фінансового рахунку, а також загального сальдо платіжного балансу; 2) рівня стабільності зазначених показників платіжного балансу; 3) рівня прийнятності макроекономічних показників [200, с. 115]. Як свідчить світовий досвід, стихійний механізм вирівнювання поточних платежів через автоматичне цінове регулювання діє слабо, тому дотримання рівноваги платіжного балансу є одним з об'єктів державного регулювання і вимагає цілеспрямованих державних заходів по врегулюванню низки макроекономічних проблем в області фінансів, грошового обігу і валютного ринку [201, с. 8].

Відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2013 р., схвалених Рішенням Ради НБУ від 05.09.2012 № 16, реалізація валютно-курсової політики Національного банку в 2013 р. враховуватиме стан платіжного балансу, характер коливань попиту та пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, а також необхідність підтримки

зовнішніх платежів Уряду і НАК «Нафтогаз України» та забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу гривні.

Статутом МВФ зафіксовано принципи симетричного вирівнювання платіжного балансу країнами як з пасивним, так і з активним сальдо. У європейських країнах з перехідною економікою поступове зростання реального валютного курсу не підриває рівноваги платіжного балансу, якщо воно супроводжується зростанням ефективності національного виробництва [202, с. 12].

На рис. 2.26 наведено динаміку показників стану платіжного балансу України і офіційного курсу гривні протягом 1998-2011 рр. (дод. 3). Коефіцієнт кореляції сальдо поточного рахунку і офіційного валютного курсу становить -0,57, що свідчить про протилежні напрями зміни: зростання сальдо платіжного балансу – зміцнення гривні, скорочення сальдо платіжного балансу – її падіння.

Рахунок поточних операцій включає всі операції з реальними цінностями, які здійснюються між резидентами та нерезидентами, а також операції, пов'язані з безоплатним наданням або одержанням цінностей, які призначені для поточного використання. У структурі поточного рахунку виділяються чотири основні компоненти: товари, послуги, доходи та поточні трансферти.

Протягом аналізованого періоду 1998-2011 рр. сальдо платіжного балансу було додатним, за виключенням 1998, 2008, 2009, 2011 рр, коли дефіцит становив, відповідно, 1599, 3063, 13726, 2455 млн дол. США. Рахунок поточних операцій був додатним протягом 1999-2005 рр. У 1998 р. і протягом 2006-2011 рр. він був від'ємним з максимальним значенням 12763 млн дол. США у 2008 р. (7,1% від ВВП), насамперед, через зростання дефіциту товарного балансу (до 17 млрд дол. США) та від'ємного сальдо доходів (до 1,5 млрд дол. США). У 2009 р. зниження зовнішнього попиту та світових цін унаслідок глобальної кризи зумовили суттєве зменшення надходжень від експорту товарів і послуг – на 36,6%. З іншого боку, скорочення внутрішнього попиту, відсутність зовнішнього фінансування та глибока девальвація гривні наприкінці 2008 р. визначили ще більше падіння імпорту – на 43,7%.

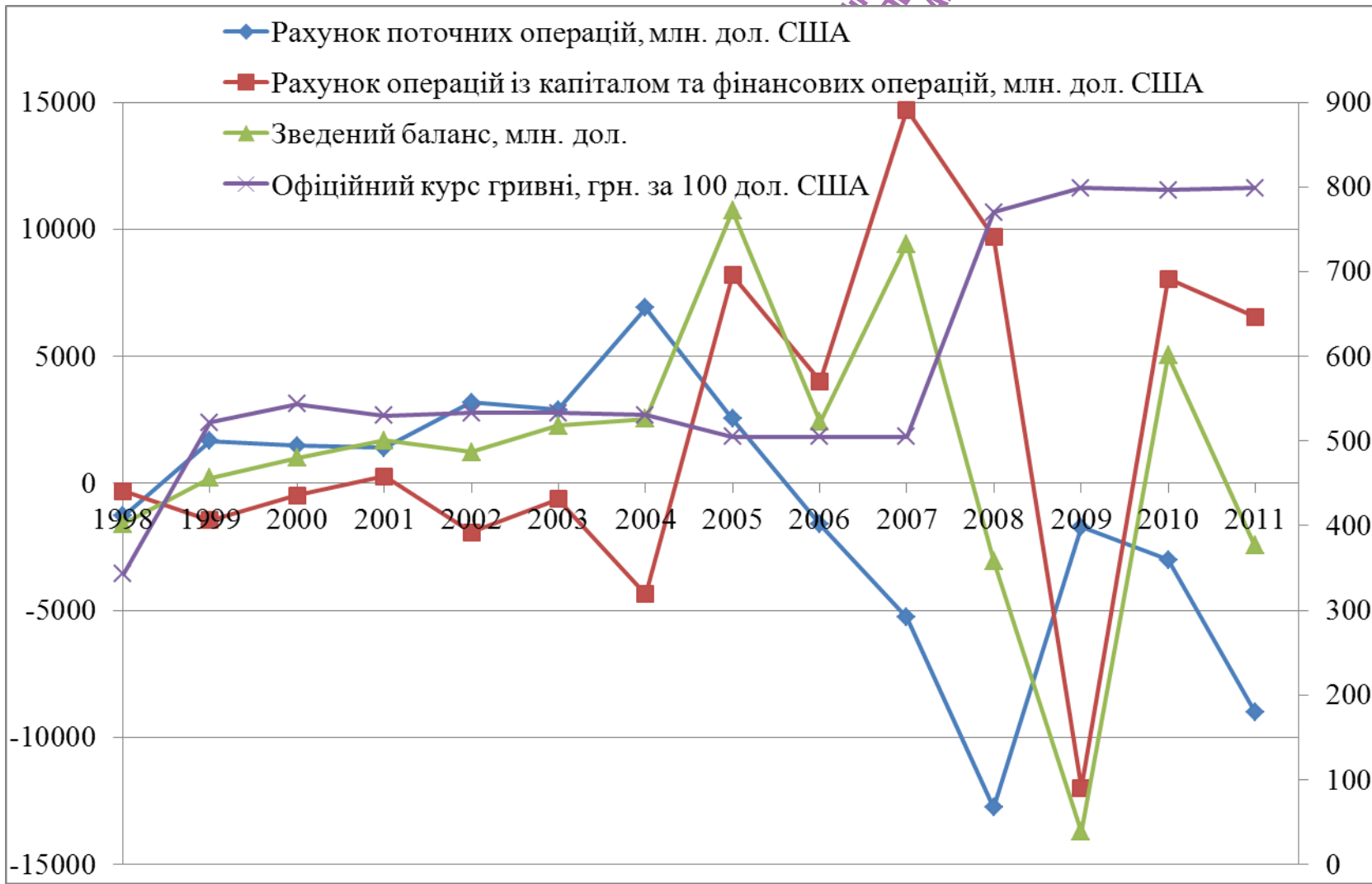


Рис. 2.26. Динаміка показників стану платіжного балансу України і офіційного курсу гривні  
(побудовано за даними [203])

Як наслідок, у цілому за 2009 р. дефіцит поточного рахунку суттєво скоротився – до 1,8 млрд дол. США (1,5 % від ВВП) порівняно з 12,8 млрд дол. США в 2008 р. (7,0 % від ВВП). У 2010 р. дефіцит поточного рахунку зріс до 2,9 млрд дол. США через випереджаючі темпи зростання імпорту товарів над експортом (35,4 і 29,0 % відповідно).

Рахунок операцій з капіталом охоплює всі операції, що включають одержання або оплату капітальних трансфертів (трансфери на інвестиційні цілі, прощення боргу, перекази мігрантів тощо), а також придбання або реалізацію нефінансових активів та прав власності, таких як, наприклад, торгові марки, патенти, авторські права, права на видобуток корисних копалин та інші. Обсяги операцій, що відображаються за цим рахунком в Україні, як і в більшості країн світу, є незначними [204, с. 17].

Інформаційним джерелом для розрахунку статті є дані банківських звітних форм, що використовуються для складання платіжного балансу. У фінансовому рахунку відображаються всі операції, в результаті яких відбувається перехід прав власності на зовнішні фінансові активи та вимоги країни, або, іншими словами, виникнення та погашення фінансових зобов'язань між резидентами та нерезидентами.

Рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій був дефіцитним протягом 1998-2001 рр., 2002-2004 рр. і у 2009 р. (- 11994 млн дол. США). У 2008 р. сальдо фінансового рахунку сформувалось додатним у розмірі 9,5 млрд дол. США, що на 37,1 % менше, ніж у 2007 р. (15,1 млрд дол. США). Таке скорочення відбулося за рахунок відпливу коштів в IV кв. 2008 р., зумовленого впливом фінансової кризи на економіку України (6,1 млрд дол. США). Дефіцит довіри на світових фінансових ринках зумовив зменшення припливу довгострокових ресурсів і високі обсяги повернення короткострокових кредитів нерезидентам та відплив іноземної готівки з банківської системи України. Обсяги чистого припливу прямих іноземних інвестицій в Україну за 2008 р. становили 9,7 млрд дол. США, що на 5,0 % більше, ніж у 2007 р. (9,2 млрд дол. США). Світова фінансова криза

позначилась насамперед на обсягах надходжень прямих іноземних інвестицій. У IV кв. 2008 р. чистий приплив прямих іноземних інвестицій становив загалом 934 млн дол. США, що в 3,5 рази менше, ніж у середньому за три попередні квартали.

У 2009 р. від'ємне сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій платіжного було зумовлено, насамперед, чистим погашенням накопиченої в докризовий період зовнішньої заборгованості приватним і державним секторами економіки (9,1 млрд дол. США). Крім того, значно нижчими, ніж в попередні роки, були обсяги надходження прямих іноземних інвестицій – 4,7 млрд дол. США проти 9-10 млрд дол. США у 2007-2008 рр. У 2010 р. сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій сформувалось додатним (7,9 млрд дол. США) через достатньо високі обсяги припливу прямих іноземних інвестицій (5,8 млрд дол. США), боргові залучення державного (5,1 млрд дол. США) та реального секторів економіки (3,4 млрд дол. США).

Сальдо зведеного платіжного балансу у 2011 р. та першому півріччі 2012 р. було від'ємним і становило - 2,5 млрд дол. США та - 1,1 млрд дол. США, відповідно. Упродовж 2011-2012 рр. Україна не отримувала кредитів від МВФ та інших глобальних інституцій (Світовий банк, ЄС), мала обмежений доступ до інших зовнішніх джерел фінансування, а у 2012 р. розпочала повернення кредитних коштів МВФ та вчасно виконувала всі інші зовнішні зобов'язання. За таких умов НБУ вдалося мінімізувати зменшення міжнародних резервів, які відігравали значну стабілізуючу роль протягом 2011-2012 рр. Станом на 01.08.2012 обсяг міжнародних резервів перевищив 30 млрд дол. США (в еквіваленті), що є достатнім для фінансування майбутнього імпорту товарів і послуг протягом 3,3 місяця.

У III кв. 2012 р. платіжний баланс було зведено з профіцитом (0,3 млрд дол. США) на відміну від відповідного періоду попереднього року, коли був сформований дефіцит (1,7 млрд дол. США). Це відбулося через збільшення припливу капіталу за фінансовим рахунком, хоча дефіцит поточного рахунку



продовжував поступово зростати. Збільшення дефіциту поточного рахунку (до 4,1 млрд дол. США порівняно з 2,6 млрд дол. США у III кв. 2011 р.) було зумовлено продовженням зростання дефіциту зовнішньої торгівлі товарами та виплат дивідендів за прямими іноземними інвестиціями. Збільшення профіциту фінансового рахунку (до 4,5 млрд дол. США) зумовлювалося насамперед значними обсягами розміщень єврооблігацій Урядом. Також реальний сектор продовжував активно залучати інвестиційні та боргові ресурси.

У III кв. 2012 р. річні темпи зростання імпорту товарів (22,9 млрд дол. США) суттєво скоротилися (до 4,1 % порівняно з 13,6 % у II кв.), що було обумовлено зростанням фізичних обсягів, водночас ціни майже не змінилися. Зростання імпорту товарів у III кв. 2012 р. (порівняно з III кв. 2011 р.) відбувалося виключно за рахунок збільшення поставок споживчих товарів (на 21,1 %), зокрема промислових виробів (на 49,2 %) та продукції АПК (на 12,4 %). Зростали як ціни, так і обсяги поставок, що значною мірою може бути пояснене спрощенням процедури митного проходження товарів після введення в дію нового Митного кодексу України.

У результаті проведеного дослідження можна виділити три інтервали, які відрізняються якісними характеристиками стану платіжного балансу: 1) 1999 р. – дисбаланси рахунків поточних операцій і операцій із капіталом та фінансових операцій супроводжувалися різкою девальвацією національної валюти (із 342,7 до 521,6 грн/100 дол. США); 2) 2000-2004 рр. – стале зростання сальдо платіжного балансу за умови додатного значення рахунку поточних операцій і від'ємного рахунку операцій із капіталом та фінансових операцій; 2005-2007 рр. – коливання додатного сальдо платіжного балансу на фоні висхідної динаміки рахунку операцій із капіталом та фінансових операцій і нисхідної динаміки рахунку поточних операцій. Протягом виділених інтервалів мала місце відносна стабільність валютного курсу із максимальним значенням 543,45 грн/100 дол. США у 2000 р. і мінімальним значенням 505 грн/100 дол. США у 2005-2007 рр.; 3) починаючи з 2008 р. – різке погіршення стану платіжного балансу, коли мала місце різка девальвація курсу національної

валюти до 770 грн/100 дол. США. Негативний вплив на стан платіжного балансу України вчинили: погіршення кон'юнктури світових товарних ринків, збільшення внутрішнього попиту та зростання цін на енергоносії.

На підставі інформації Статистичного бюлетеня НБУ за кварталними даними протягом 2002 р. - 1 півріччя 2012 р. було досліджено кореляційно-регресійні зв'язки між такими показниками: сальдо поточного рахунку платіжного балансу, експорт товарів та послуг, імпорту товарів та послуг, валовий зовнішній борг, офіційні резервні активи, офіційний курс гривні до долара США станом на кінець періоду. З'ясовано, що сальдо поточного рахунку платіжного балансу має тісні зворотні кореляційні зв'язки з експортом товарів та послуг (- 0,63), імпортом товарів та послуг (- 0,7), офіційними резервними активами (- 0,6). При збільшенні імпорту товарів та послуг сальдо платіжного балансу скорочується, при збільшенні експорту має зростати, всупереч отриманому результату, що пояснюється таким: коефіцієнт кореляції між експортом і імпортом товарів та послуг дуже високий – 0,99 (рис. 2.27), а залежність експорту від імпорту має вигляд:

$$E = 0,884 * I + 1375,57, \quad (R^2 = 0,988), \quad (2.7)$$

де  $E$  – експорт товарів і послуг, млн дол. США;

$I$  – імпорту товарів і послуг, млн дол. США.

| Ітоги регресии для зависимой переменной: экспорт (Таблица.sta) |          |                 |          |              |          |          |
|--|----------|-----------------|----------|--------------|----------|----------|
| R= ,99422937 R2= ,98849203 Скорректир. R2= ,98827073           |          |                 |          |              |          |          |
| F(1,52)=4466,6 p<0,0000 Станд. ошибка оценки: 2345,3           |          |                 |          |              |          |          |
|  | БЕТА     | Стд.Ош.<br>БЕТА | В        | Стд.Ош.<br>В | t(52)    | p-уров.  |
| N=54   |          |                 |          |              |          |          |
| Св.член  |          |                 | 1375,570 | 590,4449     | 2,32972  | 0,023739 |
| імпорту  | 0,994229 | 0,014876        | 0,884    | 0,0132       | 66,83269 | 0,000000 |

Рис. 2.27. Кореляційно-регресійна модель залежності експорту і імпорту

Виходячи з отриманої моделі, на 1 грн імпорту приходить 0,884 грн експорту. Навіть при зростанні експорту товарів і послуг імпорту зростає

більшими темпами і сальдо поточного рахунку платіжного балансу скорочується.

Резервні активи включають ліквідні валютні активи НБУ в банках-нерезидентах, у золотих запасах НБУ, активах у МВФ у вигляді резервної позиції та спеціальних прав запозичень (далі – СПЗ), що коригуються на величину курсової різниці. До складу резервних активів не включено вимоги Національного банку України у вільно конвертованій валюті до банків – резидентів та депозити у банківських металах (крім золота). Резервні активи використовують для фінансування дефіциту платіжного балансу, а також для регулювання курсу національної валюти.

Зростання рахунку поточних операцій і скорочення рахунку операцій із капіталом та фінансових операцій приводить до збільшення резервних активів. Рахунок поточних операцій і рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій тісно пов'язані між собою (коефіцієнт кореляції між ними - 0,56). Дефіцит першого потребує або залучення зовнішньої позики, або продажу іноземцям певних активів. При останньому варіанті розвитку подій дефіцит платіжного балансу покривається припливом капіталу до країни. Якщо ж платіжний баланс активний (тобто сальдо додатне), то часто спостерігається відплив капіталу за статтею «Рух капіталів». Отримане від'ємне сальдо поточного рахунку і офіційних резервних активів свідчить про найбільший вплив на останні рахунку операцій із капіталом та фінансових операцій.

Аналіз кореляційної матриці взаємозв'язку валютного курсу (ВК) з макроекономічними показниками (рис. 2.28) дозволив виявити найбільш значущі фактори (за квартальними даними 2002-2012 рр.): сальдо бюджету ( $r = -0,733$ ) і зовнішній борг ( $r = 0,711$ ), останній показник має тісний кореляційний зв'язок із резервними активами ( $r = 0,872$ ) і коефіцієнт кореляції ( $r = -0,499$ ), значимий на рівні  $p < 0,05$ , із сальдо бюджету.

Для побудови кореляційно-регресійної моделі валютного курсу необхідно провести тести на автокореляцію показників і на мультиколінеарність показників зовнішнього боргу і сальдо бюджету, а також тести Гренджера на

причинність. На рис. 2.29 наведено автокореляційні функції сальдо бюджету, резервних активів, зовнішнього боргу і валютного курсу. Автокореляція вказує на інерційність процесів їх формування.

| Корреляции (4)<br>Отмеченные корреляции значимы на уровне $p < ,05000$<br>N=24 (Построчное удаление ПД) |             |           |            |        |
|---|-------------|-----------|------------|--------|
| Переменная  | сальдо_бюдж | Зовн_борг | Резерв_акт | курс   |
| сальдо_бюдж   | 1,000       | -0,499    | -0,271     | -0,733 |
| Зовн_борг   | -0,499      | 1,000     | 0,872      | 0,711  |
| Резерв_акт  | -0,271      | 0,872     | 1,000      | 0,313  |
| курс  | -0,733      | 0,711     | 0,313      | 1,000  |

Рис. 2.28. Кореляційна матриця взаємозв'язку валютного курсу з макроекономічними показниками

| Автокорреляцион. функция (4)<br>сальдо_бюдж<br>(Стандартные ошибки - оценки белого шума) |            |          |                |          | Автокорреляцион. функция (4)<br>Резерв_акт<br>(Стандартные ошибки - оценки белого шума) |            |          |                |          |
|--|------------|----------|----------------|----------|---|------------|----------|----------------|----------|
| Ляг  | Авто-корр. | Ст.ошиб. | Бокса-Льюнга Q | p        | Ляг   | Авто-корр. | Ст.ошиб. | Бокса-Льюнга Q | p        |
| 1  | 0,528784   | 0,191987 | 7,58600        | 0,005886 | 1   | 0,782559   | 0,191987 | 16,61465       | 0,000046 |
| 2  | 0,293848   | 0,187767 | 10,03510       | 0,006626 | 2   | 0,547251   | 0,187767 | 25,10910       | 0,000004 |
| 3  | 0,228583   | 0,183450 | 11,58767       | 0,008946 | 3   | 0,376532   | 0,183450 | 29,32189       | 0,000002 |
| 4  | 0,433432   | 0,179029 | 17,44900       | 0,001584 | 4   | 0,321617   | 0,179029 | 32,54914       | 0,000001 |
| 5  | 0,120466   | 0,174496 | 17,92560       | 0,003047 | 5   | 0,189916   | 0,174496 | 33,73369       | 0,000003 |
| 6  | 0,042086   | 0,169842 | 17,98701       | 0,006275 | 6   | 0,065654   | 0,169842 | 33,88312       | 0,000007 |
| 7  | -0,050964  | 0,165056 | 18,08235       | 0,011620 | 7   | -0,001078  | 0,165056 | 33,88316       | 0,000018 |
| 8  | -0,018483  | 0,160128 | 18,09567       | 0,020545 | 8   | -0,036349  | 0,160128 | 33,93469       | 0,000042 |
| 9  | -0,259587  | 0,155043 | 20,89889       | 0,013128 | 9   | -0,120144  | 0,155043 | 34,53517       | 0,000072 |
| 10   | -0,200636  | 0,149786 | 22,69310       | 0,011959 | 10  | -0,202621  | 0,149786 | 36,36506       | 0,000073 |
| 11   | -0,179269  | 0,144338 | 24,23569       | 0,011798 | 11  | -0,232465  | 0,144338 | 38,95897       | 0,000054 |
| 12   | -0,103349  | 0,138675 | 24,79110       | 0,015873 | 12  | -0,267830  | 0,138675 | 42,68909       | 0,000026 |
| 13   | -0,212102  | 0,132771 | 27,34310       | 0,011186 | 13  | -0,290605  | 0,132771 | 47,47979       | 0,000008 |
| 14   | -0,200258  | 0,126592 | 29,84555       | 0,008036 | 14  | -0,245048  | 0,126592 | 51,22684       | 0,000004 |
| 15   | -0,181031  | 0,120096 | 32,11777       | 0,006223 | 15  | -0,151791  | 0,120096 | 52,82430       | 0,000004 |

| Автокорреляцион. функция (4)<br>Зовн_борг<br>(Стандартные ошибки - оценки белого шума) |            |          |                |          | Автокорреляцион. функция (4)<br>КУРС<br>(Стандартные ошибки - оценки белого шума) |            |          |                |          |
|--|------------|----------|----------------|----------|---|------------|----------|----------------|----------|
| Ляг  | Авто-корр. | Ст.ошиб. | Бокса-Льюнга Q | p        | Ляг   | Авто-корр. | Ст.ошиб. | Бокса-Льюнга Q | p        |
| 1  | 0,880548   | 0,191987 | 21,0360        | 0,000005 | 1   | 0,859362   | 0,191987 | 20,03591       | 0,000008 |
| 2  | 0,754715   | 0,187767 | 37,1918        | 0,000000 | 2   | 0,720496   | 0,187767 | 34,75989       | 0,000000 |
| 3  | 0,643111   | 0,183450 | 49,4813        | 0,000000 | 3   | 0,599724   | 0,183450 | 45,44721       | 0,000000 |
| 4  | 0,541963   | 0,179029 | 58,6455        | 0,000000 | 4   | 0,450183   | 0,179029 | 51,77035       | 0,000000 |
| 5  | 0,425785   | 0,174496 | 64,5995        | 0,000000 | 5   | 0,297900   | 0,174496 | 54,68489       | 0,000000 |
| 6  | 0,295777   | 0,169842 | 67,6323        | 0,000000 | 6   | 0,149803   | 0,169842 | 55,46284       | 0,000000 |
| 7  | 0,171179   | 0,165056 | 68,7079        | 0,000000 | 7   | 0,018786   | 0,165056 | 55,47580       | 0,000000 |
| 8  | 0,058251   | 0,160128 | 68,8402        | 0,000000 | 8   | -0,115847  | 0,160128 | 55,99920       | 0,000000 |
| 9  | -0,057155  | 0,155043 | 68,9761        | 0,000000 | 9   | -0,253692  | 0,155043 | 58,67656       | 0,000000 |
| 10   | -0,171905  | 0,149786 | 70,2933        | 0,000000 | 10  | -0,272718  | 0,149786 | 61,99157       | 0,000000 |
| 11   | -0,262275  | 0,144338 | 73,5951        | 0,000000 | 11  | -0,291888  | 0,144338 | 66,08112       | 0,000000 |
| 12   | -0,337035  | 0,138675 | 79,5019        | 0,000000 | 12  | -0,314659  | 0,138675 | 71,22966       | 0,000000 |
| 13   | -0,385443  | 0,132771 | 87,9297        | 0,000000 | 13  | -0,324786  | 0,132771 | 77,21358       | 0,000000 |
| 14   | -0,410013  | 0,126592 | 98,4198        | 0,000000 | 14  | -0,337824  | 0,126592 | 84,33500       | 0,000000 |
| 15   | -0,403007  | 0,120096 | 109,6805       | 0,000000 | 15  | -0,350697  | 0,120096 | 92,86219       | 0,000000 |

Рис. 2.29. Автокореляційні функції сальдо бюджету, резервних активів, зовнішнього боргу і валютного курсу

На рис. 2.30 наведено результати економіко-математичного моделювання взаємозв'язку зовнішнього боргу і сальдо бюджету. Статистично значущими на  $p$ -рівні  $<0,5$  є значення коефіцієнта фактором і вільного члена, що свідчить про мультиколінеарність і недоцільність одночасного включення у модель валютного курсу зовнішнього боргу і сальдо бюджету.

| Итоги регрессии для зависимой переменной: Зовн_борг (4)<br>R= ,49888528 R2= ,24888652 Скорректир. R2= ,21474500<br>F(1,22)=7,2898 p<,01308 Станд. ошибка оценки: 27567, |           |                 |          |              |          |          |
|---|-----------|-----------------|----------|--------------|----------|----------|
| N=24  | БЕТА      | Стд.Ош.<br>БЕТА | В        | Стд.Ош.<br>В | t(22)    | p-уров.  |
| Св.член   |           |                 | 67981,66 | 6271,998     | 10,83892 | 0,000000 |
| сальдо_бюдж   | -0,498885 | 0,184774        | -0,83    | 0,307        | -2,69997 | 0,013079 |

Рис. 2.30. Результати економіко-математичного моделювання взаємозв'язку зовнішнього боргу і сальдо бюджету

Тест Гренджера на причинність – «причинність по Гренджеру» (англ. *Granger causality test*) – процедура перевірки причинно-наслідкового зв'язку між часовими рядами. У тесті Гренджера послідовно перевіряються дві нульові гіпотези: «X не є причиною Y по Гренджеру» і «Y не є причиною X по Гренджеру». Для перевірки цих гіпотез будуються дві регресії: в кожній регресії залежною змінною є одна з тих, що перевіряються на причинність змінних, а регресорами виступають лаги обох змінних (фактично це векторна авторегресія). На рис. 2.31 наведено результати тестів по Гренджеру. На рис. 2.31 а) наведено залежність зовнішнього боргу від валютного курсу і натурального логарифму зовнішнього боргу, на рис. 2.31 б) – залежність валютного курсу від зовнішнього боргу і натурального логарифму валютного курсу.  $F$ -рівень для валютного курсу у якості фактора у 41,33 разів вище, ніж для зовнішнього боргу. Тому економічно обґрунтованим є визначення валютного курсу як результуючого показника, а зовнішнього боргу – фактором. Отримані результати підтверджуються кореляційно-регресійним моделюванням: зовнішній борг – валютний курс (рис. 2.32 а), валютний курс – зовнішній борг (рис. 2.32 б).

| Итоги регрессии для зависимой переменной: Зовн_борг (4)<br>R= ,98904025 R2= ,97820062 Скорректир. R2= ,97612449<br>F(2,21)=471,17 p<,00000 Станд. ошибка оценки: 4806,9 |          |                 |         |              |          |          |
|---|----------|-----------------|---------|--------------|----------|----------|
| N=24  | БЕТА     | Стд.Ош.<br>БЕТА | В       | Стд.Ош.<br>В | t(21)    | p-уров.  |
| Св.член   |          |                 | -534615 | 24418,76     | -21,8936 | 0,000000 |
| курс  | 0,168786 | 0,041037        | 38      | 9,25         | 4,1131   | 0,000496 |
| LN-V19  | 0,875587 | 0,041037        | 52756   | 2472,53      | 21,3367  | 0,000000 |

а)

| Итоги регрессии для зависимой переменной: курс (4)<br>R= ,99989516 R2= ,99979034 Скорректир. R2= ,99977037<br>F(2,21)=50070, p<0,0000 Станд. ошибка оценки: 2,0904 |          |                 |          |              |          |          |
|--|----------|-----------------|----------|--------------|----------|----------|
| N=24   | БЕТА     | Стд.Ош.<br>БЕТА | В        | Стд.Ош.<br>В | t(21)    | p-уров.  |
| Св.член  |          |                 | -3390,43 | 16,96121     | -199,893 | 0,000000 |
| Зовн_борг  | 0,025103 | 0,004415        | 0,00     | 0,00002      | 5,686    | 0,000012 |
| LN-V21   | 0,982202 | 0,004415        | 624,69   | 2,80788      | 222,479  | 0,000000 |

б)

Рис. 2.31. Результаты тестів по Гренджеру

| Итоги регрессии для зависимой переменной: Зовн_борг (4)<br>R= ,71106644 R2= ,50561549 Скорректир. R2= ,48314346<br>F(1,22)=22,500 p<,00010 Станд. ошибка оценки: 22365, |          |                 |          |              |          |          |
|---|----------|-----------------|----------|--------------|----------|----------|
| N=24  | БЕТА     | Стд.Ош.<br>БЕТА | В        | Стд.Ош.<br>В | t(22)    | p-уров.  |
| Св.член   |          |                 | -22751,6 | 21202,45     | -1,07307 | 0,294871 |
| курс  | 0,711066 | 0,149907        | 160,4    | 33,81        | 4,74339  | 0,000098 |

а)

| Итоги регрессии для зависимой переменной: курс (4)<br>R= ,71106644 R2= ,50561549 Скорректир. R2= ,48314346<br>F(1,22)=22,500 p<,00010 Станд. ошибка оценки: 99,176 |          |                 |          |              |          |          |
|--|----------|-----------------|----------|--------------|----------|----------|
| N=24   | БЕТА     | Стд.Ош.<br>БЕТА | В        | Стд.Ош.<br>В | t(22)    | p-уров.  |
| Св.член  |          |                 | 374,5412 | 54,09352     | 6,923956 | 0,000001 |
| Зовн_борг  | 0,711066 | 0,149907        | 0,0032   | 0,00066      | 4,743393 | 0,000098 |

б)

Рис. 2.32. Результаты корреляційно-регресійного моделювання:

зовнішній борг – валютний курс, валютний курс – зовнішній борг

У першому випадку, коли валютний курс є фактором,  $p$ -рівень для вільного члена є дуже великим (0,2948), а в залишках (рис. 2.33) має місце автокореляція, про що свідчить коефіцієнт кореляції між величиною залишків і порядковим номером спостереження  $r = 0,56$  (рис. 2.34), а модель залишків як функція часу ( $t$ ) є статистично значущою і має вигляд:

$$z = 1738,8 \times t - 21735,2 \quad (2.8)$$

stitution  
"KING"  
LINE"

|           |                  | Предсказанные значения и остатки (4) |          |                |                |                  |                 |                 |             |
|-----------|------------------|--------------------------------------|----------|----------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------|-------------|
|           |                  | Зависимая перемен.: Зовн_борг        |          |                |                |                  |                 |                 |             |
| Набл. No. | Наблюд. Значение | Предск. Значение                     | Остатки  | Станд. предск. | Станд. Остатки | Стд. Ош. предск. | Махалан. расст. | Удален. остатки | Кука расст. |
| 1         | 21645,0          | 62661,8                              | -41016,8 | -0,578609      | -1,83396       | 5303,059         | 0,334788        | -43460,2        | 0,106151    |
| 2         | 23811,0          | 62758,9                              | -38947,9 | -0,574217      | -1,74146       | 5292,668         | 0,329725        | -41258,5        | 0,095294    |
| 3         | 30647,0          | 62542,4                              | -31895,4 | -0,584005      | -1,42613       | 5315,906         | 0,341061        | -33805,3        | 0,064537    |
| 4         | 39619,0          | 59424,3                              | -19805,3 | -0,724964      | -0,88555       | 5680,806         | 0,525573        | -21171,2        | 0,028907    |
| 5         | 41006,0          | 58226,0                              | -17220,0 | -0,779135      | -0,76995       | 5834,684         | 0,607051        | -18477,6        | 0,023228    |
| 6         | 42599,0          | 58226,0                              | -15627,0 | -0,779135      | -0,69872       | 5834,684         | 0,607051        | -16768,3        | 0,019129    |
| 7         | 46235,0          | 58226,0                              | -11991,0 | -0,779135      | -0,53615       | 5834,684         | 0,607051        | -12866,7        | 0,011263    |
| 8         | 54512,0          | 58226,0                              | -3714,0  | -0,779135      | -0,16606       | 5834,684         | 0,607051        | -3985,3         | 0,001081    |
| 9         | 59761,0          | 58226,0                              | 1535,0   | -0,779135      | 0,06863        | 5834,684         | 0,607051        | 1647,1          | 0,000185    |
| 10        | 65285,0          | 58226,0                              | 7059,0   | -0,779135      | 0,31562        | 5834,684         | 0,607051        | 7574,5          | 0,003903    |
| 11        | 74223,0          | 58226,0                              | 15997,0  | -0,779135      | 0,71527        | 5834,684         | 0,607051        | 17165,3         | 0,020046    |
| 12        | 79955,0          | 58226,0                              | 21729,0  | -0,779135      | 0,97156        | 5834,684         | 0,607051        | 23315,9         | 0,036985    |
| 13        | 87802,0          | 58226,0                              | 29576,0  | -0,779135      | 1,32242        | 5834,684         | 0,607051        | 31735,9         | 0,068521    |
| 14        | 94868,0          | 55001,3                              | 39866,7  | -0,924913      | 1,78254        | 6280,599         | 0,855463        | 43279,7         | 0,147658    |
| 15        | 102439,0         | 55195,4                              | 47243,6  | -0,916141      | 2,11238        | 6252,578         | 0,839315        | 51249,2         | 0,205201    |
| 16        | 101659,0         | 100719,3                             | 939,8    | 1,141849       | 0,04202        | 7014,033         | 1,303820        | 1042,3          | 0,000107    |
| 17        | 99524,0          | 100719,3                             | -1195,3  | 1,141849       | -0,05344       | 7014,033         | 1,303820        | -1325,6         | 0,000173    |
| 18        | 100760,0         | 99601,6                              | 1158,4   | 1,091324       | 0,05179        | 6836,872         | 1,190988        | 1277,8          | 0,000153    |
| 19        | 104795,0         | 105690,2                             | -895,2   | 1,366568       | -0,04002       | 7839,363         | 1,867509        | -1020,5         | 0,000128    |
| 20        | 103396,0         | 105289,3                             | -1893,3  | 1,348446       | -0,08465       | 7770,815         | 1,818306        | -2153,2         | 0,000559    |
| 21        | 102914,0         | 104327,2                             | -1413,2  | 1,304952       | -0,06319       | 7607,610         | 1,702899        | -1598,1         | 0,000295    |
| 22        | 104636,0         | 104038,5                             | 597,5    | 1,291904       | 0,02671        | 7559,022         | 1,669015        | 674,5           | 0,000052    |
| 23        | 111628,0         | 104142,8                             | 7485,2   | 1,296616       | 0,33468        | 7576,547         | 1,681212        | 8455,6          | 0,008202    |
| 24        | 117343,0         | 104915,7                             | 12427,3  | 1,331556       | 0,55566        | 7707,213         | 1,773041        | 14102,0         | 0,023607    |
| Минимум   | 21645,0          | 55001,3                              | -41016,8 | -0,924913      | -1,83396       | 5292,668         | 0,329725        | -43460,2        | 0,000052    |
| Максим.   | 117343,0         | 105690,2                             | 47243,6  | 1,366568       | 2,11238        | 7839,363         | 1,867509        | 51249,2         | 0,205201    |
| Среднее   | 75460,9          | 75460,9                              | 0,0      | -0,000000      | 0,000000       | 6398,470         | 0,958333        | 151,2           | 0,036057    |
| Медиана   | 83878,5          | 60983,4                              | -148,8   | -0,654484      | -0,00666       | 5834,684         | 0,607051        | -173,0          | 0,015196    |

а)

|           |                  | Предсказанные значения и остатки (4) |          |                |                |                  |                 |                 |             |
|-----------|------------------|--------------------------------------|----------|----------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------|-------------|
|           |                  | Зависимая перемен.: курс             |          |                |                |                  |                 |                 |             |
| Набл. No. | Наблюд. Значение | Предск. Значение                     | Остатки  | Станд. предск. | Станд. Остатки | Стд. Ош. предск. | Махалан. расст. | Удален. остатки | Кука расст. |
| 1         | 532,6626         | 442,7914                             | 89,871   | -1,72992       | 0,90618        | 41,10489         | 2,992610        | 108,511         | 0,102820    |
| 2         | 533,2684         | 449,6211                             | 83,647   | -1,66029       | 0,84342        | 39,85808         | 2,756562        | 99,760          | 0,081713    |
| 3         | 531,9183         | 471,1761                             | 60,742   | -1,44055       | 0,61247        | 36,01767         | 2,075173        | 69,971          | 0,032825    |
| 4         | 512,4729         | 499,4663                             | 13,007   | -1,15214       | 0,13115        | 31,26501         | 1,327428        | 14,442          | 0,001054    |
| 5         | 505,0000         | 503,8398                             | 1,160    | -1,10756       | 0,01170        | 30,56821         | 1,226679        | 1,282           | 0,000008    |
| 6         | 505,0000         | 508,8628                             | -3,863   | -1,05635       | -0,03895       | 29,78304         | 1,115872        | -4,246          | 0,000083    |
| 7         | 505,0000         | 520,3277                             | -15,328  | -0,93947       | -0,15455       | 28,05836         | 0,882602        | -16,661         | 0,001129    |
| 8         | 505,0000         | 546,4264                             | -41,426  | -0,67340       | -0,41771       | 24,57145         | 0,453473        | -44,136         | 0,006078    |
| 9         | 505,0000         | 562,9774                             | -57,977  | -0,50467       | -0,58459       | 22,77607         | 0,254697        | -61,205         | 0,010043    |
| 10        | 505,0000         | 580,3954                             | -75,395  | -0,32711       | -0,76022       | 21,34447         | 0,106998        | -79,057         | 0,014716    |
| 11        | 505,0000         | 608,5784                             | -103,578 | -0,03979       | -1,04439       | 20,26095         | 0,001583        | -108,090        | 0,024787    |
| 12        | 505,0000         | 626,6523                             | -121,652 | 0,14446        | -1,22663       | 20,46348         | 0,020869        | -127,062        | 0,034941    |
| 13        | 505,0000         | 651,3952                             | -146,395 | 0,39670        | -1,47611       | 21,84331         | 0,157375        | -153,859        | 0,058374    |
| 14        | 484,8900         | 673,6755                             | -188,786 | 0,62384        | -1,90354       | 24,00543         | 0,389179        | -200,534        | 0,119767    |
| 15        | 486,1000         | 697,5481                             | -211,448 | 0,86721        | -2,13205       | 27,04523         | 0,752057        | -228,436        | 0,197266    |
| 16        | 770,0000         | 695,0886                             | 74,911   | 0,84214        | 0,75534        | 26,70423         | 0,709198        | 80,767          | 0,024042    |
| 17        | 770,0000         | 688,3566                             | 81,643   | 0,77351        | 0,82322        | 25,80112         | 0,598317        | 87,570          | 0,026383    |
| 18        | 763,0300         | 692,2539                             | 70,776   | 0,81324        | 0,71364        | 26,31840         | 0,661360        | 76,138          | 0,020752    |
| 19        | 801,0000         | 704,9769                             | 96,023   | 0,94295        | 0,96821        | 28,10820         | 0,889147        | 104,410         | 0,044513    |
| 20        | 798,5000         | 700,5657                             | 97,934   | 0,89798        | 0,98748        | 27,47120         | 0,806359        | 106,073         | 0,043884    |
| 21        | 792,5000         | 699,0458                             | 93,454   | 0,88248        | 0,94231        | 27,25563         | 0,778773        | 101,089         | 0,039234    |
| 22        | 790,7000         | 704,4756                             | 86,224   | 0,93783        | 0,86941        | 28,03498         | 0,879534        | 93,713          | 0,035673    |
| 23        | 791,3500         | 726,5225                             | 64,828   | 1,16259        | 0,65366        | 31,43004         | 1,351623        | 72,065          | 0,026515    |
| 24        | 796,1700         | 744,5428                             | 51,627   | 1,34630        | 0,52056        | 34,42315         | 1,812530        | 58,699          | 0,021101    |
| Минимум   | 484,8900         | 442,7914                             | -211,448 | -1,72992       | -2,13205       | 20,26095         | 0,001583        | -228,436        | 0,000008    |
| Максим.   | 801,0000         | 744,5428                             | 97,934   | 1,34630        | 0,98748        | 41,10489         | 2,992610        | 108,511         | 0,197266    |
| Среднее   | 612,4818         | 612,4818                             | -0,000   | 0,000000       | -0,000000      | 28,10469         | 0,958333        | 2,134           | 0,040321    |
| Медиана   | 522,1956         | 639,0238                             | 32,317   | 0,27058        | 0,32585        | 27,36342         | 0,792566        | 36,570          | 0,026449    |

б)



Рис. 2.33. Залишки по економіко-математичним моделям, наведеним на рис. 2.32

| Корреляции (4)<br>Отмеченные корреляции значимы на уровне $p < ,05000$<br>N=24 (Построчное удаление ПД) |         |         |  |  |  |  |
|---|---------|---------|--|--|--|--|
| Переменная  | NewVar1 | NewVar2 |  |  |  |  |
| NewVar1   | 1,00    | 0,56    |  |  |  |  |
| NewVar2   | 0,56    | 1,00    |  |  |  |  |

| Итоги регрессии для зависимой переменной: NewVar1 (4)<br>R= ,56210974 R2= ,31596736 Скорректир. R2= ,28487496<br>F(1,22)=10,162 $p < ,00425$ Станд. ошибка оценки: 18497, |          |                  |          |               |          |          |
|---|----------|------------------|----------|---------------|----------|----------|
| N=24  | БЕТА     | Стд. Ош.<br>БЕТА | В        | Стд. Ош.<br>В | t(22)    | p-уров.  |
| Св.член   |          |                  | -21735,2 | 7793,861      | -2,78876 | 0,010705 |
| NewVar2   | 0,562110 | 0,176330         | 1738,8   | 545,457       | 3,18782  | 0,004252 |

Рис. 2.34. Моделювання автокореляції в залишках по моделі рис. 2.32 а)

Для усунення автокореляції проведено моделювання кореляційно-регресійних зв'язків між десятковими логарифмами валютного курсу і зовнішнього боргу (рис. 2.35).

| Итоги регрессии для зависимой переменной: LOGV21 (4)<br>R= ,60513764 R2= ,36619157 Скорректир. R2= ,33738209<br>F(1,22)=12,711 $p < ,00173$ Станд. ошибка оценки: ,07668 |          |                  |          |               |          |          |
|--|----------|------------------|----------|---------------|----------|----------|
| N=24   | БЕТА     | Стд. Ош.<br>БЕТА | В        | Стд. Ош.<br>В | t(22)    | p-уров.  |
| Св.член  |          |                  | 1,549106 | 0,344773      | 4,493122 | 0,000181 |
| LOGV19   | 0,605138 | 0,169734         | 0,254210 | 0,071303      | 3,565221 | 0,001731 |

Рис. 2.35. Результати моделювання кореляційно-регресійних зв'язків між десятковими логарифмами валютного курсу і зовнішнього боргу

$$\lg BK = 0,254 \times \lg ЗБ + 1,594, \quad R=0,605, \quad (2.9)$$

$$BK = 10^{0,254 \cdot \lg ЗБ + 1,594} \quad (2.10)$$

Таким чином, побудовано нелінійну кореляційно-регресійну модель валютного курсу, яка дозволяє прогнозувати валютний курс залежно від розміру зовнішнього боргу. Результати взаємодії валютного курсу з макроекономічними показниками наведено у табл. 2.11, а формалізацію трансмісійного макроекономічного валютного механізму на рис. 2.36.



### Результат взаємодії валютного курсу з макроекономічними показниками

| Рух      |           | обмінного курсу  |  |
|----------|-----------|--|--|
|          |           | Зміцнення  | Знецінення   |
| факторів | Зростання | ВВП, імпорт, продуктивність праці,   | Інфляція, процентні ставки, валютні спекуляції, дефіцит платіжного балансу, дефіцит Зведеного бюджету, зовнішній борг, експорт, грошова маса |
|          | Зниження  | Інфляція, процентні ставки, валютні спекуляції, дефіцит платіжного балансу, дефіцит Зведеного бюджету, зовнішній борг, експорт, грошова маса | ВВП, імпорт, продуктивність праці  |

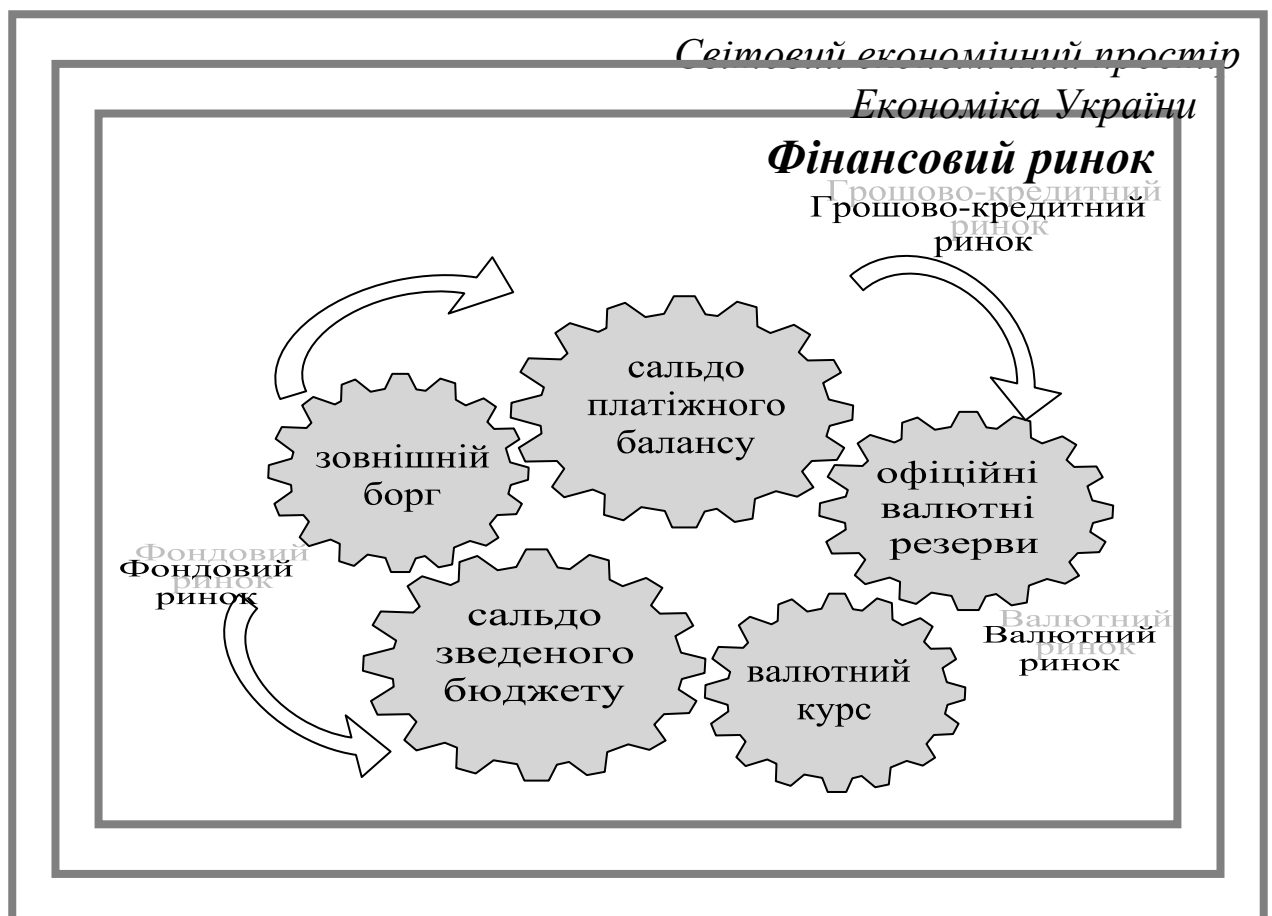


Рис. 2.36. Формалізація трансмісійного макроекономічного валютного механізму

Дію механізму засновано на виявлених закономірностях: виникнення негативного сальдо поточного рахунку балансу неминуче спричиняє за собою скорочення валютних резервів, оскільки НБУ здійснює масові валютні інтервенції (продаж іноземної валюти) для стримування падіння курсу національної валюти; зростання зовнішнього боргу, дефіциту бюджету, скорочення сальдо платіжного балансу і офіційних валютних резервів спричиняє девальвацію національної грошової одиниці і, навпаки; дефіцит платіжного балансу України спричиняє різку девальвацію гривні.

## Висновки до розділу 2

1. Тестування гіпотези нелінійної парадигми валютного ринку України на основі щоденних даних про курси валют протягом 16 років для долара США і 14 років для євро підтвердило її адекватність для національних умов. На користь фрактальності валютного ринку України наведено такі аргументи:

по-перше, нормальне розподілення курсів валют, яке є підтвердженням того, що їх рух є результатом дії великого числа незалежних випадкових величин, кожна з яких грає в курсоутворенні незначну роль;

по-друге – значення коефіцієнта Херста на рівні 0,7- 0,8 свідчить про персистентність ринків долара США і євро і очікування подальшої висхідної тенденції, яка продовжиться у майбутньому. Ознаки антиперсистентності мали місце тільки у 2004 р. по долару США.

2. Циклічність розвитку валютного ринку України доведено за допомогою спектрального аналізу Фур'є у пакеті прикладних програм *Statistica 6,0* на основі оцінки періодограм, спектральної щільності, синус-коефіцієнтів і косинус-коефіцієнтів. Виділено хвилі різної довжини для обох досліджуваних валют. Великий цикл по долару США становив 4096 днів (трохи довший за 11 років 4 міс.), що цілком відповідає періоду з моменту

введення гривні у вересні 1996 р. до кінця 2009 р. Малі цикли мають тривалість 1638 днів (4,5 роки), їх характерною ознакою є відносна стабільність курсу долара США на початку та в кінці і ревальвація (девальвація) – у середині. Великий цикл по євро має тривалість 3486 днів (трохи менше за 9 років 8 міс.), що цілком відповідає періоду з моменту введення євро у січні 1999 р. до кінця 2009 р. Тривалість малих циклів складає 581 день (1 рік 7 міс.), їх характерною ознакою є чергування циклів, пов'язаних зі зростанням-скороченням і циклів зі стійкою тенденцією до зростання (скорочення). Тривалість великого циклу по долару США та євро приблизно співпадають, вони розпочинаються у зв'язку з вводом гривні (євро) і завершуються одночасно. Малі цикли по євро коротші і пояснюються розбіжністю середньої величини, моди, медіани і наявністю лівосторонньої асиметрії.

3. Проведено оцінку стійкості і кризових явищ валютного ринку України на основі індикаторів, рекомендованих МВФ. Показники фінансової валютної стійкості для депозитних установ розраховуються: на базі капіталу – відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу; на базі активів – відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик; на базі зобов'язань – відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань. По нефінансових корпораціях розраховується відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу. Україна виконує рекомендації МВФ в частині розрахунку трьох перших показників.

4. Валютні індикатори демонстрували найбільшу нестійкість національної економіки у 4 кв. 2008 р., коли співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу зросло порівняно з початком 2006 р. у 10,3 рази, співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів – у 1,32 рази, співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань – у 1,29 разів. Рівень валютного ризику нефінансових корпорацій неможливо оцінити через відсутність даних, а рівень валютного ризику депозитних корпорацій слід визнати дуже високим. Його зниженню

сприятиме: збільшення капіталізації комерційних банків України, проведення зваженої процентної політики, яка робить вигідною розміщення депозитів і отримання кредитів у національній валюті.

5. Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США в кінці 2008 р. свідчить про валютний колапс, а відношення обсягу депозитів в іноземній валюті до загального обсягу депозитів (рівень доларизації) навіть до настання фінансової кризи значно перевищувало безпечний рівень. В умовах від'ємного поточного рахунку платіжного балансу офіційні валютні резерви формуються за рахунок запозичень, що збільшує валовий зовнішній борг. Їх обсяг не забезпечив стабільності національної грошової одиниці в умовах кризи, але знаходиться на достатньому рівні з позицій гарантування валютної безпеки країни. Коефіцієнт покриття офіційними резервними активами валового зовнішнього боргу погіршився в умовах кризи і у поточний час становить 0,3, що є незадовільним з позицій забезпечення динамічної рівноваги платіжного балансу.



РОЗДІЛ 3  
ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМУ ВАЛЮТНОГО  
КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Валютний курс як об'єкт макроекономічного регулювання та індикатор стану національної економіки

Економічні відносини між учасниками міжнародних відносин неможливі без обміну однієї грошової одиниці на іншу. Пропорцією, у якій обмінюється валюта однієї країни на валюту іншої, виступає валютний курс. Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена у грошових одиницях іншої країни. Для оцінки макроекономічних параметрів використовують декілька розрахункових різновидів валютного курсу: номінальний обмінний курс (далі – НОК); реальний обмінний курс (далі – РОК); номінальний ефективний обмінний курс (далі – НЕОК); РЕОК [205, с. 49]. Зв'язок між ними формалізовано на рис. 3.1.

$$\text{НОК}_{ij} = \frac{K_H}{K_{ij}} \times \frac{IЦ_H}{IЦ_{ij}} = \text{РОК}_{ij}$$

↓

$$\text{НЕОК} = \sum_{j=1}^n \frac{\text{НОК}_{ij1}}{\text{НОК}_{ij0}} * d_{ij1} \times \frac{IЦ_H}{IЦ_{ij}} = \text{РЕОК}$$

Рис. 3.1. Формалізація зв'язку між різними видами валютного курсу

де  $\text{НОК}_{ij}$  – номінальний обмінний курс  $j$ -ої іноземної валюти  $i$ -ої країни;

$POK_{ij}$  – реальний обмінний курс  $j$ -ої іноземної валюти  $i$ -ої країни;

де  $K_{ij}$  – кількість  $j$ -ої іноземної валюти  $i$ -ої країни, запропонованої в обмін на національну;

$K_H$  – кількість національної валюти, запропонованої в обмін на іноземну;

$НОК_{ij1}$ ,  $НОК_{ij0}$  – номінальний обмінний курс  $j$ -ої іноземної валюти  $i$ -ої країни у звітному і базисному році відповідно;

$d_{ij1}$  – частки  $j$ -ої іноземної валюти у зовнішньоторговельному обороті України з  $i$ -ою країною;

$\Pi_H$  – індекс цін у національній валюті;

$\Pi_{ij}$  – індекс цін у  $j$ -ій іноземній валюті;

$i = \overline{1, n}$  – кількість країн;

$j = \overline{1, k}$  – кількість валют.

Індекс РЕОК гривні відображує зміну цінової конкурентоспроможності вітчизняних товарів відносно їх аналогів, що виробляються в країнах – основних торговельних партнерах України.

Державне регулювання валютних курсів є головним засобом реалізації конкурентних переваг країни на світових ринках в ціновій сфері [206, с. 14].

Найбільш відомими теоріями, які визначають закономірності формування валютного курсу, є: неокласична (моделі Маршалла-Лернера, Баласи-Самуельсона), кейнсіанська (моделі  $IS-LM$ ,  $MF$  Манделла-Флемінга) і монетаристська. Остання базується на кількісній теорії грошей і паритеті купівельної спроможності (ПКС) валют, що математично може бути представлено як [206, с. 11]:

$$M_s V = PY ; \quad (3.1)$$

де  $M_s$  – пропозиція грошей в обігу;  $V$  – швидкість обігу;  $P$  – рівень цін;  $Y$  – ВВП у натуральному вираженні.

Попит на валюту в стані рівноваги можна відобразити формулою:

$$L_d = \frac{M_s}{P}, \quad (3.2)$$

де  $L_d$  – попит на валюту;  $\frac{M_s}{P}$  – пропозиція грошей в країні, зважена на рівень цін.

Відповідно до теорії ПКС, курси будь-яких валют двох країн будуть пристосовуватися, щоби віддзеркалювати зміни цінних рівнів у них [207, с. 9].

Модель Маршалла-Лернера ґрунтується на умові, що цінова еластичність пропозиції експорту і імпорту нескінченна. Знецінення національної валюти поліпшує платіжний баланс, якщо сума цінової еластичності попиту експорту і імпорту за абсолютною величиною більше одиниці. Валютний курс є позитивною функцією від національного доходу й негативною функцією від відсоткової ставки, тобто підвищення курсу відбувається при збільшенні національного доходу й зменшенні відсоткової ставки [208, с. 10]. Якщо в початковій ситуації платіжний баланс був врівноважений, тоді одночасно з поліпшенням платіжного балансу, вираженого у внутрішній (національній) валюті, відбувається поліпшення платіжного балансу, вираженого в іноземній валюті, в той час як у торговельного партнера спостерігається погіршення платіжного балансу в його національній валюті. Рівень підвищення валютного курсу при збільшенні національного випуску тим вищий, чим вищий ступінь еластичності імпорту за національним випуском [209, с. 17]. Рівень знецінення валюти щодо зниження відсоткової ставки тим вищий, чим більший ступінь мобільності капіталу і чим менший вплив реального зростання валютного курсу на поліпшення балансу поточних операцій, що призводить до падіння валютного курсу. З урахуванням руху капіталу рівноважний валютний курс ( $e$ ) матиме вигляд:

$$e = (a_1 / a_2) \times y - a_3 \times i - a_4 \times y, \quad (3.3)$$

де  $a_1$  – цінова еластичність пропозиції експорту;

$a_2$  – еластичність імпорту за національним випуском продукції;

$a_3$  – ступінь мобільності припливу капіталу;

$a_4$  – еластичність потоків капіталу за внутрішньою емісією,  
 $y$  – національний продукт;  
 $i$  – відсоткова ставка.

У рамках моделі Баласси-Самуельсона зміцнення валюти пояснюється зростанням продуктивності у відкритому для міжнародної конкуренції секторі економіки [210]. Вона теоретично обґрунтовує зв'язок між продуктивністю праці і РОК.

Модель Манделла-Флемінга є розвитком моделі *IS-LM* стосовно економіки, яка є досить «малою» для того, щоби робити який-небудь істотний вплив на світовий фінансовий ринок (ставку відсотка), і «відкритою» в тому сенсі, що капітал (у країну або з країни) рухається досить вільно. Головні висновки моделі зводяться до наступного: мала відкрита економіка має один «природний» рівноважний стан (точка 0 на рис. 3.2).



Рис. 3.2. Формалізація моделі Манделла–Флемінга  
(побудовано за даними [211])

При заниженій (відносно світової) внутрішній ставці процента відбувається девальвація національної валюти, росте чистий експорт, ставка підвищується, і навпаки. Лінія  $a$  – безліч можливих станів економіки (зліва



від точки  $0$   $rr > r$  і зростання валютного курсу, справа –  $rr < r$  і зниження валютного курсу). Точка  $0$  відповідає стійкій рівновазі ( $rr = r$ , курс національної валюти є стабільним). Якщо внутрішня ставка відсотка нижча за зовнішню – відбувається витік капіталу, він стає дорожчий, і навпаки.

Таким чином, для рівноваги на валютному ринку збільшення національного доходу повинно компенсуватись падінням відсоткових ставок, що, в свою чергу, зумовлює знецінення національної валюти й відновлює рівновагу платіжного балансу. Залежність реального валютного курсу за умови рівноваги платіжного балансу визначається формулою:

$$(e \times Pf/Pd) = (a_2/a_1)y - (a_3/a_1)i, \quad (3.4)$$

де  $(e \times Pf/Pd)$  – реальний валютний курс,

$Pf$  – рівень світових цін;

$Pd$  – рівень національних цін.

Передбачення, що міжнародна торгівля зрівнює тенденції руху цін основних товарів, які беруть участь у міжнародній торгівлі, призвело до гіпотези паритету купівельної спроможності, котра пов'язала ціни в національній валюті з валютними курсами.

Для перевірки адекватності описаних вище моделей українській практиці проаналізовано товарну структуру експорту і імпорту України, рівень і динаміку РЕОК і НЕОК, проведено оцінку їх взаємозв'язку із макроекономічними показниками. Аналіз товарної структури зовнішньої торгівлі України за 2012 р. наведено у дод. І.

У структурі експорту основна частка приходить на: недорогоцінні метали та вироби з них – 27,5 %, у т.ч. чорні метали – 22,3 %; продукти рослинного походження – 13,4 %; мінеральні продукти – 11,1 %; машини, обладнання та механізми, електротехнічне обладнання – 10,2 %; засоби наземного транспорту, літальні апарати, плавучі засоби – 8,7 %; продукцію хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості – 7,4 % [212].

У структурі імпорту найбільш вагомими є такі товарні групи: мінеральні продукти – 32,5 %, у т.ч. палива мінеральні, нафта і продукти її перегонки – 30,9 %; машини, обладнання та механізми, електротехнічне обладнання – 15,5 %; продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості – 10,1 %; засоби наземного транспорту, літальні апарати, плавучі засоби – 9,5 %. Таким чином, зовнішня торгівля України носить переважно сировинний характер, що характеризує низьку конкурентоспроможність країни на світовому товарному ринку. На поточний час індекс РЕОК гривні розраховується за кошиком з 19 валют 25 країн – основних торговельних партнерів України (рис. 3.3), скоригованим на відносну зміну споживчих цін.



Рис. 3.3. Країни світу – основні торговельні партнери України за географічними напрямками (побудовано за даними [213])

Критерієм включення країни до переліку основних торговельних партнерів слугує її частка в загальному зовнішньоторговельному обороті України. На поточний час значення критерію встановлено на рівні 1 %.

Сукупний обсяг експорту та імпорту товарів з 25 країн, що враховуються при обчисленні РЕОК гривні, становить 76 % від загального зовнішньоторговельного обороту України.

Визначення фундаментальних чинників курсоутворення та оцінка перспективної динаміки РЕОК національної валюти і ступеня наближення обмінного курсу гривні до курсу за ПКС – ключові питання курсової політики НБУ та структурної політики Уряду. Довгострокові тренди паритетного курсу і РЕОК залежать від цінових та курсових співвідношень між країнами. Зміна реального валютного курсу при зміні номінального залежить від еластичності вітчизняних цін (табл. 3.1). Тобто не завжди номінальна девальвація (ревальвація) призводитиме до реальної девальвації (ревальвації).

Таблиця 3.1

### Взаємозв'язок зміни НЕОК і РЕОК

| Курс | Напрямок змін | Додаткові умови  |        | Напрямок змін | Курс |
|------|---------------|--|--------|---------------|------|
| НЕОК | Девальвація   | співвідношення темпів падіння національного валютного курсу і темпів зростання внутрішніх цін    | більше | Девальвація   | РЕОК |
|      |               |  | менше  | Ревальвація   |      |
|      | Ревальвація   | співвідношення темпів зростання національного валютного курсу і темпів скорочення внутрішніх цін | більше | Ревальвація   |      |
|      |               |  | менше  | Девальвація   |      |

У багатьох країнах з перехідною економікою спостерігаються тенденції до укріплення реального курсу національної валюти, що пояснюється процесом вирівнювання цінових пропорцій на міжнародному та внутрішньому ринках [214, с. 53].

У табл. 3.2 наведено динаміку офіційного і ефективних курсів гривні.

Таблиця 3.2

Динаміка офіційного і ефективних курсів гривні протягом 2009-2012 рр. (побудовано за даними [215])

| Рік                             | 2009                                      |       |       |       | 2010  |      |       |       | 2011  |       |       |       | 2012  |
|---------------------------------|---|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                 | I   | II    | III   | IV    | I     | II   | III   | IV    | I     | II    | III   | IV    | I     |
| Показник                        | на кінець періоду                         |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| <i>Офіційний курс</i>           |   |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| грн/дол. США                    | 7,70                                      | 7,63  | 8,01  | 7,99  | 7,93  | 7,91 | 7,91  | 7,96  | 7,96  | 7,97  | 7,97  | 7,99  | 7,99  |
| грн/ євро                       | 10,16                                     | 10,76 | 11,65 | 11,45 | 10,68 | 9,64 | 10,77 | 10,57 | 11,22 | 11,50 | 10,85 | 10,30 | 10,60 |
| грн/ 10 російських рублів       | 2,26                                      | 2,45  | 2,66  | 2,64  | 2,70  | 2,53 | 2,60  | 2,61  | 2,80  | 2,84  | 2,50  | 2,50  | 2,73  |
| <i>За міжбанківським курсом</i> |   |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Індекс РЕОК (12.2000 = 1)       | 0,91                                      | 0,90  | 0,80  | 0,84  | 0,89  | 0,94 | 0,92  | 0,91  | 0,87  | 0,88  | 0,91  | 0,94  | 0,90  |
| Індекс НЕОК (12.2000= 1)        | 0,68                                      | 0,66  | 0,59  | 0,61  | 0,63  | 0,67 | 0,65  | 0,64  | 0,61  | 0,61  | 0,65  | 0,68  | 0,65  |
|                                 | зміна порівняно з попереднім кварталом, % |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| грн/дол. США                    | 0,0                                       | -0,9  | 5,0   | -0,3  | -0,8  | -0,2 | 0,0   | 0,7   | 0,0   | 0,1   | 0,0   | 0,2   | 0,0   |
| грн/ євро                       | -6,4                                      | 5,9   | 8,3   | -1,8  | -6,7  | -9,7 | 11,7  | -1,8  | 6,1   | 2,5   | -5,6  | -5,1  | 2,9   |
| грн / 10 російських рублів      | -13,6                                     | 8,3   | 8,6   | -0,8  | 2,2   | -6,1 | 2,6   | 0,5   | 7,2   | 1,4   | -11,9 | -0,2  | 9,3   |
| РЕОК                            | 12,4                                      | -1,9  | -11,0 | 5,8   | 5,3   | 5,2  | -1,4  | -1,1  | -4,3  | 0,2   | 4,0   | 3,1   | -4,5  |
| НЕОК                            | 8,4                                       | -3,2  | -11,1 | 3,6   | 2,5   | 7,5  | -4,0  | -1,1  | -5,0  | 0,0   | 6,9   | 5,2   | -4,0  |

Протягом аналізованого періоду 2009 р. - 1 кв. 2012 р. найнижче значення РЕОК мало місце у III кв. 2009 р. (0,8), найбільше значення (0,94) – у II кв. 2010 р. і IV кв. 2011 р. Вихідні дані для аналізу взаємозв'язку РЕОК із макроекономічними показниками наведено у табл. 3.3. Результати розрахунків наведено у табл. 3.4.

Динаміка НЕОК була аналогічна динаміці РЕОК, між ними існує тісний кореляційний зв'язок ( $r = 0,88$ ). Виявлено тісний зворотний зв'язок НЕОК із індексом споживчих цін ( $r = - 0,6$ ), що означає: при зростанні рівня цін НЕОК знижується і навпаки, що є підтвердженням теорії ПКС.

Виявлено тісний зворотний кореляційний зв'язок між рівнем реального ВВП і ставками по кредитах міжбанківського ринку і недепозитним корпораціям (коефіцієнти кореляції становлять відповідно  $r = - 0,68$ ,  $r = - 0,72$ ), оскільки на фоні зростання обсягів ВВП відбулося значне скорочення процентних ставок. Це відповідає одній умові моделі Маршалла -Лернера, утім друга умова моделі (щодо зворотного зв'язку процентних ставок) і модель Манделла-Флемінга не спрацьовує в українських умовах, оскільки кореляційний зв'язок між РЕОК, НЕОК і процентними ставками є неістотним.

У 2011 р. основні показники економічного розвитку України демонстрували позитивну динаміку: приріст реального ВВП становив 5,2 % порівняно зі зростанням на 4,1 % у 2010 р., зростання індексу виробництва базових галузей залишилося на високому рівні – 10,1 %, але звуження зовнішнього попиту було визначальним фактором погіршення динаміки експортоорієнтованих галузей промисловості.

Обмінний курс гривні відносно долара США на міжбанківському валютному ринку знизився на 0,84 % – до 8,0284 грн /дол. США. Офіційний курс гривні до долара США з початку року знизився на 0,35 % – до 7,9898 грн /дол. США. Відносно євро та російського рубля гривня укріпилася на 2,6 % та 4,48 % – до 10,2981 грн /євро та 2,4953 грн/ 10 російських рублів відповідно.

Таблиця 3.3

## Вихідні дані для аналізу взаємозв'язку РЕОК із макроекономічними показниками

| Період   | Валовий внутрішній продукт (ВВП), млн грн |          | Дефлятор, % | Зайнятість, % | Процентні ставки за кредитами, % |                          | Індекс       |           |            |                             |          |      |      |               |                     |                          |  |
|----------|---|----------|-------------|---------------|----------------------------------|--------------------------|--------------|-----------|------------|-----------------------------|----------|------|------|---------------|---------------------|--------------------------|--|
|          | номінальний                               | реальний |             |               | міжбанківськими                  | нефінансовим корпораціям | ВВП          |           | зайнятості | продуктивності праці за ВВП |          | РЕОК | НЕОК | споживчих цін | ставок за кредитами |                          |  |
|          |   |          |             |               |                                  |                          | номінального | реального |            | номінальним                 | реальним |      |      |               | міжбанківськими     | нефінансовим корпораціям |  |
| 4кв.2008 | 250862                                    | 195071,5 | 128,6       | 97,0          | 7,9                              | 19,7                     |              |           |            |                             |          |      |      |               |                     |                          |  |
| 1кв.2009 | 189028                                    | 153931,6 | 122,8       | 96,9          | 5                                | 22,2                     | 0,75         | 0,79      | 1,00       | 0,75                        | 0,79     | 0,91 | 0,68 | 1,03          | 0,63                | 1,13                     |  |
| 2кв.2009 | 214103                                    | 195118   | 109,7       | 97,6          | 3,2                              | 16,2                     | 0,85         | 1,00      | 1,01       | 0,85                        | 0,99     | 0,9  | 0,66 | 1,01          | 0,41                | 0,82                     |  |
| 3кв.2009 | 250306                                    | 232994,5 | 107,4       | 98,1          | 2,9                              | 15,7                     | 1,00         | 1,19      | 1,01       | 0,99                        | 1,18     | 0,8  | 0,59 | 1,06          | 0,37                | 0,80                     |  |
| 4кв.2009 | 259908                                    | 230007,1 | 113,0       | 98,1          | 1,6                              | 17,6                     | 1,04         | 1,18      | 1,01       | 1,02                        | 1,17     | 0,84 | 0,61 | 1,03          | 0,20                | 0,89                     |  |
| 1кв.2010 | 217286                                    | 197532,7 | 110,0       | 98,2          | 1,4                              | 15,9                     | 0,87         | 1,01      | 1,01       | 0,86                        | 1,00     | 0,89 | 0,63 | 1,07          | 0,18                | 0,81                     |  |
| 2кв.2010 | 256754                                    | 225559,2 | 113,8       | 98,6          | 1,5                              | 14,1                     | 1,02         | 1,16      | 1,02       | 1,01                        | 1,14     | 0,94 | 0,67 | 1,07          | 0,19                | 0,72                     |  |
| 3кв.2010 | 301251                                    | 258518   | 116,5       | 98,5          | 1,2                              | 12,9                     | 1,20         | 1,33      | 1,02       | 1,18                        | 1,31     | 0,92 | 0,65 | 1,01          | 0,15                | 0,65                     |  |
| 4кв.2010 | 307278                                    | 270015,8 | 113,8       | 98,0          | 1,2                              | 14                       | 1,22         | 1,38      | 1,01       | 1,21                        | 1,37     | 0,91 | 0,64 | 1,03          | 0,15                | 0,71                     |  |
| 1кв.2011 | 261878                                    | 229114,6 | 114,3       | 97,8          | 1,1                              | 12,6                     | 1,04         | 1,17      | 1,01       | 1,04                        | 1,16     | 0,87 | 0,61 | 1,08          | 0,14                | 0,64                     |  |
| 2кв.2011 | 314620                                    | 266785,4 | 117,9       | 98,2          | 1,1                              | 13,2                     | 1,25         | 1,37      | 1,01       | 1,24                        | 1,35     | 0,88 | 0,61 | 1,07          | 0,14                | 0,67                     |  |
| 3кв.2011 | 376019                                    | 318849,3 | 117,9       | 98,5          | 1,2                              | 13,3                     | 1,50         | 1,63      | 1,02       | 1,48                        | 1,61     | 0,91 | 0,65 | 1,02          | 0,15                | 0,68                     |  |
| 4кв.2011 | 364083                                    | 308728,1 | 117,9       | 98,2          | 1,7                              | 14,4                     | 1,45         | 1,58      | 1,01       | 1,43                        | 1,56     | 0,94 | 0,68 | 0,97          | 0,22                | 0,73                     |  |
| 1кв.2012 | 296970                                    | 267299,7 | 111,1       | 98,1          | 1,5                              | 12,8                     | 1,18         | 1,37      | 1,01       | 1,17                        | 1,35     | 0,9  | 0,65 | 1,01          | 0,19                | 0,65                     |  |

Таблиця 3.4

**Результати кореляційно-регресійного аналізу взаємозв'язку РЕОК із макроекономічними показниками**

| Переменная  | Корреляции (Таблица данных1)  |          |       |            |           |             |       |        |       |       |       |       |       |       |       |           |
|-------------|---|----------|-------|------------|-----------|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
|             | Отмеченные корреляции значимы на уровне $p < ,05000$<br>N=13 (Построчное удаление ПД) |          |       |            |           |             |       |        |       |       |       |       |       |       |       |           |
|             | ВВП   | дефлятор | ВВП_р | Зайнятість | ставки МБ | ставки кред | Іввп  | Іввп_р | Ізайн | Іпт   | Іптр  | РЕОК  | НЕОК  | ІСЦ   | Істав | Іставк кр |
| ВВП         | 1,00  | 0,28     | 0,99  | 0,62       | -0,64     | -0,66       | 1,00  | 0,99   | 0,62  | 1,00  | 0,99  | 0,29  | 0,07  | -0,42 | -0,64 | -0,66     |
| дефлятор    | 0,28  | 1,00     | 0,13  | -0,24      | 0,17      | 0,24        | 0,28  | 0,13   | -0,24 | 0,29  | 0,13  | 0,52  | 0,49  | -0,24 | 0,17  | 0,24      |
| ВВП_р       | 0,99  | 0,13     | 1,00  | 0,67       | -0,68     | -0,72       | 0,99  | 1,00   | 0,67  | 0,99  | 1,00  | 0,21  | -0,01 | -0,39 | -0,68 | -0,72     |
| Зайнятість  | 0,62  | -0,24    | 0,67  | 1,00       | -0,81     | -0,74       | 0,62  | 0,67   | 1,00  | 0,61  | 0,66  | 0,12  | -0,17 | 0,04  | -0,81 | -0,74     |
| ставки МБ   | -0,64   | 0,17     | -0,68 | -0,81      | 1,00      | 0,86        | -0,64 | -0,68  | -0,81 | -0,63 | -0,67 | -0,11 | 0,31  | -0,14 | 1,00  | 0,86      |
| ставки кред | -0,66   | 0,24     | -0,72 | -0,74      | 0,86      | 1,00        | -0,66 | -0,72  | -0,74 | -0,66 | -0,72 | -0,15 | 0,22  | -0,05 | 0,86  | 1,00      |
| Іввп        | 1,00  | 0,28     | 0,99  | 0,62       | -0,64     | -0,66       | 1,00  | 0,99   | 0,62  | 1,00  | 0,99  | 0,29  | 0,07  | -0,42 | -0,64 | -0,66     |
| Іввп_р      | 0,99  | 0,13     | 1,00  | 0,67       | -0,68     | -0,72       | 0,99  | 1,00   | 0,67  | 0,99  | 1,00  | 0,21  | -0,01 | -0,39 | -0,68 | -0,72     |
| Ізайн       | 0,62  | -0,24    | 0,67  | 1,00       | -0,81     | -0,74       | 0,62  | 0,67   | 1,00  | 0,61  | 0,66  | 0,12  | -0,17 | 0,04  | -0,81 | -0,74     |
| Іпт         | 1,00  | 0,29     | 0,99  | 0,61       | -0,63     | -0,66       | 1,00  | 0,99   | 0,61  | 1,00  | 0,99  | 0,29  | 0,07  | -0,42 | -0,63 | -0,66     |
| Іптр        | 0,99  | 0,13     | 1,00  | 0,66       | -0,67     | -0,72       | 0,99  | 1,00   | 0,66  | 0,99  | 1,00  | 0,21  | -0,01 | -0,40 | -0,67 | -0,72     |
| РЕОК        | 0,29  | 0,52     | 0,21  | 0,12       | -0,11     | -0,15       | 0,29  | 0,21   | 0,12  | 0,29  | 0,21  | 1,00  | 0,88  | -0,43 | -0,11 | -0,15     |
| НЕОК        | 0,07  | 0,49     | -0,01 | -0,17      | 0,31      | 0,22        | 0,07  | -0,01  | -0,17 | 0,07  | -0,01 | 0,88  | 1,00  | -0,60 | 0,31  | 0,22      |
| ІСЦ         | -0,42   | -0,24    | -0,39 | 0,04       | -0,14     | -0,05       | -0,42 | -0,39  | 0,04  | -0,42 | -0,40 | -0,43 | -0,60 | 1,00  | -0,14 | -0,05     |
| Істав       | -0,64   | 0,17     | -0,68 | -0,81      | 1,00      | 0,86        | -0,64 | -0,68  | -0,81 | -0,63 | -0,67 | -0,11 | 0,31  | -0,14 | 1,00  | 0,86      |
| Іставк кр   | -0,66   | 0,24     | -0,72 | -0,74      | 0,86      | 1,00        | -0,66 | -0,72  | -0,74 | -0,66 | -0,72 | -0,15 | 0,22  | -0,05 | 0,86  | 1,00      |

У 2011 р. приріст РЕОК гривні відносно грудня 2010 р. становив 3,7 %. НЕОК гривні підвищився на 7,8 % переважно у зв'язку зі зміцненням на міжнародних ринках долара США відносно євро у другій половині року [216]. Водночас інфляційний диференціал зменшився на 4,1 %, оскільки інфляція в Україні була нижчою, ніж її середньозважений рівень в країнах – основних її торговельних партнерах, що призвело до помірнішого укріплення РЕОК гривні.

РЕОК гривні у 1 кв. 2012 р. девальвував на 4,5 % як за рахунок курсової складової, так і за рахунок того, що інфляція в Україні у зазначений період була нижчою, ніж у країнах – основних торговельних партнерах. Зараз цей показник перебуває на рівні, близькому до рівноважного, що створює передумови розвитку експортних галузей [217]. РЕОК гривні в 4 кв. 2012 р. знецінився в середньому на 3,9 % порівняно з попереднім кварталом. Це відбулося як за рахунок знецінення НЕОК гривні (у середньому на 2,8 % порівняно з попереднім кварталом), так і збереження від'ємного інфляційного диференціалу по відношенню до країн – основних торговельних партнерів. Більш низька інфляція в Україні в 2012 р. порівняно з країнами – основними торговельними партнерами позитивно вплинула на конкурентоспроможність вітчизняної продукції. У 2012 р. в цілому РЕОК гривні знецінився на 7,4 %. Завдяки цьому українські виробники отримали цінові переваги як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках збуту їх продукції. Коливання РЕОК відбулося на фоні чіткої тенденції зростання продуктивності праці з явно вираженою сезонністю протягом року (зростання протягом трьох кварталів і скорочення у четвертому кварталі) (рис. 3.4).

Протягом 2009 р. - 1 кв. 2012 р. відбувалася періодична ревальвація/девальвація РЕОК гривні під впливом зміни курсів долара США та євро на світових фінансових ринках, а також внутрішніх темпів інфляції порівняно з країнами – торговельними партнерами. Коливання РЕОК проходило на фоні зростання продуктивності праці і скорочення процентних ставок, що свідчить про його рівноважний стан і дає підстави зробити прогноз подальшого зростання національної економіки.



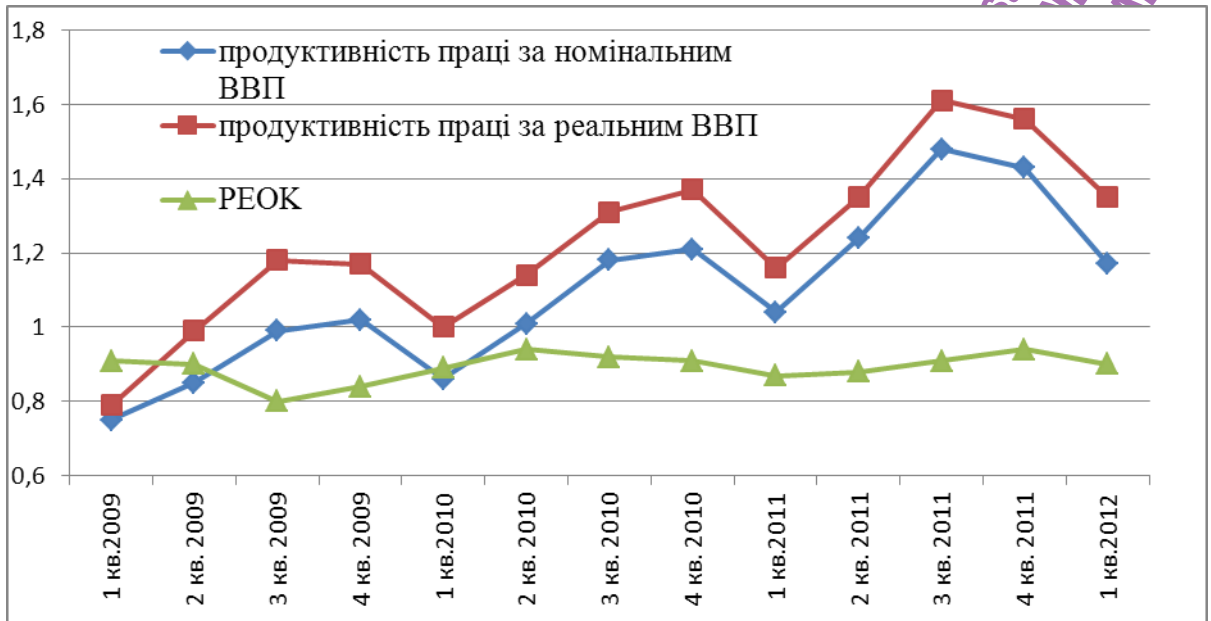


Рис. 3.4. Динаміка індексів РЕОК і продуктивності праці

Слід відмітити, що серед науковців немає єдиної думки стосовно відповідності між реальним та рівноважним обмінним курсом гривні [218; 219; 220]. Одні вважають, що поступова девальвація дозволить покращити сальдо торговельного балансу країни, інші відстоюють політику ревальвації гривні.

Узагальнення теоретичних моделей валютного курсу дозволило виявити, що взаємодія валютного курсу та макроекономічних показників відбувається: по-перше, через конкурентоспроможність товарів і експортні надходження іноземної валюти, що формують співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку; по-друге, через процентні ставки в економіці; по-третє, через інфляційні процеси, які діють у напрямі девальвації національної грошової одиниці та підвищують попит на іноземну валюту. Напрями впливу зміни РЕОК на стан національної економіки наведено на рис. 3.5.

Також проаналізовано вплив інфляційних очікувань на стан грошово-кредитного ринку. На основі інформації щодо курсової стабільності гривні і впливу обмінного курсу на інфляційні процеси, яка міститься у щоквартальних аналітичних звітах за результатами опитування ділових очікувань підприємств, проведених працівниками територіальних управлінь НБУ у 2006-2012 рр, побудовано табл. 3.5.



Рис. 3.5. Напрями впливу зміни РЕОК на стан економіки, і навпаки

Починаючи з 2007 р. до 4 кв. 2008 р. частка респондентів, впевнених у курсовій стабільності гривні, скоротилася з 73,6 % до 16,2 %, а частка респондентів, переконаних у значному впливі коливань валютного курсу на зростання цін, зросла із початку 2006 р. до 1 кв. 2009 р. із 3,2 % до 65,2 %.

На графіку чітко прослідковується лаг фінансової кризи 1 кв. 2008 р. - 4 кв. 2009 р., після чого почала відроджуватися довіра до стабільності гривні – очікування респондентів щодо курсової стабільності гривні у 4 кв. 2012 р. відповідали докризовому рівню початку 2007 р. Утім очікування респондентів щодо впливу обмінного курсу на інфляційні процеси залишаються високими.

**Динаміка очікувань респондентів щодо курсової стабільності гривні  
і впливу обмінного курсу на інфляційні процеси, %**

*(побудовано за даними [221])*

| Роки | Курсова стабільність гривні |       |       |       | Вплив обмінного курсу на інфляційні процеси |       |       |       |
|------|-----------------------------|-------|-------|-------|---|-------|-------|-------|
|      | 1 кв.                       | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 1 кв.                                       | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. |
| 2006 | 41,2                        | 55,5  | 53,1  | 64,9  | 3,2   | 4,1   | 6,5   | 5,2   |
| 2007 | 73,6                        | 74    | 65,7  | 54,9  | 4,8   | 5,1   | 8,2   | 11,2  |
| 2008 | 65,6                        | 39,2  | 46,4  | 16,2  | 6,2   | 21,8  | 19,3  | 50,1  |
| 2009 | 18,4                        | 40,3  | 16,5  | 33,3  | 65,2  | 51,9  | 56,0  | 47,0  |
| 2010 | 40,9                        | 57,1  | 50,6  | 44,3  | 47,54                                       | 34,9  | 25,8  | 25,6  |
| 2011 | 46,4                        | 41,7  | 53,1  | 66,3  | 23,1  | 20,9  | 24,1  | 26,3  |
| 2012 | 74,1                        | 74,2  | 75,1  | 75,9  | 21,6  | 24,1  | 22,1  | 19,1  |

На рис. 3.6 наведено кореляційну матрицю показників: індекс споживчих цін (*ICPI*), валютний курс (*курс*), динаміка очікувань респондентів щодо курсової стабільності гривні (*Стаб*) і впливу обмінного курсу на інфляційні процеси (*вплив курсу*). На рис. 3.7 наведено динаміку досліджуваних показників, який відображає їх дзеркальність. Статистично значущими є зворотні зв'язки між очікуваннями респондентів щодо курсової стабільності гривні, з однією сторони, і інфляцією ( $r = - 0,55$ ) та очікуваннями респондентів впливу обмінного курсу на інфляційні процеси ( $r = - 0,7$ ) – з іншого. Зв'язок між очікуваннями респондентів впливу обмінного курсу на інфляційні процеси та зміною валютного курсу є тісним і прямим ( $r = 0,69$ ). Індекс споживчих цін і валютний курс є слабокорельованими, що дозволяє включити їх як фактори до кореляційно-регресійних моделей очікувань респондентів щодо курсової стабільності гривні і впливу обмінного курсу на інфляційні процеси.

| Корреляции (ожидания)                                |       |       |       |             |  |
|--|-------|-------|-------|-------------|--|
| Отмеченные корреляции значимы на уровне $p < ,05000$ |       |       |       |             |  |
| N=28 (Построчное удаление ПД)                        |       |       |       |             |  |
| Переменная   | ИСЦ   | курс  | Стаб  | вплив курсу |  |
| ИСЦ  | 1,00  | -0,27 | -0,55 | 0,21        |  |
| курс   | -0,27 | 1,00  | -0,22 | 0,69        |  |
| Стаб   | -0,55 | -0,22 | 1,00  | -0,70       |  |
| вплив курсу  | 0,21  | 0,69  | -0,70 | 1,00        |  |

| Итоги регрессии для зависимой переменной: Стаб (ожидания) |           |              |          |           |          |          |
|---|-----------|--------------|----------|-----------|----------|----------|
| R= ,67414852 R2= ,45447623 Скоорректир. R2= ,41083432     |           |              |          |           |          |          |
| F(2,25)=10,414 $p < ,00051$ Станд. ошибка оценки: 13,715  |           |              |          |           |          |          |
| N=28  | БЕТА      | Стд.Ош. БЕТА | В        | Стд.Ош. В | t(25)    | p-уров.  |
| Св.член   |           |              | 308,9839 | 56,67214  | 5,45213  | 0,000012 |
| ИСЦ   | -0,663799 | 0,153580     | -2,0896  | 0,48346   | -4,32216 | 0,000216 |
| курс  | -0,398051 | 0,153580     | -0,0491  | 0,01896   | -2,59181 | 0,015716 |

| Итоги регрессии для зависимой переменной: вплив курсу (ожида) |          |              |          |           |          |          |
|---|----------|--------------|----------|-----------|----------|----------|
| R= ,80534154 R2= ,64857500 Скоорректир. R2= ,62046100         |          |              |          |           |          |          |
| F(2,25)=23,069 $p < ,00000$ Станд. ошибка оценки: 10,871      |          |              |          |           |          |          |
| N=28  | БЕТА     | Стд.Ош. БЕТА | В        | Стд.Ош. В | t(25)    | p-уров.  |
| Св.член   |          |              | -186,144 | 44,91871  | -4,14402 | 0,000342 |
| ИСЦ   | 0,432006 | 0,123266     | 1,343    | 0,38319   | 3,50465  | 0,001745 |
| курс  | 0,808076 | 0,123266     | 0,099    | 0,01503   | 6,55552  | 0,000001 |

Рис. 3.6. Корреляційна матриця і машинограми з підсумками регресії для Стаб і вплив курсу

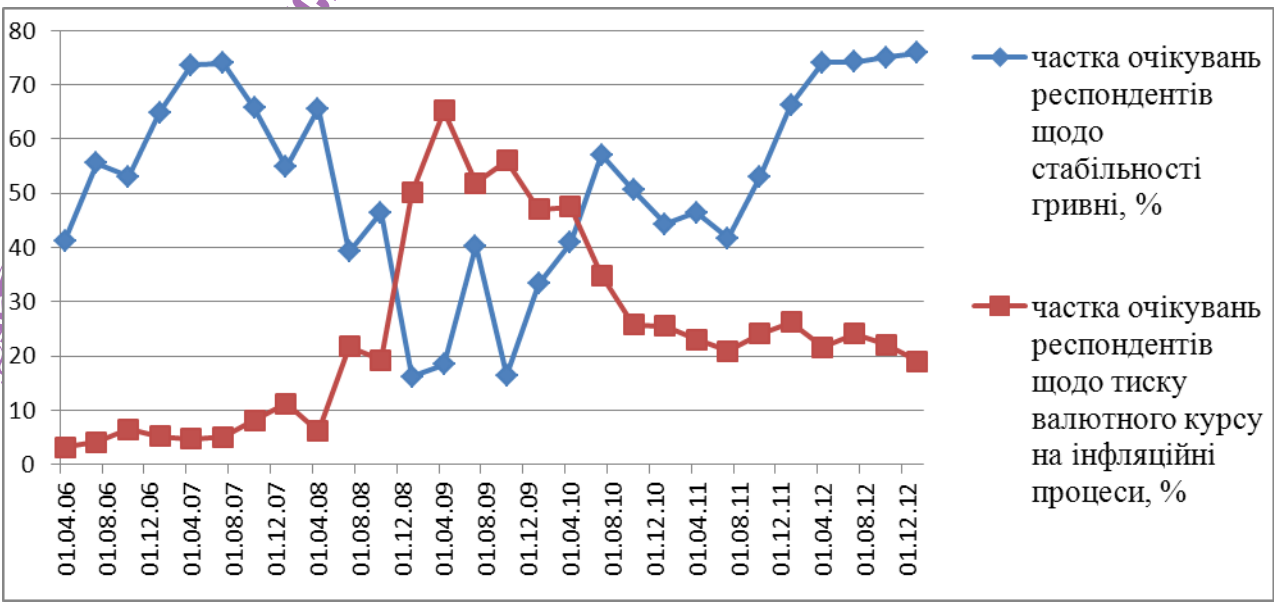


Рис. 3.7. Динаміка очікувань респондентів щодо курсової стабільності гривні і впливу обмінного курсу на інфляційні процеси, %

Отримані моделі є статистично значущими і мають вигляд:

$$\text{Стаб} = -2,0896 \times \text{ІСЦ} - 0,0491 \times \text{курс} + 308,9839, \quad R=0,674, \quad (3.5)$$

$$\text{вплив курсу} = 1,343 \times \text{ІСЦ} + 0,099 \times \text{курс} - 186,144, \quad R=0,805 \quad (3.6)$$

Економічна інтерпретація моделей полягає у такому: зі зростанням інфляції та падінням курсу гривні зменшується частка респондентів, які впевнені у стабільності національної грошової одиниці. Зі зростанням індексу споживчих цін та валютного курсу зростає частка респондентів, переконаних у тиску курсу іноземної валюти на інфляційні процеси.

Інфляційні очікування різняться по галузях національної економіки, регіонах, залежать від розміру, організаційно-правової форми підприємства, його конкурентоспроможності і фінансової стратегії. У 3 і 4 кв. 2012 р. частка значних коливань курсу гривні щодо інших валют серед факторів, які обмежують спроможність підприємств збільшувати виробництво, була відповідно 10,1 % і 14 % [222]. Респонденти також підвищили оцінки впливу обмінного курсу на зміни рівня відпускних цін (28,6 % у 4 кв. 2012 р. порівняно з 21,4 % у попередньому).

Очікування респондентів щодо динаміки валютних курсів безпосередньо впливають на їх рішення щодо вибору валюти кредитів. У 2013 р. найбільша частка респондентів планувала отримувати кредити в гривнях (83,3 %), значно менша – у доларах США (11,4 %), євро (4,0 %), російських рублях (1,0 %), інших валютах (0,4 %). Найбільшу частку кредитів в національній валюті планували отримати підприємства будівництва (100 %), виробництва та розподілу електроенергії, газу та води (96,0 %), сільського господарства, мисливства та лісового господарства (93,8 %), оскільки вони майже не здійснюють зовнішньоекономічної діяльності, а також великі підприємства, які здійснюють лише експортні операції (95,5 %), оскільки попит на іноземну валюту вони задовольняють шляхом отримання виручка від експортних операцій. Найменшу частку кредитів у національній валюті планували

отримати великі підприємства, які здійснюють лише імпорتنі (78,8 %), та експортно-імпорتنі операції (64 %).

За регіонами отримання кредитів виключно в гривнях планують здійснити респонденти шести областей: Вінницької, Донецької, Житомирської, Закарпатської, Сумської та Херсонської. Найменшу суму кредитів у національній валюті планують залучити респонденти областей: Одеської (60,75 %), Львівської (70,0 %), Харківської (71,0 %).

Проведений аналіз довів можливість використання для з'ясування поведінки валютного курсу теорії ПКС з певними припущеннями, оскільки Україна представлена на світовому ринку вузькою групою експортних товарів, а значний обсяг готової продукції, товарів, робіт, послуг є неконкурентоспроможними на світовому ринку і не мають об'єктивної ціни. Таким чином, оптимальним для України є стабілізація РЕОК гривні при повільній номінальній девальвації, на рівні диференціалу темпів інфляції в Україні та в інших країнах.

3.2. Дедоларизація грошово-кредитного ринку України як передумова удосконалення валютного курсоутворення

Специфічні умови України передбачають особливості структури грошових агрегатів: велику долю готівкових грошей, необхідність врахування іноземної готівкової валюти, що обертається в країні, існування різноманітних грошових сурогатів [223, с. 24].

Найпоширеніша оцінка рівня доларизації – введений МВФ індекс, який дорівнює відношенню депозитів у іноземній валюті до грошової маси  $M2$ . Незважаючи на критику цього методу оцінки рівня доларизації, він є, на наш погляд, адекватним віддзеркаленням рівня доларизації депозитів. Стосовно доларизації готівкового ринку, то цей показник доволі важко оцінити за браком

відповідної статистичної інформації, тому доцільно проаналізувати інформацію щодо купівлі-продажу валюти населенням [224, с. 27].

Аналізуючи процеси, що відбуваються на грошово-кредитному ринку, а також обґрунтовуючи перспективні завдання монетарної політики, вітчизняні науковці та аналітики доволі часто використовують для аргументації своїх висновків показник монетизації економіки. Причому в економічній літературі поширеною є теза про недостатній рівень монетизації економіки України, який будімо є ледь не головним гальмом на шляху сталого піднесення національної економіки. У цьому зв'язку не можна не згадати гострі дискусії, котрі точилися у 1996-1997 рр. із приводу низького рівня коефіцієнта монетизації економіки, що віддзеркалює рівень насиченості господарського обороту грошима та негативних наслідків так званого «штучного дефіциту грошей» і ремонетизації для відтворювальних процесів в економіці [225; 226; 227]. Саме у цей період гостро стояла проблема демонетизації економіки, спостерігалися історичні мінімальні значення показника монетизації – за агрегатом  $M2$  – 6,7 % у 1997 р., за агрегатом  $M3$  – 11,5 % у 1996 р.

За думкою Матвієнка П. В., «достатній рівень монетизації економіки є надзвичайно важливою умовою успішного розвитку економіки в усіх її сферах». Він вважає, що «лише за цієї передумови можна забезпечити своєчасну і повну реалізацію виробленого валового внутрішнього продукту, успішно сформувати фінансові фонди загальнодержавного призначення, наростити достатні заощадження, розвивати фінансовий ринок, банківський сектор, мінімізувати обсяги заборгованості між економічними суб'єктами. Інакше на економіку країни очікують тяжкі випробування – періодичні інфляційні кризи (у разі надмірної монетизації), затяжні кризи збуту і платежів, бартеризація товарного обігу, стагнаційний стан товарного, фондового і валютного ринків, незначні обсяги заощаджень та інвестицій (у випадку заниженого рівня монетизації)» [228, с. 30]. Однак Арсенюк О. В., Патенко О. А. вважають, і з ними в цьому можна погодитися, що автор, на жаль, ототожнює поняття «монетизації економіки» та «пропозиції грошей».

Монетизація є категорією, що характеризує попит на гроші, а отже, не може бути збудником явищ, які провокуються змінами у їх пропозиції [229, с. 5].

На рис. 3.8 наведено динаміку доларизації і монетизації економіки України. Ці показники тісно пов'язані між собою, про що свідчить коефіцієнт кореляції ( $r = 0,761$ ).

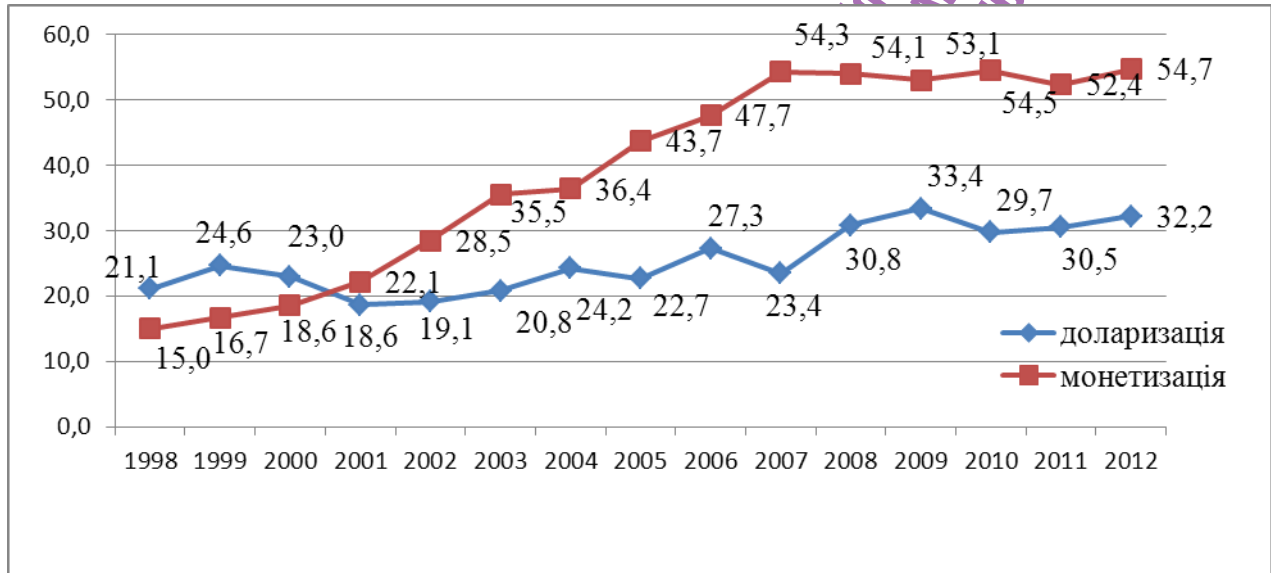


Рис. 3.8. Динаміка рівня доларизації і монетизації економіки України, % (побудовано за даними [230])

Протягом 1998-2007 рр. спостерігалася чітко виражена тенденція до зростання показника монетизації з 15,0 % до 54,3 %, протягом 2008-2009 рр. він скоротився до 53,1 %, а потім зріс до 54,7 % у 2012 р. У 1998 р. показник доларизації становив 21,1 %. Після зростання до 24,6 % у 1999 р. він скоротився до 18,6 % у 2001 р. Протягом 2002-2006 рр. показник доларизації збільшився до 27,3 %, у 2007 р. він знизився до 23,4 %. У кризовий 2009 р. мало місце найбільше значення показника – 33,4 %, на що, безумовно, вплинула різка девальвація гривні у 2008 р. У 2010 р. він скоротився до 29,7 % і зріс до 32,2 % у 2012 р.

Монетизація як показник, обернений до швидкості обертання грошей, характеризує попит на гроші, який утворюється під дією чинників, безпосередньо не пов'язаних із обсягами ВВП та рівнем цін. Монетизація відображає інтенсивність використання грошей суб'єктами економіки. Зміни у



динаміці цього показника зумовлюються, з одного боку, розвитком структури споживання, культурних потреб населення та іншими подібними факторами, а з другого – розвитком суспільного виробництва, ринкових відносин, інфраструктури ринку тощо. Тобто показник монетизації за своєю економічною сутністю не може бути чинником розвитку економіки, як це випливає із наведених тверджень. Навпаки, стан розвитку економіки зумовлює зміни тих факторів, які безпосередньо визначають динаміку монетизації. Отже, надмірна (занизька) монетизація не може бути збудником інфляційної кризи (кризи збуту тощо) [231, с. 29]. Саме не зовсім правильне, на наш погляд, розуміння економічної суті показника монетизації і зумовлює спірність суджень та висновків Матвієнка П. В. щодо критерію визначення достатності рівня монетизації економіки. Зокрема, автор констатує, що «економічна наука досі не запропонувала чіткого критерію визначення достатності рівня монетизації економіки». Але ж економічна сутність показника монетизації якраз і зумовлює неможливість визначення якогось конкретного критерію його достатності, оскільки зумовити його зміну у той або інший бік можуть як позитивні (з точки зору логіки розвитку економіки) фактори, так і негативні. Скажімо, рівень монетизації може підвищуватися як під впливом зниження рівня доларизації (що, безумовно, є позитивним явищем, яке свідчить про зростання довіри до національної валюти), так і за рахунок трансформації грошей із безготівкової у готівкову форму внаслідок зростання тіньового сектору економіки (що, зрозуміло, є негативним явищем). Тобто динаміку показника монетизації некоректно розглядати безвідносно до чинників, які зумовлюють його зміну. Відповідно, ймовірність одновекторного впливу як позитивних, так і негативних економічних явищ на показник монетизації робить майже неможливим його використання у практичній діяльності як індикатора стану грошово-кредитного ринку або економіки в цілому.

Науменкова С. В. наголошує, що монетизація економіки та рівень її насиченості грошима безпосередньо пов'язані з таким важливим поняттям як «фінансова глибина» (англ. *financial depth*), що характеризує співвідношення

обсягів строкових коштів і ВВП [232, с. 20]. Воно введено у 1980-х роках Світовим банком для відображення зв'язку між насиченістю економіки грошима, розвитком фінансової та грошово-кредитної системи, з одного боку, і темпами економічного зростання – з іншого. Показник «фінансової глибини» розраховується як відношення різниці агрегатів  $M2$  і  $M1$  до ВВП.

Протягом аналізованого періоду (1996-2012 рр.) співвідношення агрегату  $M0$  і грошової бази коливалося на рівні 0,73-0,87, що свідчить про відсутність суттєвих змін у готівковому обігу (табл. 3.6). Мультиплікатор грошової бази за агрегатом  $M1$  також був переважно стабільним – на рівні 1,3, мультиплікатори за агрегатами  $M2$  і  $M3$  зросли, відповідно, з 1,85 до 3,02, з 1,92 до 3,03. Рівень цих показників залишається низьким. Отже, якщо в економічно розвинутих країнах обсяги грошової маси збільшуються за рахунок ефекту мультиплікації, то в Україні протягом останнього часу гроші вливаються в економіку переважно шляхом емісії. Швидкість обертання грошової маси уповільнилася з 8,71 до 1,82. Позитивним є зростання показника «фінансової глибини» з 3,3 % до 31,8 %, що свідчить про зростання у структурі грошової маси строкових депозитів у комерційних банках. У 2010 р. відбувалося поступове відновлення довіри до банківської системи та національної валюти, про що свідчив стабільний приріст коштів на рахунках у банках, насамперед, у національній валюті. На рис. 3.9-3.10 наведено динаміку обсягу депозитів і кредитів резидентів України у комерційних банках. Протягом 2006-2012 рр. обсяг депозитів в національній валюті збільшився з 115,1 до 320,3 млрд грн, обсяг депозитів в іноземній валюті – з 70,8 до 252,1 млрд грн, або з 14,0 до 31,2 млрд дол. США. Питома вага депозитів в іноземній валюті збільшилася з 0,38 до 0,44 з максимумом у 2009 р. (0,48). Протягом 2006-2012 рр. обсяг кредитів в національній валюті збільшився з 91,3 до 515,6 млрд грн, обсяг кредитів в іноземній валюті – з 69,2 до 299,6 млрд грн, або з 13,7 до 37,7 млрд дол. США. Питома вага кредитів в іноземній валюті скоротилася з 0,43 до 0,37 з максимумом у 2005 р. (0,52).

Таблиця 3.6

## Показники монетизації грошового обороту в Україні у 1996 – 2012 рр. (побудовано за даними [233])

| Показники                             | 1996 | 1997 | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|---------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ВВП, млрд. грн                        | 81,5 | 93,4 | 102,6 | 130,4 | 170,1 | 204,2 | 225,8 | 267,3 | 344,8 |
| Наявна грошова маса в обігу, млн грн: |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| <i>M0</i>                             | 4,0  | 6,1  | 7,2   | 9,6   | 12,8  | 19,5  | 26,4  | 33,1  | 42,3  |
| <i>M1</i>                             | 6,3  | 9,1  | 10,3  | 14,1  | 20,8  | 29,8  | 40,3  | 51,5  | 67,1  |
| <i>M2</i>                             | 9,0  | 12,4 | 15,4  | 21,7  | 31,5  | 45,2  | 64,3  | 94,9  | 125,5 |
| <i>M3</i>                             | 9,4  | 12,5 | 15,7  | 22,1  | 32,3  | 45,8  | 64,9  | 95,0  | 125,8 |
| Грошова база ( <i>Mh</i> )            | 4,9  | 7,1  | 8,6   | 12,0  | 16,8  | 23,1  | 30,8  | 40,1  | 53,8  |
| <i>M0/Mh</i>                          | 0,83 | 0,87 | 0,83  | 0,80  | 0,76  | 0,84  | 0,86  | 0,83  | 0,79  |
| Рівень монетизації, %                 |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| <i>M2</i> /ВВП                        | 11,1 | 6,7  | 15,0  | 16,6  | 18,5  | 22,1  | 28,5  | 35,5  | 36,4  |
| <i>M3</i> /ВВП                        | 11,5 | 13,4 | 15,3  | 16,9  | 19,0  | 22,4  | 28,7  | 35,6  | 36,5  |
| Показник «фінансової глибини», %      | 3,3  | 3,6  | 5,0   | 5,8   | 6,3   | 7,5   | 10,6  | 16,2  | 16,9  |
| Швидкість обертання грошової маси     | 8,71 | 7,44 | 6,53  | 5,91  | 5,27  | 4,46  | 3,48  | 2,81  | 2,74  |
| Мультиплікатор грошової бази:         |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| <i>M1/Mh</i>                          | 1,29 | 1,28 | 1,20  | 1,18  | 1,24  | 1,29  | 1,31  | 1,29  | 1,25  |
| <i>M2/Mh</i>                          | 1,85 | 1,76 | 1,79  | 1,81  | 1,88  | 1,96  | 2,09  | 2,37  | 2,33  |
| <i>M3/Mh</i>                          | 1,92 | 1,78 | 1,82  | 1,84  | 1,92  | 1,98  | 2,11  | 2,37  | 2,34  |

Закінчення табл. 3.6

| Показники                             | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010   | 2011  | 2012   |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| ВВП, млрд грн                         | 441,4 | 544,1 | 720,7 | 948,1 | 913,3 | 1094,6 | 1302  | 1408,9 |
| Наявна грошова маса в обігу, млн грн: |       |       |       |       |       |        |       |        |
| <i>M0</i>                             | 60,2  | 74,9  | 111,1 | 154,8 | 157,1 | 182,9  | 192,7 | 203,2  |
| <i>M1</i>                             | 98,6  | 123,3 | 181,7 | 225,1 | 233,7 | 289,9  | 311   | 323,2  |
| <i>M2</i>                             | 193,1 | 259,4 | 391,3 | 512,5 | 484,7 | 596,9  | 681,8 | 771,1  |
| <i>M3</i>                             | 194,1 | 261,1 | 396,2 | 515,7 | 487,3 | 597,8  | 685,5 | 773,2  |
| Грошова база ( <i>Mh</i> )            | 82,8  | 97,2  | 141,9 | 186,7 | 194,9 | 225,7  | 239,9 | 255,3  |
| <i>M0/Mh</i>                          | 0,73  | 0,77  | 0,78  | 0,83  | 0,81  | 0,81   | 0,80  | 0,80   |
| Рівень монетизації, %                 |       |       |       |       |       |        |       |        |
| <i>M2/ВВП</i>                         | 43,7  | 47,7  | 54,3  | 54,1  | 53,1  | 54,5   | 52,4  | 54,7   |
| <i>M3/ВВП</i>                         | 44,0  | 48,0  | 55,0  | 54,4  | 53,4  | 54,6   | 52,6  | 54,9   |
| Показник «фінансової глибини», %      | 21,4  | 25,0  | 29,1  | 30,3  | 27,5  | 28,0   | 28,5  | 31,8   |
| Швидкість обертання грошової маси     | 2,27  | 2,08  | 1,82  | 1,84  | 1,87  | 1,83   | 1,90  | 1,82   |
| Мультиплікатор грошової бази:         |       |       |       |       |       |        |       |        |
| <i>M1/Mh</i>                          | 1,19  | 1,27  | 1,28  | 1,21  | 1,20  | 1,28   | 1,30  | 1,27   |
| <i>M2/Mh</i>                          | 2,33  | 2,67  | 2,76  | 2,75  | 2,49  | 2,64   | 2,84  | 3,02   |
| <i>M3/Mh</i>                          | 2,34  | 2,69  | 2,79  | 2,76  | 2,50  | 2,65   | 2,86  | 3,03   |

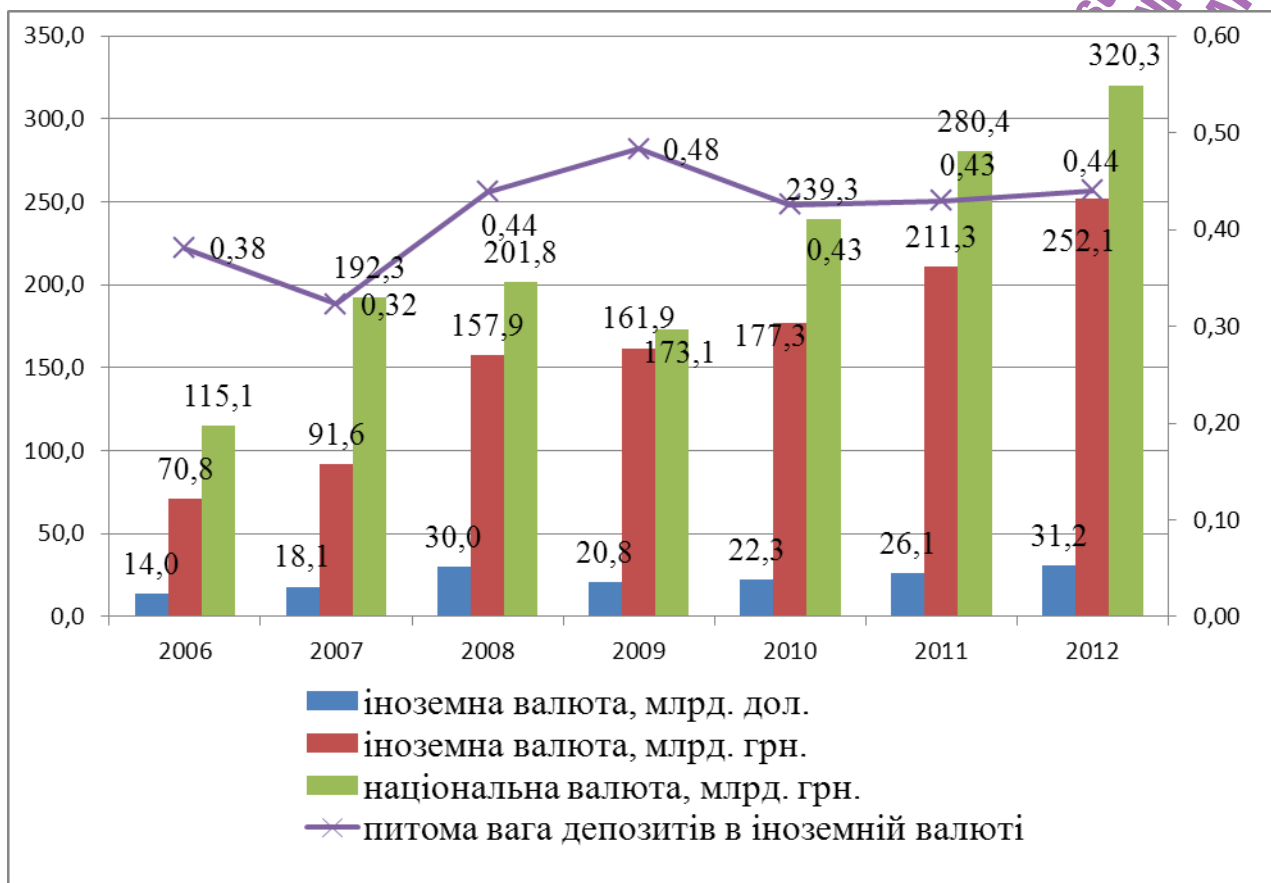


Рис. 3.9. Динаміка обсягу депозитів резидентів України у комерційних банках (побудовано за даними [233])

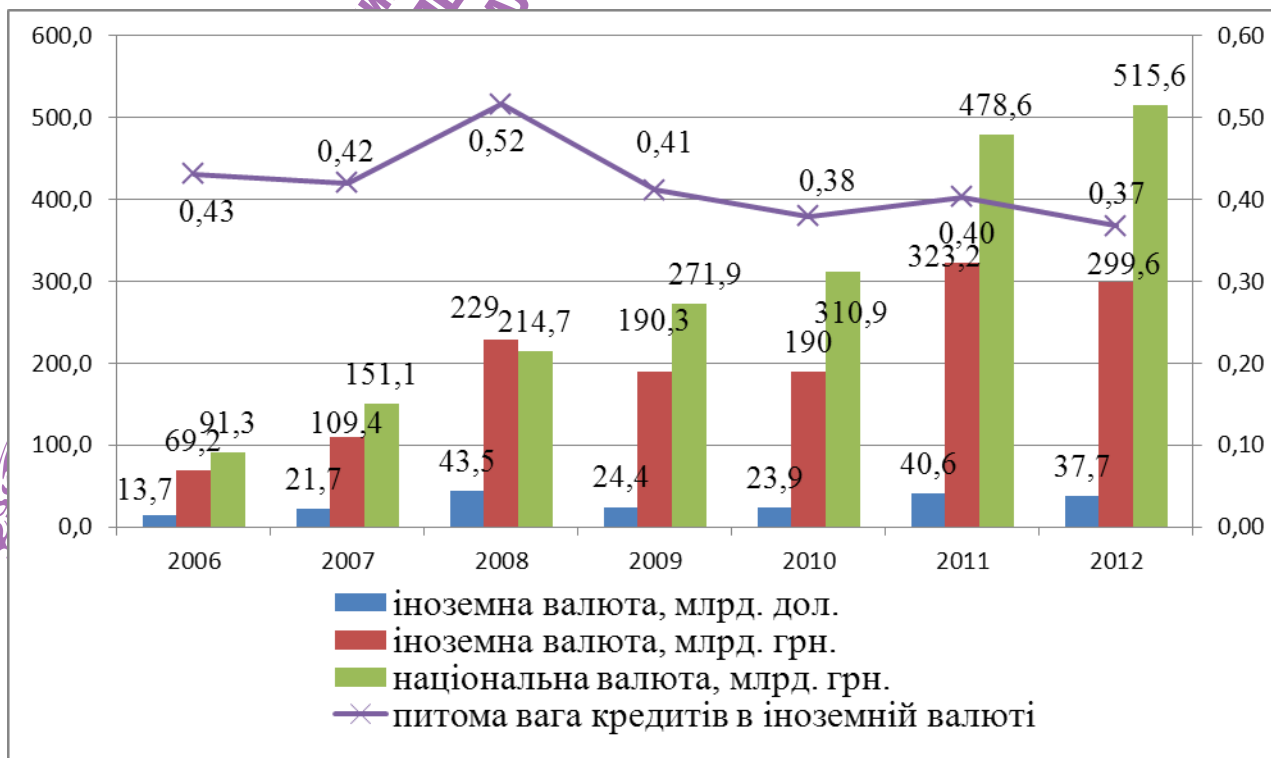


Рис. 3.10. Динаміка обсягу кредитів резидентів України у комерційних банках (побудовано за даними [233])

Залишки за кредитами, наданими населенню в іноземній валюті, у 2012 р. зменшилися на 25,8 %, що є найбільшим зменшенням з часу запровадження заборони споживчого кредитування в іноземній валюті. При цьому зменшення обсягів кредитування населення в іноземній валюті в 2011, 2010 та 2009 рр. становило 20,7 %, 17,2 % та 13,5 %, відповідно.

Обсяг кредитів, наданих населенню в іноземній валюті, за підсумками 2012 р. вперше з 2003 р. став меншим в порівнянні з відповідним показником у національній валюті. Отже, динаміка банківського кредитування у 2012 р. супроводжувалася нівелюванням валютних диспропорцій, накопичених напередодні кризи 2008 р. Зменшення доларизації кредитного портфеля банків сприяло підвищенню потенціалу банківської системи в протидії зовнішнім потрясінням. На валютному ринку України переважна частка операцій із купівлі та продажу іноземної валюти здійснюється у безготівковій формі, протягом 2004-2012 рр. вона зростає з 81,1 % до 92,9 % з найменшим значенням 70,8 % у передкризовому 2007 р. (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

**Структура операцій з купівлі й продажу іноземної валюти,  
2004-2012 рр., % (побудовано за даними [234])**

| Рік  | Безготівкова іноземна валюта | Готівкова іноземна валюта |
|------|------------------------------|---------------------------|
| 2004 | 81,1                         | 18,9                      |
| 2005 | 78,4                         | 21,6                      |
| 2006 | 73,3                         | 26,7                      |
| 2007 | 70,8                         | 29,2                      |
| 2008 | 75,9                         | 24,1                      |
| 2009 | 80,4                         | 19,6                      |
| 2010 | 80,7                         | 19,3                      |
| 2011 | 86,3                         | 13,7                      |
| 2012 | 92,9                         | 7,1                       |

На міжбанківському валютному ринку відбулося зменшення частки операцій з доларами США (з 79,1 % до 76,5 %), російськими рублями (з 5,9 % до 5,5 %) та іншими валютами (з 3,5 % до 2,9 %) за рахунок збільшення частки євро (з 11,5 % до 15,0 %). Протягом 2004-2008 рр. відбувалося щорічне зростання загального обсягу операцій з іноземною валютою: на безготівковому ринку – з 77,7 млрд дол. США до 208,8 млрд дол. США, на готівковому – з 18,1 до 66,2 млрд дол. США (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

**Валютна структура операцій з купівлі й продажу іноземної валюти, 2004–2012 рр. (побудовано за даними [234])**

| Рік                          | Загальний обсяг операцій, млрд дол. США (у доларовому еквіваленті) | Структура за видами валют, % |      |                 |             |
|------------------------------|--|------------------------------|------|-----------------|-------------|
|                              |  | долари США                   | євро | російські рублі | інші валюти |
| Безготівкова іноземна валюта |  |                              |      |                 |             |
| 2004                         | 77,7   | 79,1                         | 11,5 | 5,9             | 3,5         |
| 2005                         | 91,4   | 80,6                         | 12,5 | 5,8             | 1,1         |
| 2006                         | 102,4  | 77,7                         | 14,1 | 6,8             | 1,4         |
| 2007                         | 148,0  | 73,7                         | 16,4 | 6,9             | 3,0         |
| 2008                         | 208,8  | 77,7                         | 14,2 | 6,0             | 2,1         |
| 2009                         | 144,9  | 71,1                         | 21,9 | 5,2             | 1,8         |
| 2010                         | 178,9  | 68,2                         | 15,8 | 5,9             | 10,1        |
| 2011                         | 341,1  | 72,7                         | 14,6 | 4,4             | 8,3         |
| 2012                         | 523,7  | 76,5                         | 15,0 | 5,5             | 2,9         |
| Готівкова іноземна валюта    |  |                              |      |                 |             |
| 2004                         | 18,1   | 80,8                         | 12,9 | 4,8             | 1,5         |
| 2005                         | 25,2   | 79,6                         | 14,0 | 4,7             | 1,7         |
| 2006                         | 37,3   | 82,0                         | 12,1 | 4,2             | 1,7         |
| 2007                         | 61,1   | 78,7                         | 15,2 | 4,5             | 1,6         |
| 2008                         | 66,2   | 71,0                         | 22,0 | 5,4             | 1,6         |
| 2009                         | 35,4   | 71,9                         | 22,0 | 5,2             | 0,8         |
| 2010                         | 42,9   | 73,3                         | 19,0 | 6,1             | 1,6         |
| 2011                         | 50,0   | 76,8                         | 15,3 | 6,5             | 1,4         |
| 2012                         | 40,3   | 79,1                         | 11,6 | 8,2             | 1,1         |

Під час кризи обсяг усіх операцій скоротився майже вдвічі, з подальшим відновленням тенденції зростання і збільшенням його темпів у безготівковому секторі при суттєвій зміні тенденції на готівковому ринку – від уповільнення

темтів росту до зниження абсолютного показника. Так, у післякризові 2009-2010 рр. обсяги операцій як на безготівковому, так і готівковому ринку скоротилися, відповідно, до 178,9 млрд грн і 42,9 млрд грн. На готівковому сегменті валютного ринку у 2010 р. спостерігалось помітне збільшення середньоденного річного обсягу операцій (на 21 %) на тлі випереджаючого підвищення пропозиції іноземної валюти: обсяг її купівлі банками підвищився на 22,6 %, а продажу – на 20,1 %. У цілому в 2010 р. попит на іноземну готівку перевищив її пропозицію на 9,7 млрд дол. США (в еквіваленті) порівняно з 8,4 млрд дол. США у 2009 р. Попри зазначене, середньозважений курс гривні за операціями з продажу банками готівкових доларів у 2010 р. зміцнився на 0,66 % і становив на кінець року 799,47 грн/100 дол. США. Однак, вже в 2012 р. обсяг операцій з готівковою валютою зменшився до показників кризового періоду, що пояснюється регуляторною політикою НБУ. Одночасно, у 2012 р. відбулося суттєве зростання операцій із безготівковою іноземною валютою – до 523,7 млрд дол. США.

Для оцінки іноземної валюти як об'єкта інвестування Поплюйко Я. В. запропоновано коефіцієнт інвестиційних переваг валюти  $K_{ced}$ , який розраховується як відношення абсолютного приросту депозитів фізичних осіб в іноземній валюті до обсягів іноземної валюти, купленої фізичними особами [235, с. 13]. Систему оцінки іноземної валюти як об'єкта інвестування пропонується доповнити еластичністю депозитів в іноземній валюті по депозитам у національній валюті, яка розраховується як відношення щомісячного приросту депозитів у національній валюті у річному вимірі до щомісячного приросту депозитів у іноземній валюті. Результати розрахунків за даними 2008-2012 рр. (дод. К) наведено на рис. 3.11. Вони переконливо демонструють, що зміна обсягів депозитів є не хаотичним, а періодичним процесом. До жовтня 2008 р. коефіцієнт еластичності перевищував 1, що свідчило про більшу привабливість національної валюти як об'єкта інвестування. Потім пріоритети змінилися.



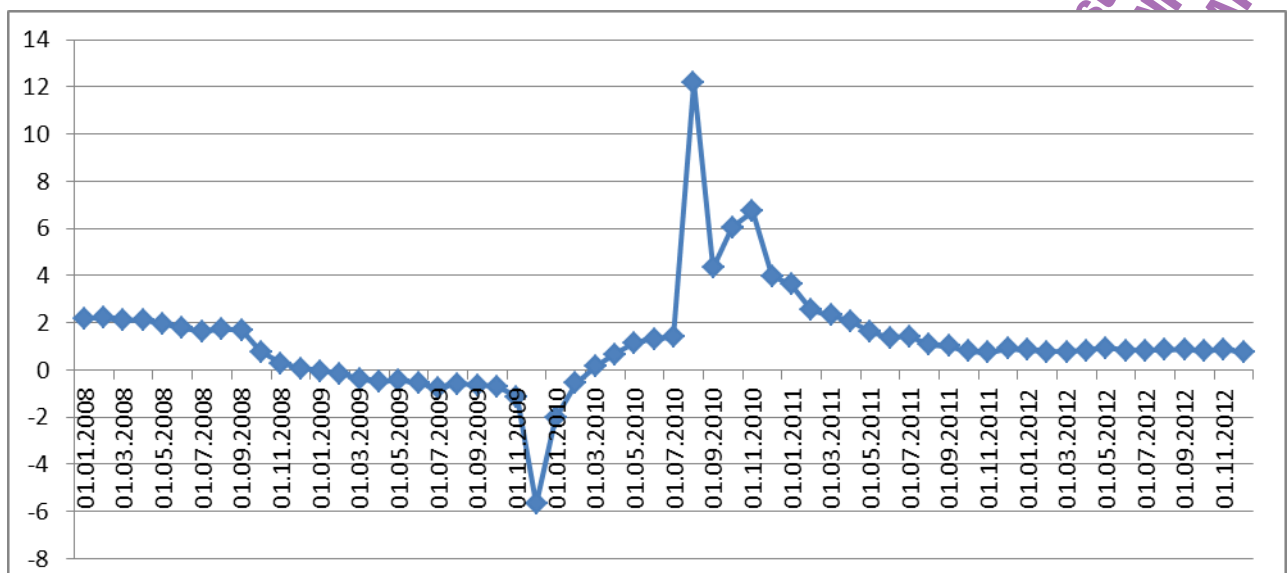


Рис. 3.11. Динаміка еластичності депозитів в іноземній валюті по депозитам у національній валюті, коеф.

Відтік депозитів у національній валюті протягом 2009 р. - 2 міс. 2010 р. обумовив від’ємне значення коефіцієнта із максимальним по модулю значенням 5,68 у грудні 2009 р., який став точкою біфуркації і зміни тенденції. Значення коефіцієнта еластичності більше 1 мало місце протягом травня 2010 р.- вересня 2011 р. із максимальним значенням 12,21 у серпні 2010 р. Протягом 2012 р. він стабільно коливався на рівні 0,7- 0,8 і свідчив про більшу привабливість іноземної валюти як об’єкта інвестування.

### 3.3. Управління офіційними валютними резервами НБУ в системі валютного курсоутворення

Рух обмінного курсу гривні істотно позначається на важливих макроекономічних показниках. На процес формування валютного курсу впливає багато факторів, у т.ч. попит та пропозиція на валютному ринку [236, с. 7]. При цьому взаємний вплив цих чинників у коротко- та довгостроковому періодах може нейтралізувати або підсилити дію одне одного (табл. 3.9).



### Систематизація чинників, що впливають на валютне курсоутворення

| Чинник                       | Ознаки чинника   |   |
|------------------------------|--|---|
|                              | Зовнішні   | Внутрішні   |
| Попит і пропозиція на валюту | рівень чистого експорту, обсяги іноземних інвестицій, зовнішні запозичення та виплати  | реальний ВВП, реальні процентні ставки, рівень інфляції, зміна обсягів грошової маси  |
| Метод впливу                 | Інструменти валютно-курсової політики  | Рефлексивні   |
|                              | загальні інструменти монетарного регулювання (дисконтна політика, політика обов'язкових резервів, політика відкритого ринку), спеціальні інструменти валютної політики (девізна політика, політика валютних обмежень тощо) | інфляційні очікування, очікування валютного курсу   |
| Часовий лаг                  | Довгостроковий   | Короткостроковий  |
|                              | конкурентоспроможність національних товарів, обсяги грошової маси, темпи росту ВВП   | співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, стан платіжного балансу, переливи капіталів, валютні інтервенції, очікування валютного курсу, офіційні зміни курсу валюти |

Світова фінансова криза 2008-2009 рр. у черговий раз підтвердила важливість прозорості економічної інформації, оскільки брак даних, що заважав побачити значущі фінансові умови і тенденції, призводив до запізнювання в застосуванні превентивних або коригуючих заходів, які могли би пом'якшити економічні наслідки подій, що розгорталися.

Національний банк України в межах своєї компетенції збирає, складає та поширює дані фінансового та зовнішнього секторів економіки. Фінансовий сектор містить дані грошово-кредитної статистики (огляд депозитних

корпорацій, депозити, кредити, цінні папери), статистики фінансового ринку (процентні ставки, ринок державних цінних паперів тощо) а також інформацію, що використовується для складання фінансового рахунку Системи національних рахунків. Зовнішній сектор містить дані зі статистики платіжного балансу, міжнародної інвестиційної позиції, зовнішнього боргу та обмінних курсів.

Росія та Україна приєдналися до Спеціального стандарту поширення даних (далі – ССПД) МВФ [237]. Стандарт розширює доступ економічним експертам у всьому світі до своєчасної і повної статистичної інформації і тим самим сприяє проведенню світовою спільнотою узгодженої макроекономічної політики. Оперативний аналіз статистичних показників країн, що приєдналися до ССПД, покликаний сприяти поліпшенню економічної ситуації, попередженню або, принаймні, зниженню тяжкості криз на світових фінансових ринках.

Порівняльний аналіз методичних підходів у віддзеркаленні валютних позицій в системі ССПД Росії та України наведено у табл. 3.10. Порівняння дозволяє зробити висновок про їх схожість, у той же час є такі відмінності:

в термінології – чисті іноземні (зовнішні) активи – і методиці їх розрахунку як сальдо активних і пасивних операцій (вимог і зобов'язань) банку;

у ширшому підході України до визначення міжнародних резервів за рахунок включення в них цінних паперів, які випущені нерезидентами, і будь-яких інших резервних активів за умови забезпечення їх надійності і ліквідності;

у встановленні в Україні коридору відхилення середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України;

у відсутності в Україні категорії даних «Оцінка майбутніх змін міжнародних резервів і іншої ліквідності в іноземній валюті органів грошово-кредитного регулювання», яка в Росії включає наступні розділи: міжнародні резервні активи і інша ліквідність в іноземній валюті; зумовлені зміни міжнародних резервів і іншої ліквідності в іноземній валюті; умовні зміни міжнародних резервів і іншої ліквідності в іноземній валюті; довідкові статті.

**Порівняльний аналіз методичних підходів у віддзеркаленні валютних позицій  
в системі ССПД Росії та України (побудовано за даними [238; 239])**

| Росія   |   | Україна   |   |
|---|---|---|---|
| категорії даних   | компоненти  | категорії даних                                     | компоненти  |
| Аналітичне угруповання рахунків банківського сектора (центрального банку)                       | Чисті іноземні активи – сальдо активних і пасивних операцій банківського сектора (органів грошово-кредитного регулювання) з нерезидентами, одиниця виміру – млн руб.  | Огляд депозитних корпорацій (центрального банку)    | Чисті зовнішні активи – сальдо між вимогами і зобов'язаннями депозитних корпорацій (Національного банку України) по відношенню до нерезидентів, одиниця виміру – млн грн  |
| Міжнародні резерви і інша ліквідність в іноземній валюті органів грошово-кредитного регулювання | Міжнародні резерви включають зовнішні фінансові активи: (резервні активи в іноземній валюті; спеціальні права запозичення (СДР); резервна позиція в МВФ; інші резервні активи (зворотні репо з нерезидентами)); монетарне золото, одиниця виміру – млн дол. США | Міжнародні резерви і ліквідність в іноземній валюті | Міжнародні резерви складаються з резервів в конвертованих іноземних валютах, резервної позиції в МВФ, спеціальних прав запозичення (СПЗ), монетарного золота, готівки в іноземній валюті або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, випущених нерезидентами, і будь-яких інших резервних активів за умови забезпечення їх надійності і ліквідності, яка є у розпорядженні Національного банку України, одиниця виміру – млн дол. США |
| Валютні курси   | Офіційний курс долара США до рубля встановлюється Банком Росії на основі середньозваженого курсу долара США, розрахованого за підсумками торгів на Єдиній торговельній сесії міжбанківських валютних бірж   | Курси обміну валют                                  | Національний банк України встановлює офіційний курс гривни до долара США за курсом, який визначається як середньозважений курс продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України, що склався за попередній робочий день, з можливим відхиленням $\pm 2\%$ .   |

Рівень офіційних валютних резервів залежить від ряду чинників: стану зовнішньої торгівлі; врівноваженості платіжного балансу; режиму валютного контролю і валютного курсу (плаваючого, фіксованого); інвестиційного клімату; характеру інтервенційної політики тощо. З метою створення умов для підтримки курсу гривні НБУ здійснює регулювання міжнародних резервів і платіжного балансу.

Процес розбудови механізму управління золотовалютними резервами в Україні відбувався непросто. Знаковими подіями стали організація Валютної біржі як госпрозрахункового підрозділу НБУ (1992 р.), коли було створено інфраструктуру управління золотовалютними резервами, встановлено кореспондентські відносини НБУ з іноземними банками, підготовлено кваліфікований персонал тощо.

У 1995 р. розпочалося кредитування України з боку МВФ, що позначилося на стрімкому зростанні обсягів золотовалютних резервів. У 1996 р. МВФ розробив ССПД, який деталізує та стандартизує звітність щодо золотовалютних резервів країни, що надається МВФ та іноземним кредиторам, якщо країна має намір здійснювати запозичення на зовнішніх фінансових ринках. Звітність, побудована за ССПД, використовує балансові статті НБУ в іноземній валюті та банківських металах, а також прогнозований на наступні 12 місяців відплив та надходження іноземної валюти, що дає змогу прогнозувати стан міжнародної валютної ліквідності країни наперед. З початку 2001 р. НБУ щомісячно готує звітність щодо золотовалютних резервів за стандартом ССПД.

Міжнародні резерви – ліквідні фінансові активи, що складаються з високоліквідних активів НБУ в іноземних валютах та монетарного золота, що перебувають в управлінні та обліковуються на балансі НБУ. Міжнародні резерви складаються з резервів у конвертованих іноземних валютах, резервної позиції у МВФ, СПЗ, монетарного золота, готівки в іноземній валюті або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, що випущені нерезидентами, та будь-яких інших резервних активів за умови забезпечення їх надійності та ліквідності, що є в розпорядженні НБУ.

На рис. 3.12 приведено динаміку чистих зовнішніх активів України, вихідні дані наведено у дод. Л. Протягом 2000-2005 рр. динаміка чистих зовнішніх активів України депозитних корпорацій і НБУ практично співпадала, від негативного значення вони вирости відповідно до 81825,3 і 93999,9 млн грн. З початку 2006 р. динаміка стала різноспрямованою – на тлі зростання чистих зовнішніх активів НБУ чисті зовнішні активи депозитних корпорацій скорочувалися і в кризових умовах жовтня 2008 р. – червня 2009 р. були негативними. У квітні 2011 р. чисті зовнішні активи досягли свого історичного максимуму 152192,0 млн грн для депозитних корпорацій і 247536,4 млн грн – для НБУ. Історичний мінімум чистих зовнішніх активів депозитних корпорацій склав - 47635,5 млн грн у березні 2009 р. НБУ – - 9567,7 млн грн у січні 2000 р.

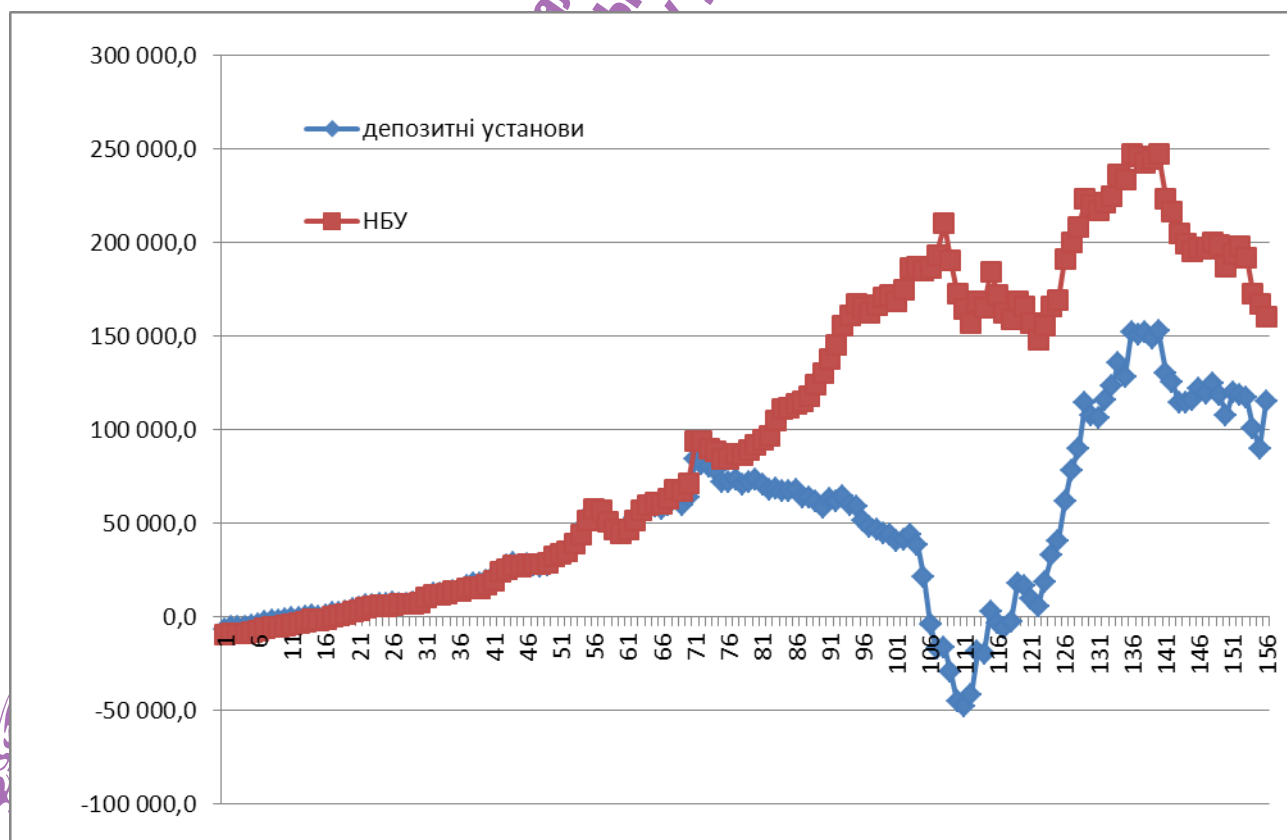


Рис. 3.12. Динаміка чистих зовнішніх активів України протягом 2000-2012 рр. за щомісячними даними, млн грн (побудовано за даними [203])

Управління міжнародними резервами здійснюється відповідно до інвестиційної декларації золотовалютного резерву НБУ на поточний рік.

Основною метою управління міжнародними резервами є забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та дохідності, яке має забезпечувати виконання функцій НБУ, визначених чинним законодавством України.

Динаміка міжнародних резервів і сальдо платіжного балансу є оберненою, що видно наочно з графіка (рис. 3.13) і підтверджується значенням коефіцієнта кореляції між аналізованими показниками ( $r = -0,62$ ).

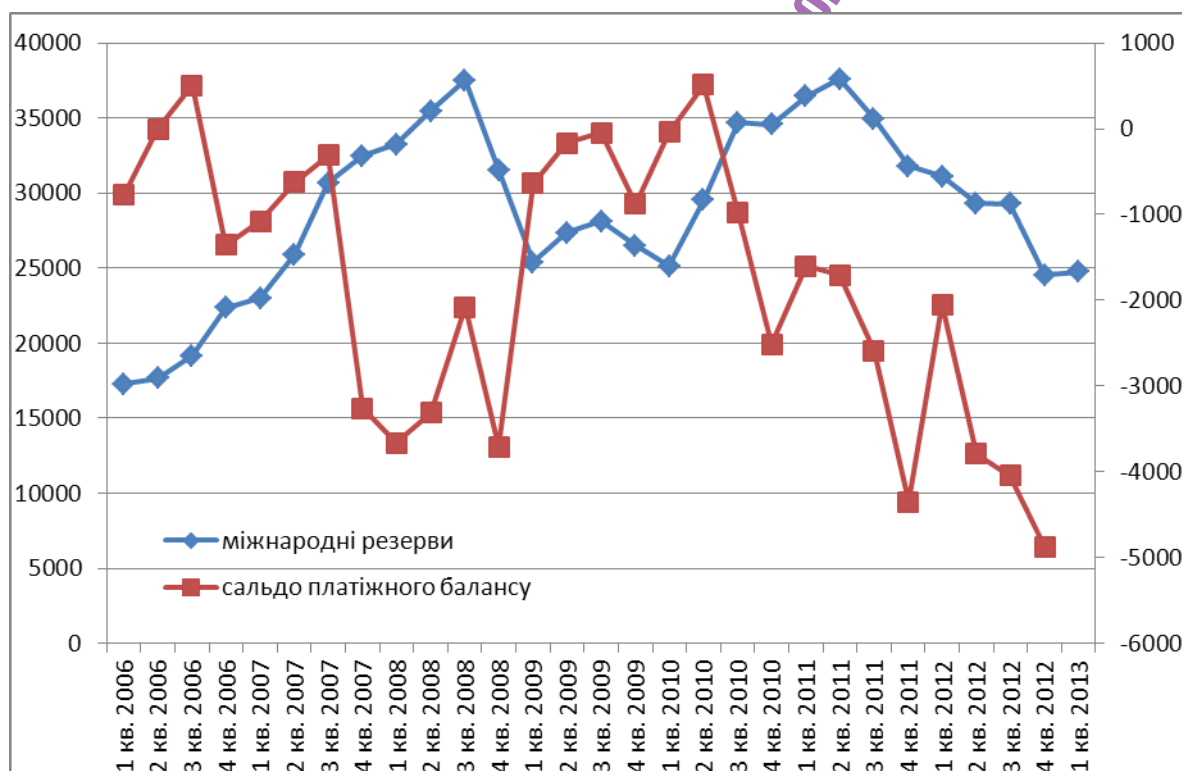


Рис. 3.13. Динаміка міжнародних резервів і сальдо платіжного балансу, млн дол. США (побудовано за даними [240])

Кореляційно-регресійна модель залежності офіційних резервів (ОР) від сальдо платіжного балансу (СПБ) має вигляд, наведений на рис. 3.14. З неї виходить, що відтік валюти за поточним рахунком і дефіцит платіжного балансу тисне на міжнародні резерви. Погіршення платіжного балансу призводить до падіння курсу національної валюти, що збільшує потреби країни у валютних резервах, використовуваних для регулювання курсу національної грошової одиниці.

| Итоги регрессии для зависимой переменной: сальдо (Таблица.sta) |           |                  |          |               |          |          |
|--|-----------|------------------|----------|---------------|----------|----------|
| R= ,60260662 R2= ,36313474 Скорректир. R2= ,35088733           |           |                  |          |               |          |          |
| F(1,52)=29,650 p<,00000 Станд. ошибка оценки: 2813,5           |           |                  |          |               |          |          |
| N=54   | БЕТА      | Стд. Ош.<br>БЕТА | В        | Стд. Ош.<br>В | t(52)    | p-уров.  |
| Св.член  |           |                  | 5494,853 | 1469,680      | 3,73881  | 0,000462 |
| резерви  | -0,602607 | 0,110668         | -0,276   | 0,051         | -5,44517 | 0,000001 |

Рис. 3.14. Кореляційно-регресійна модель залежності офіційних резервів від сальдо платіжного балансу

$$OP = - 4,24 \times СПБ + 29626,17 \quad (3.7)$$

Протягом 2002-2005 рр. обсяг офіційних валютних резервів зріс з 4469 до 19391 млн дол. США. Зростання тривало до 3 кв. 2008 р., у серпні обсяги міжнародних резервів були найбільшими за останні 7 років і становили 38,0 млрд дол. США.

Основним джерелом зростання міжнародних резервів були інтервенції НБУ, в результаті яких упродовж 2008 р. на міжбанківському валютному ринку було придбано 7,0 млрд дол. США. Разом з тим в 4 кв. 2008 р., за умов погіршення ситуації на міжбанківському валютному ринку України, НБУ було продано іноземної валюти загальним обсягом 10,3 млрд грн у доларовому еквіваленті (95 % від загальної суми проданої іноземної валюти за звітний рік), що призвело до зменшення міжнародних резервів у цілому. Додатковим фактором зростання міжнародних резервів був дохід, отриманий від управління ними, який в 2008 р. становив 1,9 млрд дол. США.

Міжнародні резерви України за 2009 р. зменшились на 5,0 млрд дол. США, або на 16,0 %, до 26,5 млрд дол. США, що відбулося переважно за рахунок продажу НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 10,4 млрд дол. США. Одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження у листопаді 2009 р. коштів від МВФ у сумі, еквівалентній 3 млрд СПЗ, або 4,6 млрд дол. США. Основним джерелом поповнення міжнародних резервів було надходження протягом року коштів від МВФ (за рахунок двох траншів та перерозподілу СПЗ) у сумі, еквівалентній



5,3 млрд СПЗ, або 8,3 млрд дол. США. У 2009 р. НБУ отримав дохід від управління міжнародними резервами в обсязі 545,16 млн дол. США.

У 2010 р. міжнародні (золотовалютні) резерви України зросли на 8,1 млрд дол. США, або на 30,5 %, і на 01.01.2011 становили 34,6 млрд дол. США. Основними факторами збільшення міжнародних резервів були купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 8,7 млрд дол. США та надходження у червні кредиту на суму 2,0 млрд дол. США, а у вересні – коштів від розміщення облігацій зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП) на суму 2,0 млрд дол. США на користь Державного казначейства України. Також одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження в серпні та грудні чергових траншів від МВФ на суму, еквівалентну 3,4 млрд дол. США. У 2010 р. НБУ було продано іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 7,4 млрд дол. США, отримано 433,3 млн дол. США доходів від управління міжнародними резервами.

З 2 кв. 2010 р. до 2 кв. 2011 р. офіційні валютні резерви зросли до 37584 млн дол. США. За підсумками 2011 р. міжнародні (золотовалютні) резерви зменшилися на 2,8 млрд дол. США, або на 8,1 %, до 31,8 млрд дол. США. Упродовж 2011 р. основним фактором зменшення міжнародних резервів був продаж НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 13,7 млрд дол. США. Головними джерелами поповнення міжнародних резервів були купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 9,9 млрд дол. США, та надходження на користь Державного казначейства України коштів від розміщення ОЗДП на суму 2,9 млрд дол. США. За 2011 р. НБУ отримано 591,3 млн дол. США доходів від управління міжнародними резервами.

У 3 кв. 2011 р. розпочалася стійка тенденція до скорочення обсягу міжнародних резервів до 24546 млн дол. США у 4 кв. 2012 р. У 1 кв. 2013 р. вони зросли на 183 млн грн за рахунок розміщення зовнішніх і внутрішніх державних облігацій, номінованих в іноземній валюті. Це дозволило

очікувати, що в 2013 р. Міністерству фінансів України вдасться залучити близько 4-5 млрд дол. США від розміщення українських єврооблігацій і близько 6 млрд дол. США – від продажу валютних ОВДП [241]. В свою чергу, це дозволить компенсувати відтік валюти для погашення зовнішніх боргів у розмірі 8621,07 млрд дол. США протягом року (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

**Передбачені короткострокові чисті витрати активів в іноземній валюті станом на 01.04.2013, млн дол. США (побудовано за даними [242])**

| Показник   |              | Всього    | Строки реалізації угод (залишкові) |                    |                         |
|--|--------------|-----------|------------------------------------|--------------------|-------------------------|
|  |              |           | до 1 місяця                        | від 1 до 3 місяців | від 3 місяців до 1 року |
| 1. Позики в іноземній валюті, цінні папери та депозити |              | - 8621,07 | - 276,90                           | - 2914,44          | - 5429,73               |
| 1. Виплати (-)   | основна сума | - 7345,20 | - 266,39                           | - 2461,43          | - 4617,38               |
|  | відсотки     | - 1283,97 | - 10,51                            | - 457,06           | - 816,40                |
| 2. Надходження (+)                                     | основна сума | 7,56      | 0,00                               | 3,78               | 3,78                    |
|  | відсотки     | 0,54      | 0,00                               | 0,27               | 0,27                    |

Таким чином, протягом 2003 р. - 8 міс. 2008 р. офіційні валютні резерви України стабільно зростали – з 4629,0 до 38046,9 млн дол. США., до квітня 2009 р. вони скоротилися до 24494,9 млн грн, а після незначного зростання у лютому 2010 р. знову зменшилися до 24148,2 млн дол. США. У квітні 2011 р. обсяги резервів досягли історичного максимуму – 38352 млн дол. США., а в грудні 2012 р. знову скоротилися до 24546, 2 млн дол. США. На рис. 3.15 наведено динаміку офіційних валютних резервів протягом 2003-2012 рр. за щомісячними даними, наведеними у дод. М.

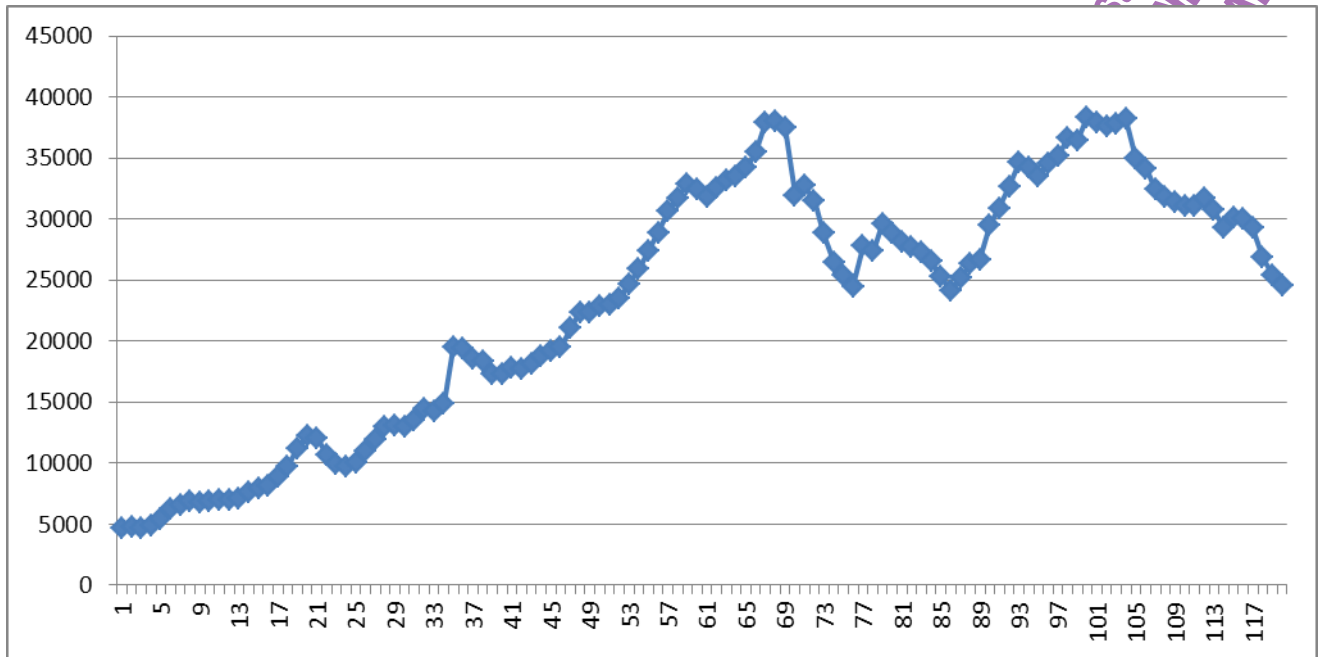


Рис. 3.15. Динаміка офіційних валютних резервів протягом 2003-2012 рр.  
за щомісячними даними, млн дол. США

Управління міжнародними резервами здійснюється на основі їх диверсифікації, що забезпечує оптимальний рівень валютного та процентного ризиків. Більша частина коштів міжнародних резервів зберігається у державних цінних паперах та на депозитних рахунках. У структурі офіційних валютних резервів станом на 01.04.2013 найбільша частка приходить на цінні папери – 65,94 % (табл. 3.12), переважно – державні облігації нерезидентів із фіксованою доходністю із довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А». Контроль за кредитним ризиком забезпечується шляхом встановлення кредитних лімітів банкам- контрагентам.

Основною метою управління міжнародними резервами є забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності і прибутковості, яке сприяє виконанню функцій НБУ, визначених чинним законодавством України.

Тенденція до поступового збільшення питомої ваги високонадійних державних цінних паперів за рахунок зменшення частки незабезпечених

депозитів у комерційних банках виникла ще у 1998 р., на початок 2008 р. їх частка становила 47 %.

Таблиця 3.12

**Склад і структура офіційних резервних активів в іноземній валюті  
станом на 01.04.2013 (побудовано за даними [242])**

| Показник  | млн<br>дол. США | структура,<br>% |
|---|-----------------|-----------------|
| А. Офіційні резервні активи   | 24728,61        | 100             |
| (1) Резерви в іноземній валюті<br>(в конвертованих іноземних валютах)                   | 22865,11        | 92,46           |
| (а) Цінні папери  | 16305,35        | 65,94           |
| (б) Всього валюти та депозитів:   | 6559,76         | 26,52           |
| в інших центральних банках,<br>Банку міжнародних розрахунків та МВФ                     | 1274,58         | 5,15            |
| в банках, чий центральний апарат розташований поза<br>межами країни, що надає звітність | 5285,18         | 21,37           |
| (2) Резервна позиція в МВФ  | 0,03            | 0,0001          |
| (3) СПЗ   | 9,57            | 0,0387          |
| (4) Золото (в т.ч. депозити та, у разі необхідності,<br>контракти «своп»)               | 1853,90         | 7,50            |
| кількість в тройських унціях (млн)  | 1,16            |                 |

Це позитивно впливає на інвестиційну структуру золотовалютних резервів, зокрема: збільшується їх ліквідність – державні цінні папери можуть бути продані у випадку необхідності на розвинутому вторинному ринку, водночас дострокове припинення раніше укладених депозитних угод спричиняє певні складнощі та, у деяких випадках, штрафні санкції з боку банку-контрагента; підвищується рівень захищеності золотовалютних резервів внаслідок зниження кредитного ризику – державні цінні папери індустріально розвинутих країн мають найвищі кредитні рейтинги та дуже низьку ймовірність дефолту.

Станом на кінець 1 кв. 2013 р. на депозитах, переважно короткострокових, в інших центральних банках, Банку міжнародних

розрахунків та МВФ розміщено 5,15 % офіційних валютних резервів, в інших банках-кореспондентах – 21,37 %. Контроль за кредитним ризиком забезпечується шляхом встановлення кредитних лімітів банкам-контрагентам.

На монетарне золото приходиться 7,5 % офіційних валютних резервів. Протягом 2005 р. -1 кв. 2013 р. запаси монетарного золота та СПЗ зросли з 1398 до 9036 млн грн з максимальним значенням 10120 млн грн у жовтні 2012 р. Переважна його частка зберігається в сховищі Державної скарбниці, решту розміщено у довгострокові депозити у банках-контрагентах.

Станом на 01.01.2013 обсяг міжнародних резервів становив 24,5 млрд дол. США (в еквіваленті). Незважаючи на те, що Україна з кінця 2010 р. не отримувала фінансування від МВФ, НБУ та Урядом України вчасно та в повному обсязі здійснювалися платежі з погашення та обслуговування державного та гарантованого державою боргу. Їх загальний обсяг у 2012 р. становив 7,8 млрд дол. США, що перевищує показник 2011 р. більше ніж удвічі (3,2 млрд дол. США). У тому числі, в рахунок погашення кредиту *Stand-Buy*, МВФ було сплачено понад 3,4 млрд дол. США. Крім зазначених чинників, на динаміку міжнародних резервів також вплинуло надходження коштів від розміщення Урядом України ОЗДП (3,9 млрд дол. США), ОВДП та казначейських зобов'язань в іноземній валюті (відповідно 2,9 млрд дол. США та 152 млн дол. США в еквіваленті), а також доходи від розміщення резервів та позитивна курсова різниця.

Аналіз кореляційної матриці взаємозв'язку валютного курсу з макроекономічними показниками дозволив виявити найбільш значущі фактори (за квартальними даними 2002-2012 рр.) і побудувати кореляційно-регресійну модель (рис. 3.16).

$$BK = 6,8043B - 16,816PA - 1,948CЗБ + 500,497, \quad (3.8)$$

де  $BK$  – валютний курс;

$ЗБ$  – зовнішній борг;

$РА$  – резервні активи;

$СЗБ$  – сальдо зведеного бюджету.

| Regression Summary for Dependent Variable: курс (обликова.sta)              |          |                  |            |               |          |          |
|---|----------|------------------|------------|---------------|----------|----------|
| R= ,97065815 R <sup>2</sup> = ,94217724 Adjusted R <sup>2</sup> = ,93350383 |          |                  |            |               |          |          |
| F(3,20)=108,63 p<,00000 Std.Error of estimate: 35,573                       |          |                  |            |               |          |          |
| N=24  | Бета     | Std.Err. of Beta | B          | Std.Err. of B | t(20)    | p-level  |
| ОТРЕЗОК   |          |                  | 500,497067 | 21,95565      | 22,79582 | 0,000000 |
| Зовн_борг   | 1,53442  | 0,132066         | 0,006804   | 0,00059       | 11,61859 | 0,000000 |
| Резерв_акт  | -1,09617 | 0,118902         | -0,016816  | 0,00182       | -9,21912 | 0,000000 |
| деф_ЗБ  | -0,26473 | 0,067253         | -0,001948  | 0,00049       | -3,93634 | 0,000816 |

Рис. 3.16. Кореляційно-регресійна модель взаємозв'язку валютного курсу з макроекономічними показниками

Величина коефіцієнту множинної кореляції  $R$  для моделі дорівнює 0,970, що свідчить про тісний зв'язок факторів і результуючого показника. Значення  $R$ -квадрата (коефіцієнта детермінації) дорівнює 0,942. Це значить, що доля дисперсії результату  $Y$ , пояснена регресією, складає 94,2 %.  $P$ -значення суттєво менше граничного 0,05. Значення  $t$ -критерію для  $Y$ -пересічення і коефіцієнтів регресії більше критичного значення, оскільки коефіцієнт Стьюдента для довірчої вірогідності 0,999 і числа ступенів свободи 20  $t_{\text{КРИТ}} = 3,8495$ . Оскільки  $t > t_{\text{КРИТ}}$ , то пояснюючі фактори є статистично значущими.

Найбільшу статистичну значимість відповідно до  $t$ -критерію має вільний член регресії (500,497); другим за значенням є зовнішній борг, при його збільшенні на 1 млрд грн значення курсу гривні падає на 6,804 грн/100 дол. США; третім – резервні активи, при їх зростанні на 1 млрд грн гривня змінюється на 16,816 грн/100 дол. США; четвертим – сальдо зведеного бюджету, дефіцит у сумі 1 млрд грн призводить до падіння курсу гривні на 1,948 грн/100 дол. США, профіцит – навпаки, до зміцнення. З метою стимулювання експорту і стримування росту курсу національної валюти центральний банк здійснює масові валютні інтервенції, що викликає скорочення обсягу офіційних валютних резервів.

3.4. Методичний підхід до валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції на основі кошика валют

Фінансова та валютна дерегуляція і перехід до плаваючих курсів створили фундаментальні передумови для розвитку фінансової глобалізації та експансії міжнародних ринків капіталу, що здійснює суперечливий вплив глобалізації на валютно-курсіві пріоритети центральних банків.

Курсова політика в Україні, загальний зміст якої полягає у визначенні порядку встановлення й особливостей регулювання динаміки обмінного курсу національної грошової одиниці, протягом 2010 р. сприяла стабільності гривні [243, с. 8]. Упродовж цього року різких коливань курсу гривні на валютному ринку не спостерігалось. У цілому номінальний обмінний курс гривні мав тенденцію до зміцнення [244, с. 11]. Але у 2011 р. на міжнародних фінансових ринках відчувалися наслідки «валютних війн», поточне загострення яких пов'язане з невирішеністю структурних проблем низки провідних індустриальних країн. Ймовірні курсові коливання основних світових валют ускладнюватимуть бізнес – середовище, що негативно впливатиме, насамперед, на умови господарювання сировинних економік. За цих умов Україна наражається на ризик небажаних змін у зовнішній кон'юктурі, тому актуальним є проведення політики валютного курсоутворення, здатної нейтралізувати можливі загрози. Курс національної грошової одиниці щодо обраної базової валюти може встановлюватися: шляхом фіксації визначеного рівня курсу; за результатами операцій на внутрішньому валютному ринку; за кошиком валют. Максимук А. О. виступає проти фіксації валютного курсу, яка деформує ринки, вичерпує валютні резерви держави, може призвести до становлення «чорного» ринку валюти, і часто є результатом лобістських дій експортерів, які зацікавлені у слабкій національній валюті [245, с. 11].

Характеристику методів встановлення валютного курсу наведено у табл. 3.13.

**Характеристика методів встановлення валютного курсу**

| Метод встановлення  | Назва режиму    | Зміст  | Інструментарій   |
|---|-----------------|--|--|
| 1   | 2               | 3  | 4  |
| Фіксація визначеного рівня курсу                            | фіксований курс | обраний рівень курсу щодо базової валюти є обов'язковим за всіма операціями із даною валютою, встановлюються граничні відхилення курсів купівлі та продажу від оголошеного фіксованого рівня | адміністративний   |
|   | валютна рада    | фіксоване значення курсу щодо базової валюти підтримується економічними методами   | активні дії центрального банку, спрямовані на збалансування попиту і пропозиції на валютному ринку за операціями з курсоутворюючою валютою |
| Визначення курсу національної грошової одиниці щодо базової | прив'язка       | допустимі межі курсових коливань визначаються шляхом встановлення максимального процентного  | запровадження обмежень рівня коливань встановлюваного банками курсу щодо базової валюти шляхом   |



Продовження табл. 3.13

| 1   | 2   | 3  | 4   |
|---|---|--|---|
| <p>валюти за результатами операцій на внутрішньому ринку із цими валютами</p> |   | <p>відхилення від певного фіксованого значення цього курсу з можливими послідовними змінами у бік звуження чи розширення</p>   | <p>визначення певних меж цих коливань – вузьких чи ширших</p> |
|   | <p>повзуча прив'язка</p>                                | <p>встановлення певної траєкторії девальвації чи ревальвації відносно курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти</p>  |   |
|   | <p>горизонтального та похилого (повзучого) коридору</p> | <p>межі коливань курсу визначаються шляхом встановлення його допустимих максимального та мінімального абсолютних значень, якщо визначено верхню і нижню межі коливань – коридор є двостороннім, у разі одного з обмежень – одностороннім</p> |   |



Продовження табл. 3.13

| 1 | 2                         | 3  | 4  |
|---|---------------------------|--|--|
|   | регульованого курсу       | не передбачається прямого встановлення певних меж коливань курсу   | допускається втручання центрального банку в процес ринкового балансування попиту і пропозиції (яке за певних умов буває досить інтенсивним) шляхом здійснення інтервенцій з метою спрямування динаміки курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти у напрямі, визначеному завданнями монетарної політики |
|   | повзуча прив'язка         | встановлення певної траєкторії девальвації чи ревальвації відносно курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти |  |
|   | вільного плаваючого курсу |  | не передбачається жодного втручання центрального банку у процес балансування ринкового попиту і пропозиції   |

| 1 | 2   | 3   | 4  |
|---|---|---|--|
|   | Визначення курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти за кошиком валют | до кошика включається визначена базова (основна курсоутворююча) валюта, а також валюти з найбільшою питомою вагою у зовнішній торгівлі, визначається питома вага кожної валюти у кошику та коефіцієнти перерахунку від ринкових курсів валют, які входять до кошика, щодо базової валюти до її курсу щодо національної грошової одиниці | курс національної грошової одиниці щодо базової валюти за визначеним кошиком розраховується як сума добутків (або часток від ділення – залежно від конкретного алгоритму) сформованих на міжнародних ринках курсів між базовою валютою і валютами, які входять до кошика, та коефіцієнтами перерахунку |



За умов визначення курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти за кошиком валют практично цілковито виключається вплив центрального банку на динаміку курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти, що може суттєво ускладнити досягнення цілей монетарної політики держави. Утім використання кошика валют є чи не єдиною можливим методом встановлення курсу для міжнародних розрахункових одиниць, таких як СПЗ, ЕКЮ тощо. З грудня 1992 р. по листопад 1993 р. діяв режим плаваючого валютного курсу: значення валютного курсу визначалося НБУ на підставі результатів торгів валютними цінностями на Українській міжбанківській валютній біржі (далі – УМВБ).

Указом Президента України «Про додаткові заходи щодо вдосконалення валютного регулювання» від 2 листопада 1993 р. було вирішено тимчасово припинити валютні торги на УМВБ, а також заборонити проведення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на інших біржах і в кредитно-фінансових установах [246]. Уповноважені банки безпосередньо здійснювали купівлю-продаж іноземної валюти, що не підлягає обов'язковому продажу, за рахунок власних коштів лише за заявками клієнтів і в порядку, встановленому НБУ. Із листопада 1993 р. по жовтень 1994 р. було запроваджено фіксований валютний курс, що стало причиною відриву офіційного валютного курсу від ринкового з комплексом негативних наслідків: відтоку капіталу за кордон, зниженням ефективності експорту, посиленням дисбалансів в економіці в умовах спаду виробництва та високих темпів інфляції (споживчі та оптові ціни зросли у 5,3 і 4,2 рази, відповідно). З 24 жовтня 1994 р. НБУ визначав офіційний курс карбованця до долара США, німецької марки, російського та беларуського рублів на підставі результатів торгів на УМВБ. Курс карбованця до інших іноземних валют визначався НБУ через крос-курси Франкфуртської валютної біржі, Московської міжбанківської валютної біржі та через крос-курси, що публікує газета «*Financial Times*» [247].

Наприкінці 1997 р. валютний курс став регульованим, було встановлено граничні коливання валютного курсу української гривні до долара США

(валютний коридор) на період до кінця 1997 р. в межах 1,7-1,9 грн/дол. США [248]. У вересні 1998 р. межі валютного коридору було розширено й встановлено на рівні 2,5-3,5 грн/дол. США, але втримати офіційний валютний курс гривні вдалося тільки до лютого 1999 р. (нові межі зсунулися до 3,4-4,6 грн/дол. США). З 19 березня 1999 р. було встановлено новий порядок визначення офіційного валютного курсу: за інформацією щодо обмінних курсів та обсягів торгів на міжбанківському валютному ринку. У жовтні 1999 р. валютний курс вийшов за межі валютного коридору та продовжував зростати, проте ніяких заяв з боку НБУ щодо нових меж валютного коридору або зміни режиму курсоутворення зроблено не було.

Починаючи з 2000 р., валютний курс гривні став плаваючим [249]. Беручи до уваги макроекономічні прогнози торгового та платіжного балансів, наявні резерви міжнародної ліквідності та інші фактори, КМУ й НБУ вирішили, що він найбільшою мірою відповідатиме стану інтеграції України у світову економіку, сприятиме збалансуванню попиту на іноземну валюту з її пропозицією, забезпечить компенсацію внутрішньої інфляції, підтримає конкурентоспроможність українських товарів, рентабельність підприємств та збереження валютних резервів [250, с. 245].

Протягом квітня 2005 р. - травня 2008 р. офіційний курс гривні було зафіксовано на позначці 5,05 грн/ дол. США, потім підвищено до 4,85 грн/дол. США, а з вересня 2008 р. курс різко стрибнув до 7,7 грн/ дол. США. З квітня 2009 р. НБУ було започатковано встановлення офіційного курсу гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України за попередній робочий день з можливим відхиленням  $\pm 2$  %.

Офіційний курс гривні до іноземних валют та банківських металів устанавлюється:

щоденно – для вільно конвертованих валют (1-а група Класифікатора іноземних валют та банківських металів), для іноземних валют інших країн,

які є головними зовнішньоекономічними партнерами України, і для банківських металів;

один раз на місяць – для інших іноземних валют;

один раз на місяць повторно – для СПЗ [251].

Офіційний курс гривні до таких іноземних валют: австралійський долар, англійський фунт стерлінгів, датська крона, естонська крона, ісландська крона, канадський долар, латвійський лат, литовський літ, норвезька крона, польський злотий, сінгапурський долар, словацька крона, турецька ліра, угорський форинт, чеська крона, шведська крона, швейцарський франк, китайський юань, японська ена, євро, болгарський лев, вон Республіки Корея, долар Гонконгу, кіпрський фунт, мальтійська ліра, новозеландський долар, румунський лей, словенський толар, хорватська куна – устанавлюється на підставі інформації про курс гривні до долара США та про щоденний фіксинг курсів валют до євро ЄЦБ. Якщо немає щоденного фіксингу курсів зазначених валют до євро ЄЦБ, то офіційний курс гривні до іноземних валют розраховується на підставі інформації про курс гривні до долара США та про курси національних валют до долара США, встановлені відповідними центральними (національними) банками держав.

До валют: азербайджанський манат, білоруський рубль, казахстанський тенге, молдовський лей, російський рубль, туркменський манат, узбецький сум, вірменський драм, грузинський ларі, киргизький сом, таджицький сомоні – курс встановлюється на підставі інформації про курс гривні до долара США та про курси національних валют до долара США, встановлені відповідними центральними (національними) банками держав.

До валют: бразильський ріал, в'єтнамський донг, єгипетський фунт, ізраїльський новий шекель, індійська рупія, іранський ріал, іракський динар, кувейтський динар, ліванський фунт, лівійський динар, мексиканське нове песо, монгольський тугрик, пакистанська рупія, перуанський новий сол, саудівський ріал, сирійський фунт, новий тайванський долар, франк КФА, чилійське песо – курс устанавлюється на підставі інформації про курс гривні до долара США

та про поточні крос-курси відповідних валют до долара США на міжнародних валютних ринках, у тому числі тих, що публікує газета «*Financial Times*».

На основі аналізу теорії і практики курсоутворення можна зробити висновок про те, що в останні роки в Україні спостерігається посилення тенденції до об'єднання фіксованого і плаваючого валютних курсів з перевагою останнього. Він одержав назву «регульованого плавання». Такий метод валютного регулювання визнається на сьогодні фахівцями ефективним і таким, що відповідає вимогам сучасного економічного стану країни [252, с. 12].

Проведемо більш докладний аналіз. На рис. 3.17 наведено динаміку курсу гривні (за 100 дол. США) і кумулятивні базисні темпи інфляції (%) за щомісячними даними 1996-2012 рр.

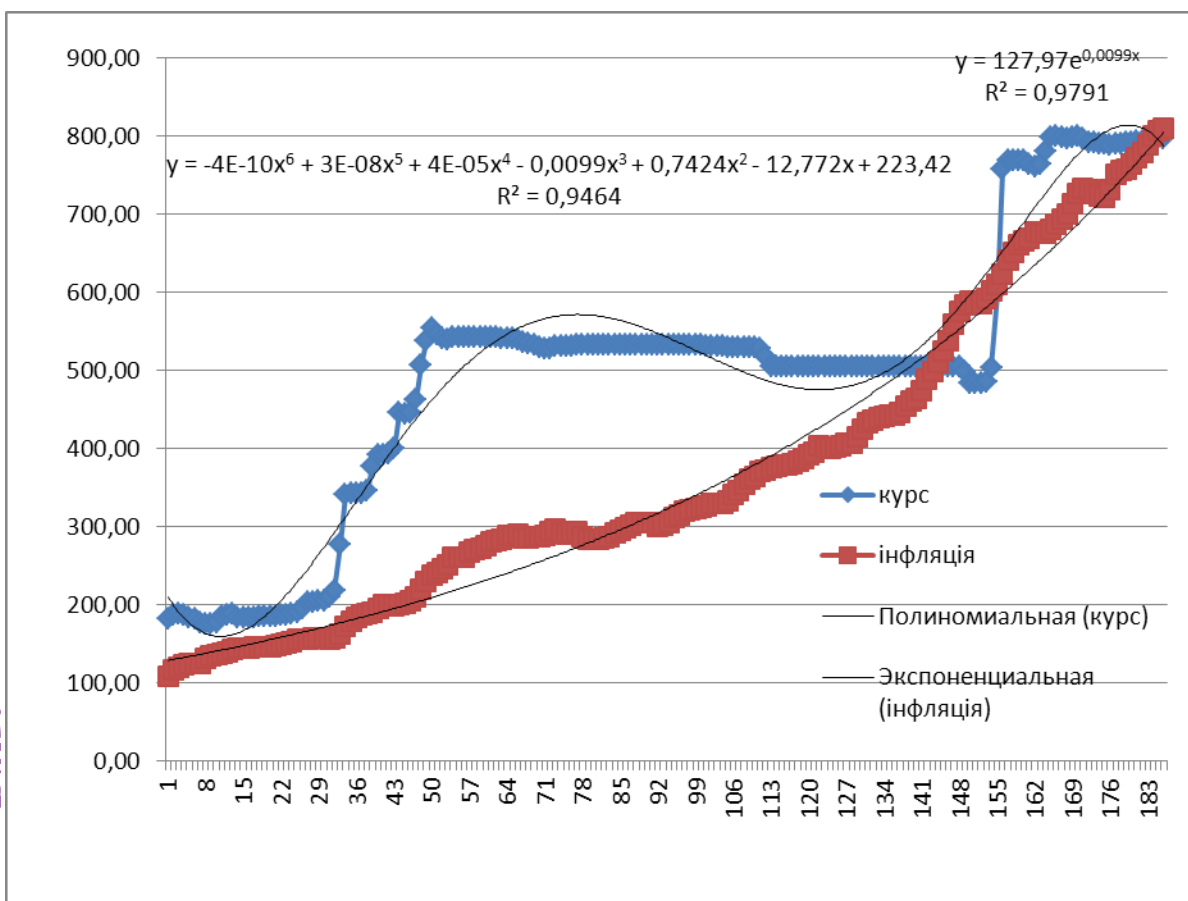


Рис. 3.17. Динаміка курсу гривні (за 100 дол. США) і кумулятивні базисні темпи інфляції (%) за щомісячними даними 1996-2012 рр.

(побудовано за даними [253; 254])

Зміна офіційного валютного курсу описується поліномом шостого ступеня, що свідчить про складність розвитку процесу у часі, наявність висхідної і східної динаміки, циклічність змін. Розвиток інфляційних процесів описується, з високою долею ймовірності, експоненціальною функцією, що підтверджує стабільне зростання індексу споживчих цін у часі. Для визначення щільності зв'язку між коливаннями валютного курсу і індексу споживчих цін було розраховано коефіцієнти кореляції за весь період і окремо за роками (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

### Аналіз взаємозв'язку між коливаннями валютного курсу і інфляцією

| Період       | Коефіцієнт кореляції валютного курсу з індексами інфляції |                             |
|--------------|---|-----------------------------|
|              | до попереднього місяця                                    | з базисним (січень 1996 р.) |
| 1996         | 0,08  | - 0,25                      |
| 1997         | 0,62  | 0,5                         |
| 1998         | 0,85  | 0,95                        |
| 1999         | 0,5   | 0,95                        |
| 2000         | - 0,02  | - 0,01                      |
| 2001         | 0,14  | - 0,53                      |
| 2002         | 0,02  | - 0,6                       |
| 2003         | 0,09  | - 0,19                      |
| 2004         | - 0,56  | - 0,89                      |
| 2005         | 0,69  | - 0,84                      |
| 2008         | 0,17  | 0,53                        |
| 2009         | - 0,09  | 0,68                        |
| 2010         | 0,37  | - 0,35                      |
| 2011         | - 0,76  | - 0,33                      |
| 2012         | - 0,36  | - 0,27                      |
| Увесь період | - 0,25  | 0,886                       |



Базисні темпи інфляції мають більш щільний зв'язок з валютним курсом ( $r = 0,886$  за весь період), ніж ланцюгові до попереднього місяця ( $r = - 0,25$ ).

Найбільшою мірою динаміка індексу споживчих цін і валютного курсу співпадала у 1997-1999 рр. Протягом 2001 р. курс національної валюти зміцнився із 543,31 до 529,43 грн/100 дол. США, а кумулятивні темпи інфляції зросли з 281,1 % до 293,9 %, що обумовило від'ємне значення коефіцієнту кореляції (- 0,53).

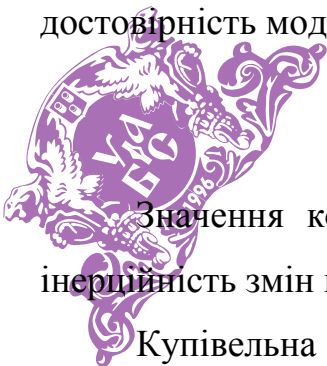
Аналогічна ситуація мала місце у 2004 р. – зміна курсу 533,12/530,60 грн/100 дол. США, зміна темпів інфляції (320,7/355,2 %), коефіцієнт кореляції (- 0,89), у 2005 р. – зміна курсу 530,46/505,0 грн/100 дол. США, зміна темпів інфляції (361,2/391,96 %), коефіцієнт кореляції (- 0,84). Отримані результати ставлять під сумнів наявність умов для зміцнення гривні у 2004-2007 рр. Тому падіння курсу гривні до 758,14 грн/100 дол. США у грудні 2008 р. має об'єктивні підстави і добре корелює зі збільшенням кумулятивного індексу інфляції з 524,9 % до 623,9 % ( $r = 0,53$ ), аналогічні висновки можна зробити і про 2009 р. – подальше падіння курсу гривні до 797,78 грн/100 дол. США на фоні зростання кумулятивного індексу інфляції до 700,72 % ( $r = 0,68$ ).

Взаємозв'язок валютного курсу ( $BK$ ) і кумулятивних темпів інфляції ( $KI$ ) за місячними даними 1996-2012 рр. описується рівнянням лінійної регресії з множинним коефіцієнтом кореляції  $R = 0,886$ , що свідчить про достовірність моделі (рис. 3.18):

$$BK = 0,764 KI + 212,46 \quad (3.9)$$

Значення коефіцієнта перед змінною  $KI$ , яке менше 1, свідчить про інерційність змін валютного курсу порівняно з інфляцією.

Купівельна спроможність та конвертованість гривні рухаються у різних напрямках із різною швидкістю, що не створює сприятливих умов для розвитку виробництва. Завданням валютного регулювання має стати узгодження темпів девальвації національної валюти із темпами зростання



внутрішніх цін, оскільки занижений валютний курс спричиняє відтік капіталу з країни, а завищений – не заохочує експортерів.

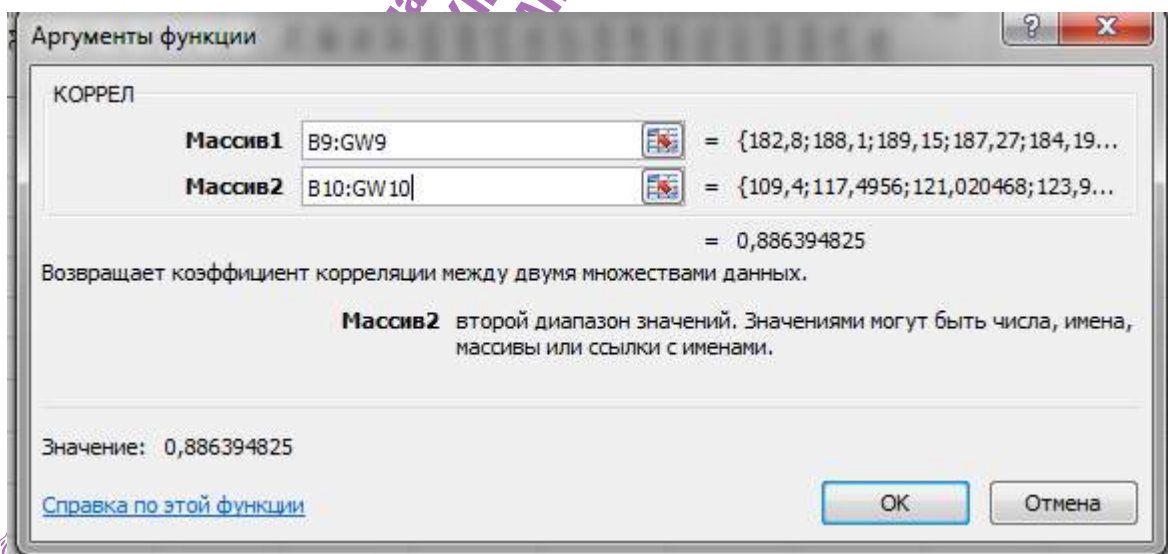
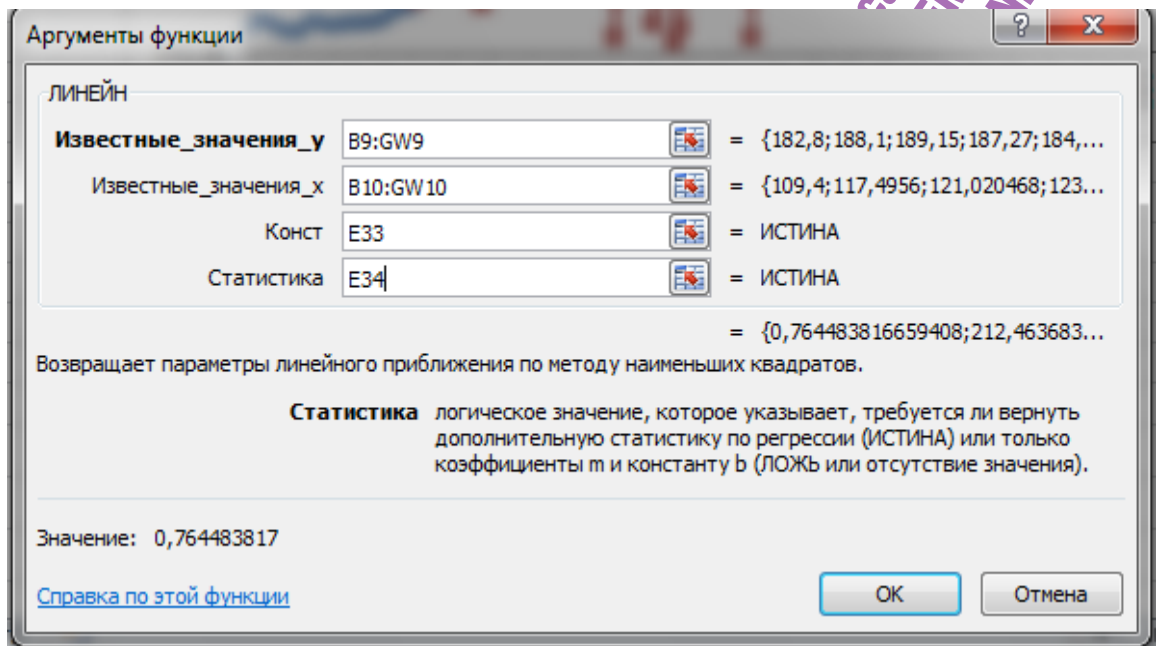


Рис. 3.18. Машинограми із результатами розрахунків взаємозв'язку валютного курсу і індексу споживчих цін

Протягом 2011-2012 рр. відбулася девальвація гривні відносно долара США: офіційного курсу – на 0,39 %, міжбанківського і готівкового ринку – відповідно на 1,13 % і 1,17 % (табл. 3.15). Утім офіційний курс гривні до євро зміцнився на 3,59 грн/100 євро, або на 0,34 %.

### Динаміка валютного курсу гривні протягом 2011-2012 рр.

(побудовано за даними [255; 256; 257])

| Показники   | 31.12.2010 | 31.12.2011 | 31.12.2012 | Приріст 31.12.2012 до 31.12.2010 |              |
|---|------------|------------|------------|----------------------------------|--------------|
|   |            |            |            | абсолютний, грн                  | відносний, % |
| Курс гривні за 100 дол. США                                   |            |            |            |                                  |              |
| офіційний   | 796,17     | 798,98     | 799,30     | 3,13                             | 0,39         |
| на міжбанківському валютному ринку України (середньозважений) | 796,17     | 802,84     | 805,20     | 9,03                             | 1,13         |
| готівковий (середньозважений за операціями з продажу банками) | 799,49     | 806,60     | 808,88     | 9,39                             | 1,17         |
| Офіційний курс гривні за 100 євро                             | 1057,31    | 1029,81    | 1053,72    | - 3,59                           | - 0,34       |

Динаміка курсу гривні відносно долара США та євро була різноспрямованою, що визначалася коливаннями євро на міжнародних ринках. Враховуючи викладене вище, підтримуємо Ніконенко У. М., що на перехідному етапі до впровадження режиму таргетування інфляції доцільно поетапно перейти до подвійного таргетування грошової маси та валютного курсу [258, с. 7].

У щорічному посланні до Верховної ради Президент України рекомендував НБУ розглянути можливість переходу до режиму курсоутворення на основі кошика валют, який буде враховувати структуру розрахунків у зовнішній торгівлі країни [259]. Також він запропонував владі розширити практику використання гривні в міжнародних розрахунках, що, в свою чергу, потребує коригування підходів до валютного регулювання. Правову основу для цього створено шляхом внесення змін до статті 7 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» у частині використання у розрахунках між резидентами

і нерезидентами в межах торговельного обороту як засобу платежу іноземної валюти та грошової одиниці України – гривні [260].

Пропонується такий алгоритм розрахунку кошику валют «долар США – євро»:

1. Розрахунок нормалізованих вагових коефіцієнтів:

$$W_{usd}(W_{eur}) = \frac{E_{usd}(E_{eur}) + I_{usd}(I_{eur})}{E_{usd} + E_{eur} + I_{usd} + I_{eur}} \quad (3.10)$$

де  $W_{usd}$ ,  $W_{eur}$  – нормалізована питома вага, відповідно, долара США та євро в

обслуговуванні зовнішньоторговельного обороту країни;

$E_{usd}$ ,  $E_{eur}$  – обсяги експортних операцій, розрахунки по яких здійснюються, відповідно, у доларах США та євро;

$I_{usd}$ ,  $I_{eur}$  – обсяги імпорتنних операцій, розрахунки по яких здійснюються, відповідно, у доларах США та євро.

2. Розрахунок індексів відносного рівня інфляції:

$$d_{usd}(d_{eur}) = \frac{\pi_{usd}(\pi_{eur})}{\pi} \quad (3.11)$$

де  $d_{usd}$ ,  $d_{eur}$  – індекс відносного рівня інфляції, відповідно, у США та зоні євро;

$\pi_{usd}$ ,  $\pi_{eur}$  – інфляція, відповідно, у США та зоні євро;

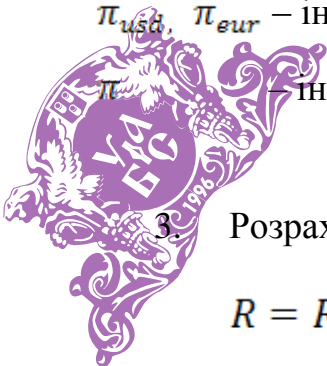
$\pi$  – інфляція в Україні.

3. Розрахунок середньозваженого курсу кошика валют  $R$ :

$$R = R_{usd0} W_{usd} d_{usd} + CR_o R_{eur0} W_{eur} d_{eur}, \quad (3.12)$$

де  $R_{usd0}$ ,  $R_{eur0}$  – курси гривні до долара США та євро у базовому періоді,

$CR_o$  – крос-курс долара США до євро у базовому періоді.



Перехід монетарної політики України від прив'язки до долара США до прив'язки до кошику валют основних торговельних партнерів є позитивним, оскільки в короткостроковій і середньостроковій перспективі долар США, швидше за все, буде дорожчати. Оскільки гривня прив'язана до долара США, то реальний обмінний курс гривні зростає, а дорога валюта для України спричинить за собою зниження попиту на вітчизняну продукцію, падіння конкурентоспроможності, а також посилення торгового дефіциту.

На рис. 3.19 наведено формалізацію моделі регулювання валютного курсу в системі таргетування інфляції.



Рис. 3.19. Формалізація моделі регулювання валютного курсу в системі таргетування інфляції

Регулювання валютного курсу в системі таргетування інфляції здійснюється у рамках одночасного впливу на валютний і грошово-кредитний

ринки. Причому, об'єктами регулювання виступають: валютний курс за кошиком валют «долар США – євро», який є керовано-плаваючим; інфляція, яка виступає цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики; грошовий агрегат  $M1$ , на який впливають шляхом емісії/вилучення національної валюти.

Загальна схема дії моделі така: для регулювання валютного курсу НБУ проводить валютні інтервенції. Якщо дія валютного каналу емісії позначається на зростанні інфляції, проводиться скорочення обсягів грошового агрегату  $M1$  відповідно до динаміки реального ВВП. Таким чином, режим валютних інтервенцій буде ефективним лише за умови тимчасових коливань попиту і пропозиції іноземної валюти, коли вони здійснюються при наближенні ринкового курсу до нижньої чи верхньої встановленої межі, внаслідок чого курс стабілізується. Якщо коливання попиту і пропозиції іноземної валюти мають системний характер, проведення валютних інтервенцій буде виснажувати офіційні валютні резерви і ефективною буде зміна курсового режиму [261, с. 91].

### Висновки до розділу 3

1. Валютний курс як інструмент регулювання валютного ринку виконує такі важливі функції: забезпечення стабільності національної валюти та довіри до неї; створення умов для конкурентоспроможності вітчизняних товарів на зовнішніх ринках; вирівнювання платіжного балансу та структури відносних цін; нарощування темпів економічного зростання; сприяння процесу інтеграції у світовий валютний простір тощо. Систематизовано чинники впливу на валютне курсоутворення та їх ознаки: попит і пропозиція на валюту (зовнішні і внутрішні), часовий лаг (довгостроковий і короткостроковий), методи впливу (інструменти валютно-курсової політики і рефлексивні). Побудовано матрицю відповідності напрямів руху обмінного курсу і макроекономічних показників.

Серед позитивних напрямів руху слід виділити такі: зміцнення обмінного курсу сприяє зростанню ВВП, продуктивності праці і зниженню інфляції, процентних ставок, валютних спекуляцій, дефіциту платіжного балансу, Зведеного бюджету, зовнішнього боргу, обсягів грошової маси; знецінення обмінного курсу сприяє зростанню обсягів експорту і зменшенню імпорту.

2. Узагальнено зміст макроекономічних моделей, які описують рух реального обмінного курсу валюти: Маршалла-Лернера (визначає вплив цінової еластичності пропозиції експорту і імпорту), Манделла-Флемінга (описує вплив співвідношення внутрішньої і світової ставки позикового відсотка), Баласи-Самуельсона (обґрунтовує зв'язок із продуктивністю праці). Протягом 2009 р. - 1 кв. 2012 р. відбувалася періодична ревальвація/ девальвація РЕОК гривні під впливом зміни курсів долара США і євро на світових фінансових ринках, а також внутрішніх темпів інфляції порівняно з країнами – торговельними партнерами. Коливання РЕОК проходило на фоні зростання продуктивності праці і скорочення процентних ставок, що свідчить про його рівноважний стан і дає підстави зробити прогноз подальшого зростання національної економіки. Статистично доведено можливість використання в українських умовах теорії паритету купівельної спроможності з певними обмеженнями з огляду на характер експорту/ імпорту. При очікуванні майбутньої динаміки валютного курсу необхідно враховувати: паритет купівельної спроможності валют; відмінності в темпах інфляції; відносний рівень реальних відсоткових ставок; спред між офіційним і ринковим курсом; стан платіжного балансу країни; стан економіки і валютну політику; політичну обстановку.

3. Результатами розрахунків доведено вірність теорії рефлексивності валютного ринку України, значну залежність руху валютних курсів від інфляційних очікувань. У докризовий період частка респондентів, впевнених у курсовій стабільності гривні, скоротилася у 4,54 разів, а частка респондентів, переконаних у значному впливі коливань валютного курсу на зростання цін, зросла у 20 разів. У 2010 р. почала відроджуватися довіра до національної грошової одиниці, в кінці 2012 р. вона досягла докризового рівня, утім

очікування респондентів щодо впливу обмінного курсу на інфляційні процеси залишається високим. Побудовано кореляційно-регресійну модель залежності інфляційних очікувань від валютного курсу і індексу споживчих цін. Зі зростанням інфляції та падінням курсу гривні зменшується частка респондентів, які впевнені у стабільності національної грошової одиниці. Зі зростанням індексу споживчих цін та валютного курсу зростає частка респондентів, переконаних у тиску курсу іноземної валюти на інфляційні процеси.

4. Україні притаманний високий рівень доларизації економіки (30 %), у вітчизняних умовах процеси монетизації і доларизації тісно пов'язані між собою, оскільки значна частка іноземної валюти у структурі грошової маси в умовах девальвації національної валюти обумовлює зростання обсягу грошових агрегатів у гривневому еквіваленті. Динаміку показників монетизації і «фінансової глибини» протягом 1998-2012 рр. слід визнати позитивною, а показника доларизації – негативною. Основними причинами високої доларизації слід визнати інфляцію і нестабільність курсу гривні, демонетизація обумовлена деформуванням каналів формування грошової маси, низьким рівнем грошового мультиплікатора тощо. Для підвищення ефективності грошово-кредитної системи України зусилля треба спрямувати не на збільшення обсягу безготівкових грошей в обігу, а на підвищення частки безготівкових грошей у грошовій масі. Для скорочення рівня доларизації і збільшення показника монетизації необхідно поліпшувати структуру грошової маси, зокрема, такими шляхами: зменшенням масштабів «тіньової економіки», розрахунки між суб'єктами якої здійснюються у готівковій формі; підвищенням довіри суспільства до банківської системи з метою збільшення депозитів і кредитів у національній валюті; збільшенням частки безготівкових грошей у грошовій масі тощо.

5. Проблема регулювання міжнародних резервів є актуальною для України з огляду на високу волатильність курсу національної грошової одиниці і незбалансованість платіжного балансу. Офіційні валютні резерви



перебувають в управлінні НБУ, який використовує їх для здійснення міжнародних розрахунків, а також для проведення валютних інтервенцій із метою регулювання курсу гривні. Міжнародні активи НБУ є ліквідними фінансовими активами, які можуть бути негайно використані на валютному ринку України для підтримання стабільності гривні.

6. Напрямом вдосконалення управління офіційними валютними резервами України є розширення форми представлення даних про міжнародні резерви і ліквідність в іноземній валюті, відповідно з ССПД, шляхом доповнення її трьома розділами: заздалегідь встановлене короткострокове чисте витрачання активів в іноземній валюті; умовне короткострокове чисте витрачання активів в іноземній валюті; статті для довідки. Поширення даних форми вимагає: випуску усіх її чотирьох розділів; розкриття відомостей про відсутність операцій по окремих статтях є таким же інформативним, як і представлення даних про результати проведених операцій. Узяті разом, чотири розділи форми покликані дати вичерпне уявлення про позицію країни по ліквідності в іноземній валюті, яке полегшує оцінку її зовнішньої уразливості, особливо схильності до ризиків валютних потрясінь.

7. Основним джерелом формування офіційних валютних резервів є: обов'язковий продаж валюти експортерами, інтервенційні операції НБУ (покупка валюти на міжбанківському ринку), транші МВФ, зовнішні і внутрішні запозичення в іноземній валюті. Управління офіційними валютними резервами здійснюється за допомогою таких фінансових інструментів: державні цінні папери з фіксованою доходністю найвищого інвестиційного класу, короткострокові депозити у банках-нерезидентах. Основними напрямками удосконалення управління золотовалютними резервами НБУ є: їх ширша диверсифікація, портфельне управління, оптимізація доходності і ризиковості тощо. Згідно рекомендацій МВФ, Україні доцільно використовувати міждержавні методи регулювання платіжного балансу: узгодження умов державного кредитування експорту; двосторонні урядові кредити,

короткострокові взаємні кредити центральних банків у національних валютах по угодах «своп»; кредити банківських консорціумів; облігаційні позики.

8. Найбільша частка активів НБУ представлена у доларах США (31,69 %), гривнях (34,07 %) і євро (18,3 %). Станом на початок і кінець 2011 р. НБУ мав такі валютні позиції: коротку валютну позицію у гривнях і СПЗ, довгу валютну позицію у доларах США, євро, англійських фунтах стерлінгів та інших валютах. Співвідношення обсягів фінансових активів у доларах США та євро на початок і кінець 2011 р. становило відповідно 2,04 і 1,73, а валютних позицій – 1,81 і 1,57. У посткризовий період значно зросли обсяги торгів іноземною валютою на міжбанківському ринку, причому четверта частина обсягів угод укладалась у валютах, відмінних від долара США. Зазначене вище дозволяє перейти до визначення курсу євро за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку за середньозваженим курсом, який відхиляється не більше ніж на 2 %, по аналогії з долларом США.

9. Валютний ринок України грає важливу роль у пропозиції національної валюти. Найбільший обсяг емісії гривні через валютний канал спостерігався у 2010 р. – 91,1 млрд грн, обсяг чистої емісії (35,18 млрд грн) відповідав докризовому 2007 р., а частка каналу у чистій емісії становила 98,88 %. Протягом 2005-2009 рр. частка валютного каналу у емісії грошей скоротилася з 81,65 % до 20,82 %, з найменшим значенням у 2008 р. (18,38 %). У 2010-2011 рр. відбулося різке зростання ролі валютного каналу – до 70,84 % і 59,93 % відповідно. Утім значення валютного каналу як інструмента вилучення національної валюти зменшилося, що позначилося на скороченні частки каналу у загальному вилученні грошей протягом 2005-2011 рр. із 85,31 % до 24,5 %, з найменшим значенням у 2010 р. (20,1 %). Тривале активне використання валютного каналу емісії деформує механізм пропозиції грошей, оскільки воно відповідає потребам регулювання валютного ринку і не враховує попиту на гроші з боку суб'єктів реального сектора економіки.

10. Результати дослідження взаємного зв'язку динаміки валютного курсу і індексів інфляції до попереднього місяця дозволяють поставити під сумнів

безпосередній зв'язок стабільності обмінного курсу і внутрішніх цін. Проте в довгостроковому вимірі такий зв'язок існує, що проявляється у так званому дисциплінарному ефекті фіксації обмінного курсу. Починаючи з 2000 р. до IV кв. 2008 р. відбувався протилежний рух офіційного валютного курсу гривні і інфляційних процесів. Відповідно до економічних законів в умовах, коли темпи інфляції в певній країні перевищують темпи інфляції у країні – якорі, має відбуватися її девальвація. Необґрунтована ревальвація гривні в умовах зростання цін на внутрішньому ринку призвела до її стрімкого обвалу.

Режим валютного курсу України протягом 1996-2000 рр. можна визначити як повзучий, орієнтований на девальвацію гривні випереджальними темпами порівняно з інфляцією. Протягом 2000-2008 рр. його можна визнати фактично стабільно-регресуючим, орієнтованим на ревальвацію гривні при розгортанні інфляційної спіралі. Починаючи з 2009 р., НБУ використовує режим керованого плавання обмінного курсу із посиленням гнучкості обмінного курсу гривні. За умов, що склалися, необхідно реформувати підходи до валютно-курсової і монетарної політики НБУ, змінивши об'єкт таргетування «обмінний курс» на «рівень інфляції» як першопричину виникнення інфляції витрат. Урахування європейського досвіду і вимоги гарантування валютної безпеки національної економіки переконують у доцільності використання Україною режиму горизонтального та похилого (повзучого) коридору валютного курсу на перехідному етапі до вільного плаваючого курсу, а також розширення «оптимальної валютної зони» до формату «долар США – євро». Валютно-курсова політика має передбачати поетапне пом'якшення регуляторних обмежень, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, сталий розвиток валютного ринку та стійке зростання попиту на національну валюту, упередження різких коливань обмінного курсу гривні завдяки стабілізаційним можливостям офіційних валютних резервів.

11. На основі побудови комплексу кореляційно-регресійних моделей формалізовано зв'язки між валютним курсом, офіційними валютними резервами, сальдо платіжного балансу і зовнішнім боргом. В українських

умовах має місце зворотній зв'язок між величиною офіційних валютних резервів і сальдо платіжного балансу. Виникнення негативного сальдо поточного рахунку балансу неминує спричиняє за собою скорочення валютних резервів, оскільки НБУ здійснює масові валютні інтервенції (продаж іноземної валюти) з метою стримування падіння курсу національної валюти. Різка девальвація офіційного курсу гривні у 1999 р. і 2008 р. була викликана різкими погіршеннями стану платіжного балансу України. Сальдо поточного рахунку і офіційного валютного курсу характеризуються тісним від'ємним кореляційним зв'язком, що свідчить про протилежні напрями зміни: зростання сальдо платіжного балансу – зміцнення гривні, скорочення сальдо платіжного балансу – падіння гривні. Сальдо поточного рахунку платіжного балансу має тісні зворотні кореляційні зв'язки з імпортом товарів та послуг, експортом товарів та послуг (унаслідок стійкого перевищення обсягів імпорту над експортом). Рахунок поточних операцій і рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій характеризуються тісним зворотним кореляційним зв'язком і протилежною динамікою.

12. Формалізовано режим регулювання валютного курсу в системі таргетування інфляції, у рамках якого здійснюється одночасний вплив на валютний і грошово-кредитний ринки. Причому, об'єктами регулювання виступають: валютний курс за кошиком валют «долар США – євро», який є керовано-плаваючим; інфляція, яка виступає цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики; грошовий агрегат  $M1$ , на який впливають шляхом емісії/вилучення національної валюти. Загальна схема дії моделі така: для регулювання валютного курсу НБУ проводить валютні інтервенції. Якщо дія валютного каналу емісії позначається на зростанні інфляції, проводиться скорочення обсягів грошового агрегату  $M1$  відповідно до динаміки реального ВВП. Якщо коливання попиту і пропозиції іноземної валюти носять тимчасовий характер, використовується режим валютних інтервенцій, у разі їх системного характеру необхідно проводити девальвацію (ревальвацію) національної валюти.

## РОЗДІЛ 4

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ТА НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ  
МЕХАНІЗМУ ДЕРЖАВНОГО ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

## 4.1. Передумови і наслідки інтеграції України в європейський валютний ринок

Європейська валютна система є наслідком сучасного процесу глобалізації у світі, з одного боку, та першою формою встановлення національної економічної стабільності зростання наднаціональними засобами, єдиною грошовою політикою, з іншого [262, с. 8]. Механізм економічної і валютної інтеграції в ЄС поєднує ринкове регулювання з державним і наддержавним регулюванням економік. Грошово-кредитна політика у Європейському валютному союзі носить комунітарний характер. Термін «комунітарний» походить від слів *communaute* (франц.), *community* (англ.) і охоплює різноманіття унікальних механізмів, традицій та практики багатоетапної європейської інтеграції. Він є ширшим, ніж термін «спільний», який застосовується здебільшого для окреслення меж єдиного ринку. Умова стабільності валютного курсу є основним критерієм вступу в ЄС [263, с. 12].

Становлення ЄВС є важливим засобом протидії негативним наслідкам регіональних фінансових криз, а одним із наслідків Азіатської валютної кризи є лібералізація експорту капіталу з ЄС. Утім проведення ЄЦБ єдиної грошово-кредитної і валютної політики пов'язано зі значними труднощами, а саме: істотні розходження в темпах економічного росту і рівнях інфляції між країнами призводять до того, що єдина процентна ставка, встановлювана ЄЦБ, є завищеною для країн, що мають необхідність прискорення темпів економічного росту, і заниженою – для країн, що відчувають «перегрів» в економіці і посилення інфляційного тиску. Невизначеність у відношенні того,

які орієнтири будуть обрані ЄЦБ у кожний конкретний момент у якості визначальних єдиної грошово-кредитної політики, вносить невизначеність в очікування на фінансових ринках і збільшує недовіру до євро з боку інвесторів [264, с. 40]. Суперечності, які виникають між загальними інтересами ЄС та національними інтересами країн – членів, розв'язуються шляхом їх узгодження, хоча не виключено обмеження національного суверенітету.

Планом першочергових заходів щодо інтеграції України до ЄС на 2012 р. було передбачено активізацію роботи з інституціями та державами – членами ЄС стосовно підписання Угоди про асоціацію між Україною і Європейським Союзом [265]. Зважаючи на орієнтацію зовнішньоекономічного курсу України на інтеграцію в ЄС у середньостроковій перспективі, дослідження валютно-економічних аспектів інтеграції в цьому регіоні світового господарства набуває особливої актуальності.

Проблеми становлення Європейської валютної системи, валютної інтеграції України у контексті вступу до ЄС обговорюються багатьма вченими і практиками. Зокрема, Акмаль Бассеф Абдала акцентує увагу на тому, що створення ЄВС є важливим засобом протидії негативним наслідкам регіональних фінансових криз [266, с. 8]. Він доводить, що Азіатська фінансова криза сприяла становленню та розвитку координаційних функцій ЄЦБ щодо формування спільної регіональної валютно-фінансової політики за умов локальних фінансових криз. Козюком В. В. розроблено теоретичні засади дослідження процесу формування валютних союзів як ефективних засобів подолання викликів глобалізації у монетарній сфері [267, с. 10]. Савчук Ю. А. аналізує проблеми розвитку європейської валютної інтеграції на третьому етапі створення Європейського економічного та валютного союзу [268, с. 11].

Досліджується також вплив єдиної європейської валюти на валютну політику країн з перехідною економікою. На думку Волковинської Т. В., гнучка система валютного курсу з повзучою прив'язкою для багатьох країн є кращою, ніж режим вільного плавання. Центральна і Східна Європа можуть стати природною сферою розширення впливу євро, якщо країни ЦСЄ

прив'яжуть до нього свої валюти [269, с. 10]. Пашко Є. О. запропоновано методику комплексної оцінки ступеня захищеності національної економіки, яка полягає в визначенні такого валютного курсу до світових резервних валют (долару США та євро), який би сприяв розвитку національної економіки, спираючись на збільшення експорту та посилення імпортозаміщення [270, с. 11]. Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід акцентувати увагу на недостатній проробці питання впливу валютної інтеграції на валютні аспекти монетарної політики в Україні.

Європейська Спільнота, запроваджуючи спільний ринок, економічний та валютний союз, ставить завданням поширення в межах усієї Спільноти гармонійного, збалансованого і стабільного розвитку економічної діяльності, високого рівня зайнятості й соціального захисту, стабільного та безінфляційного зростання, високого рівня конкурентоспроможності й конвергенції економічних показників тощо [271]. Цю діяльність ЄС та держави-члени проводять, дотримуючися таких засадничих принципів: стабільні ціни, міцні національні фінансові системи та валютні умови, стабільний баланс платежів.

Європейська валютна (монетарна) система (англ. *European Monetary System, EMS*) (далі – ЄМС) – регіональна валютна система, спрямована на об'єднання валют Спільного ринку у спільну одиницю. Концепцією ЄМС, прийнятою у 1979 р., передбачалось створення Європейської валютної одиниці – екю (*ECU*), яка мала стабілізувати валютні курси у рамках ЄВС. Екю була «кошиковою валютою», курс якої визначав середньозважений кошик валют окремих держав-членів ЄС. У 1985 р. було створено Банківську асоціацію для обліку і наступного багатостороннього взаємозарахування (клірингу) взаємних платежів в екю [272, с. 9]. Екю виконувало такі функції: платіжного засобу при розрахунках офіційних органів ЄВС з урядами країн – членів; розрахункової одиниці бухгалтерської і статистичної звітності; визначення відхилення ринкових курсів національних валют від їхніх паритетних значень для

застосування заходів стабілізації (інтервенції на валютних ринках, підвищення ставок тощо).

Створення ЄВС пройшло п'ять етапів (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

### Етапи створення ЄВС

| Етап      | Роки      | Основні результати   |
|-----------|-----------|--|
| Перший    | 1990-1994 | Створення єдиного ринку капіталів, усунення обмежень на переміщення капіталів і надання банківських послуг, запровадження «взаємного спостереження» за національними бюджетними політиками           |
| Другий    | 1995-1998 | Встановлення системи центральних банків, створення Європейського центрального банку і підготовка до запровадження євро   |
| Третій    | 1999-2001 | Введення безготівкового євро, переведення на євро бюджету ЄС і системи бухгалтерського обліку європейських інститутів; переведення активів і зобов'язань, раніше номінованих в екю, в євро           |
| Четвертий | 2002-2004 | Введення в обіг готівкового євро, прийом у ЄС 10 держав: Естонії, Латвії, Литви, Польщі, Чехії, Словаччини, Угорщини, Словенії, Кіпру, Мальти  |
| П'ятий    | з 2005    | Вступ в ЄС Болгарії та Румунії; підписання плану дій із Україною; прийняття Лісабонського договору про внесення змін в Договір про Європейський Союз і Договір про заснування Європейської Спільноти |

Валютно-фінансова регіональна інтеграція країн за ключовим критерієм – ступенем фіксації обмінного курсу грошових одиниць країн проходить такі етапи: 1) обмеження коливань взаємних валютних курсів; 2) членство у валютному союзі, що передбачає фіксацію взаємних валютних курсів у вузьких межах; 3) членство у валютно-економічному союзі, у якому запроваджена єдина грошова одиниця. Європейська валютна система еволюційно переросла в Європейський валютний союз, що ґрунтується на єдиній європейській валюті і валютній системі з розбудовою відповідної фінансовою інфраструктури та інститутів [273, с. 12].



У даний час членами ЄС є 27 країн, кандидатами – шість. Фактично всі країни ЦСЄ обрали для себе режими валютних курсів, найбільш прийнятні для забезпечення економічного зростання та інтеграції до ЄВС. Виокремлюють дві групи країн, які використовують принципово різні типи режиму валютного курсу. До першої групи належать країни Балтії та Болгарія, що обрали режим валютного правління, до другої – всі інші країни ЦСЄ, що використовують системи плаваючих валютних курсів. Для країн Балтії, які є фактично економічними сателітами ЄС як за географічною структурою зовнішньої торгівлі та інвестицій, так і за своїми незначними розмірами, прив'язка до євро є ефективним засобом забезпечення стабільності національної валюти, низьких процентних ставок, залучення іноземних інвестицій. Болгарія обрала режим валютного правління виключно як ефективний засіб для подолання гіперінфляції. Інші країни ЦСЄ обрали для себе режим плаваючого валютного курсу за умов існування обмежених можливостей для стабільної підтримки інших типів режимів.

ЄВС спирається на три елементи:

– європейська валютна одиниця – євро (*€*, *Euro*) не є єдиною валютою Європейського Союзу, на неї перейшли 17 із 27 держав ЄС. Для всіх нових членів ЄС перехід на євро (раніше чи пізніше) є умовою вступу до союзу;

– курсово-інтервенційний механізм – коридор коливань ринкових курсів між валютами країн Співтовариства чітко визначений. Якщо курс однієї валюти по відношенню до другої виходить за межі коридору, то центральні банки зацікавлених держав вживають відповідних заходів, здійснюючи примусові інтервенції на валютних ринках;

– кредитний механізм – якщо бракує коштів на здійснення валютних інтервенцій при досягненні нижньої чи верхньої межі коридору коливань курсів валют, центральні банки використовують взаємну кредитну допомогу.

Європейська система центральних банків (далі – ЄСЦБ) складається з ЄЦБ та центральних банків держав – членів (національні центральні банки). Базовими завданнями, що здійснює ЄСЦБ у валютній сфері, є: визначення та

впровадження валютної політики ЄС; проведення обмінних валютних операцій; володіння та управління офіційними валютними резервами держав – членів.

ЄЦБ та національні центральні банки можуть: встановлювати стосунки з центральними банками та фінансовими установами інших країн, а коли доцільно, то і з міжнародними організаціями; набувати та продавати негайно чи форвардно всі типи валютних активів та банківських металів. Термін «валютні активи» охоплює цінні папери та всі інші активи у будь-якій формі володіння, у валюті будь-якої країни або одиницях розрахунку. Членство у ЄЦБ передбачає тісну співпрацю з Євросистемою з декількох позицій: підтримує систему надання статистичної інформації, Європейський механізм регулювання валютних курсів II (*ERM II*); забезпечує єдину структуру співпраці для реалізації грошово-кредитної політики. Останній базується на жорсткому взаємозв'язку обмінних курсів валют держав ЄС при наявності припустимих коливань, амплітуда яких із часом змінювалася. До 1999 р. «Європейська валютна змія» становила 2,25 %, після – 15 % стосовно центрального курсу євро.

Серед позитивних наслідків утворення ЄВС можна виокремити: ліквідацію витрат на обмін валют, великі заощадження, усунення курсового ризику в діяльності підприємств та банків, прозорість цін, зростання конкуренції, поглиблення спеціалізації економік окремих держав – членів, злиття національних ринків капіталів у єдиний європейський ринок, перетворення євро у валюту, яка стала конкурувати з доларом США. Створення ЄВС надає його членам шанси швидкого розвитку, але несе з собою і загрози, пов'язані з: втратою державами – членами ЄВС можливості користуватись політикою валютного курсу, відсотковими ставками, а також – значною мірою – фіскальною політикою з метою протидії сповільненню економічного зростання, труднощам у виробленні економічної та монетарної політики, яка відповідала би потребам усіх держав – членів (через відмінності у рівнях економічного розвитку); браком можливостей підтримки ресурсами з

бюджету ЄС проблемних регіонів, що могло б компенсувати втрату традиційних інструментів.

Механізм інтеграції України до світового валютного ринку включає систематизацію елементів взаємодії суб'єктів національного валютного ринку з суб'єктами регіонального та світового валютних ринків шляхом конвергенції національних валютних політик, взаємодії з міжнародними валютно-фінансовими та кредитними організаціями, організації діяльності комерційних банків на міжнародному валютному ринку на засадах співробітництва з міжнародними валютними центрами.

Валютна інтеграція як форма прояву фінансової глобалізації стимулюється: 1) нерівномірністю економічного розвитку і розподілу фінансових ресурсів; 2) невірноваженістю балансів поточних платежів та гострою нестачею у більшості країн власних ресурсів для здійснення інвестицій; 3) зрощенням банківського та страхового бізнесу (банкострахування); 4) необхідністю виконання та обслуговування боргових зобов'язань за внутрішніми і зовнішніми запозиченнями; 5) впровадженням сучасних інформаційних банківських технологій [274, с. 7].

Умовою приєднання країн до зони євро є втримання ними протягом двох років поспіль своєї валюти в системі *ERM*, а також дотримання інших чотирьох вимог валютної конвергенції (максимальний бюджетний дефіцит не повинен перевищувати 3 % ВВП; розмір державного боргу – 60 % ВВП; довготермінові ставки по кредитах – 2 % від середнього рівня цього показника по трьох країнах ЄС з найстабільнішими цінами; інфляція – 1,6 % від середнього рівня цього показника по трьох країнах ЄС з найстабільнішими цінами). У листопаді 2011 р. в країнах зони євро річна інфляція становила 3,0 %, в ЄС-27 – 3,3 % [275]. У листопаді 2012 р. вона знизилася у країнах – членах зони євро порівняно з жовтнем з 2,5 % до 2,2 %, в усіх країнах – членах ЄС (ЄС-27) – з 2,6 % до 2,4 %. Найвищий рівень річної інфляції зареєстровано в Угорщині (5,3 %), Румунії (4,4 %) і Естонії (3,8 %), найнижчий рівень – в Греції (0,4 %), Швеції (0,8 %) і Кіпрі (1,4 %). Річні показники Лондонської міжбанківської

ставки пропозиції (англ. *London Interbank Offered Rate*, далі – *LIBOR*) на 31.12.2012 в євро склали 0,44 %, у доларах США – 0,8435 % [276].

Маастрихтський договір визначає п'ять критеріїв валютно-фінансової конвергенції, виконання яких дає країнам право вступу до економічного та валютного союзу [277]: цінова стабільність; запобігання надмірному бюджетному дефіциту; забезпечення довгострокової фінансової стабільності, що регламентується обмеженням рівня державної заборгованості; уніфікація довгострокових відсоткових ставок; дотримання протягом останніх щонайменше двох років діапазону коливань валютних курсів у межах, визначених механізмом валютних курсів без девальвації валют щодо валют інших членів. Порівняння макроекономічних показників України на предмет відповідності вимогам вступу до ЄС проведено у табл. 4.2.

Таблиця 4.2

**Порівняння макроекономічних показників України на предмет відповідності вимогам вступу до ЄС (побудовано за даними [233])**

| Показник                                   | Вимоги до вступу в ЄС   | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1  | 2   | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   |
| Інфляція                                   | $\leq 1,6\%$  | 10,3 | 11,6 | 16,6 | 22,3 | 12,3 | 9,1  | 4,6  | -0,2 |
| Бюджетний дефіцит                          | $\leq 3\%$ ВВП  | -1,8 | -0,7 | -1,4 | -1,3 | -3,9 | -5,9 | 1,8  | -3,8 |
| Державний борг                             | $\leq 60\%$ ВВП   | 45,9 | 50,6 | 56,0 | 55,9 | 88,3 | 86,0 | 73,3 | 76,6 |
| Довгострокова номінальна відсоткова ставка | $\leq \pm 2\%$ середньої ставки трьох країн, де вона найменша | 12,3 | 11,2 | 11,0 | 11,0 | 11,7 | 9,4  | 9,5  | 9,8  |
| Діапазон коливань валютних курсів          | $\leq 15\%$   | 0    | 0    | 0    | 52,5 | 3,7  | -0,3 | 0,4  | 0,0  |

Після підписання домовленостей з ЄС рівень бюджетного дефіциту в Україні відповідав вимогам щодо вступу протягом 2005-2008 рр. і у 2011 р., коли мав місце профіцит. Державний борг також не перевищував 60 % ВВП протягом 2005-2008 рр. Процентні ставки наведені як середньозважені за кредитами у євро і доларах США, вони значно вище простору ЄС, а інфляція у 2011-2012 рр. відповідає існуючим вимогам. Таким чином, конкурентні позиції України щодо бюджетного дефіциту і державного боргу у посткризовий період погіршилися, а щодо інфляції – поліпшилися.

НБУ використовує монетарну стратегію таргетування обмінного курсу, використовуючи як валюту – якір долар США. Валютна інтеграція до ЄС породжує питання про перегляд оптимальної валютної зони. Якщо термін «валютна зона» використовується для визначення рівня практичної співпраці країн у сфері валютно-фінансових відносин, то концепція «оптимальної валютної зони» є теоретичною конструкцією та означає найбільший економічний простір, на території якого економічно доцільно використовувати єдину грошову одиницю за умов збереження зовнішнього (рівновага платіжного балансу) та внутрішнього (зайнятість) балансів [278, с. 6]. Постає необхідність переорієнтації прив'язки обмінного курсу від долара США до євро через більшу відповідність монетарної інтеграції до блоку євро цілям технологічного розвитку та економічного зростання України.

Таким чином, інтеграційні процеси, що відбуваються в ЄС, безпосередньо впливають і на Україну. З одного боку, валютна інтеграція країн ЄС спростить торгівлю і фінансові операції з зоною євро. З іншого боку, вступ у ЄС країн, що є торговими партнерами України, вплине на торгівлю з ними через єдиний зовнішній тариф ЄС, що зробить українські товари, які імпортуються в ЄС, дорожчими, а отже, і менш конкурентоздатними. Інтеграція України в ЄС є необхідною умовою збереження і розширення ринків збуту, подолання технологічної й економічної відсталості, підвищення інвестиційної привабливості економіки. Якнайшвидше одержання Україною статусу асоційованого члена ЄС надасть їй можливість одержання додаткового

фінансування. Однак для цього Україна повинна продемонструвати своє прагнення до ЄС і здатність швидкого збільшення свого економічного потенціалу.

Таким чином, передумовами інтеграції України в ЄВР, є скорочення бюджетного дефіциту і рівня державного боргу, уніфікація довгострокових номінальних відсоткових ставок, перехід до вільного курсоутворення і таргетування інфляції.

#### 4.2. Валютне регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України

Важливий вплив на стан валютного ринку і платіжного балансу країни мають результати зовнішньоекономічної діяльності резидентів. У дод. Н наведено динаміку географічної структури експорту-імпорту товарів і послуг України протягом 1996-2012 рр.

Протягом 1996-2008 рр. відбувалося стійке зростання обсягів експорту і імпорту (рис. 4.1).

До 2006 р. сальдо експорту і імпорту було додатним, а протягом 2006-2012 рр. – від’ємним. У 2009 р. відбулося різке скорочення експорту з 78,7 млрд дол. США до 49,3 млрд дол. США (у 1,6 разів), а також експорту (з 92 млрд дол. США до 50,6 млрд дол. США (у 1,8 разів). У 2008 р. мало місце найбільше від’ємне сальдо експорту і імпорту (- 13,3 млрд дол. США). Завдяки темпів падіння обсягів імпорту більших над темпами падіння експорту сальдо скоротилося до - 1,3 млрд дол. США.

У географічній структурі експорту і імпорту (рис. 4.2, 4.3) найбільша частка торгівлі припадає на країни СНД (відповідно 38,02 % і 39,07 %). На європейські країни приходить, відповідно, 26,03 % і 33,49 %, Азію –

23,07 % експорту і 20,47 % імпорту. Серед європейських країн – торговельних партнерів України більше 90 % припадає на країни ЄС.

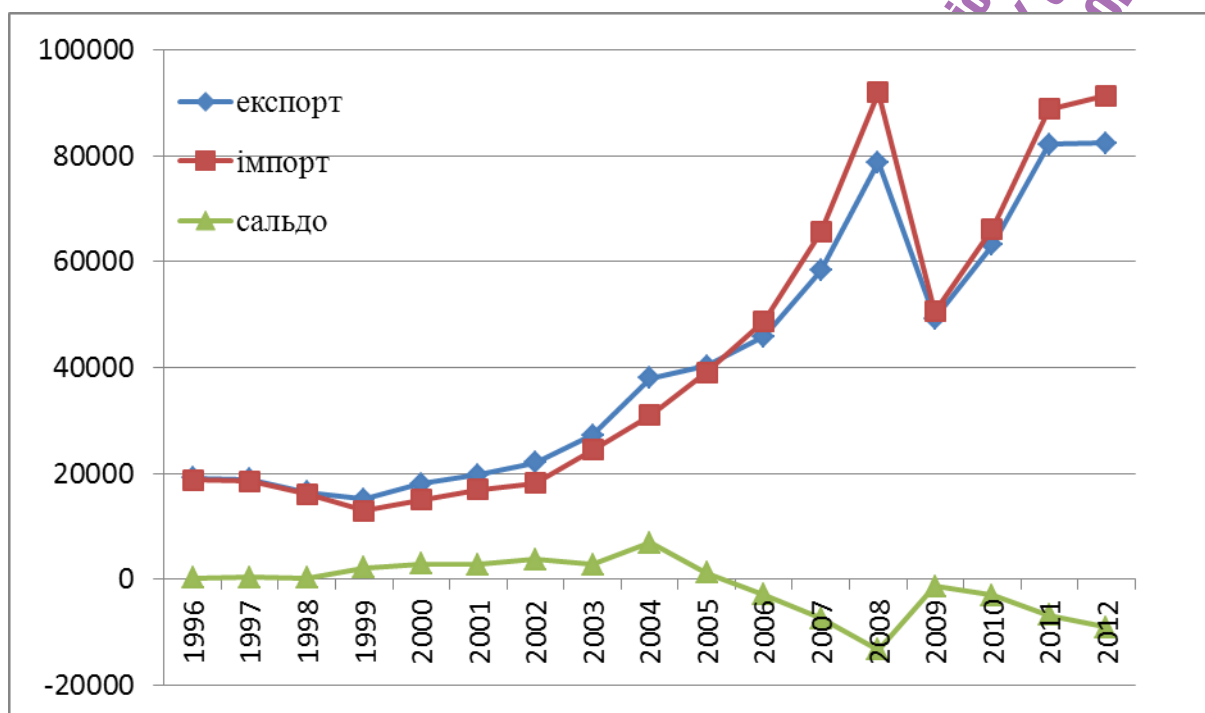


Рис. 4.1. Динаміка експорту і імпорту товарів і послуг України протягом 1996-2012 рр., млн дол. США (побудовано за даними [279])

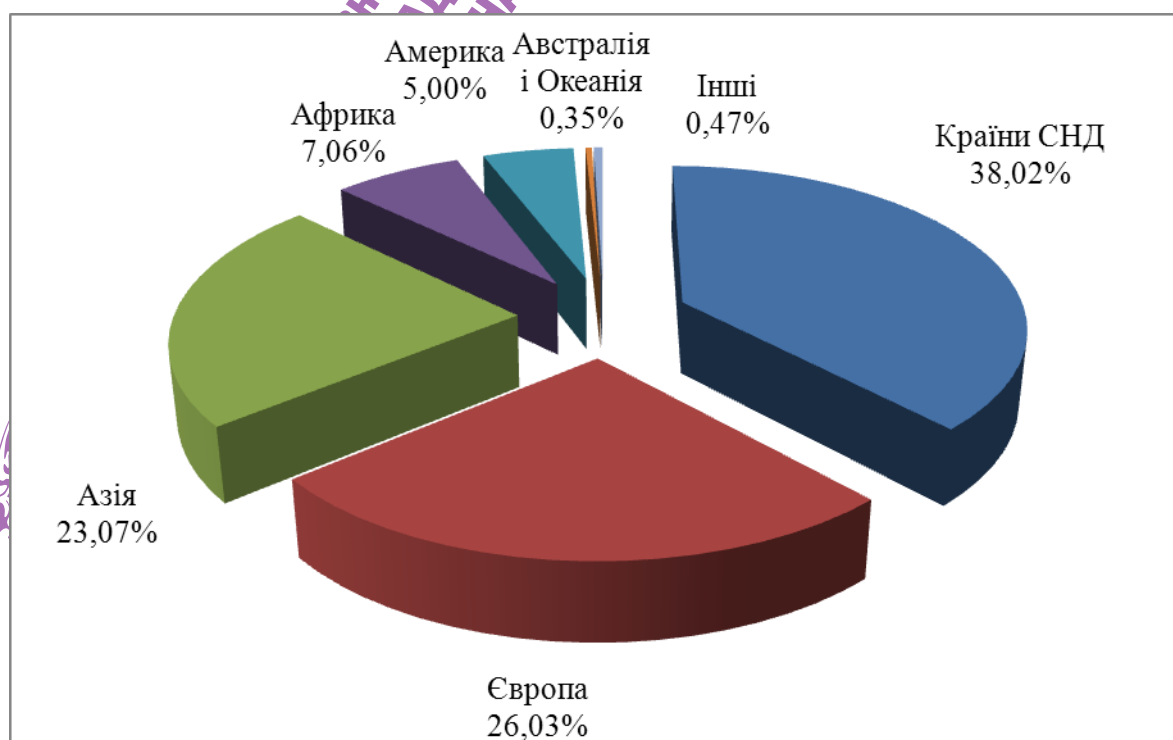


Рис. 4.2. Географічна структура експорту товарів і послуг України у 2012 р. (побудовано за даними [279])

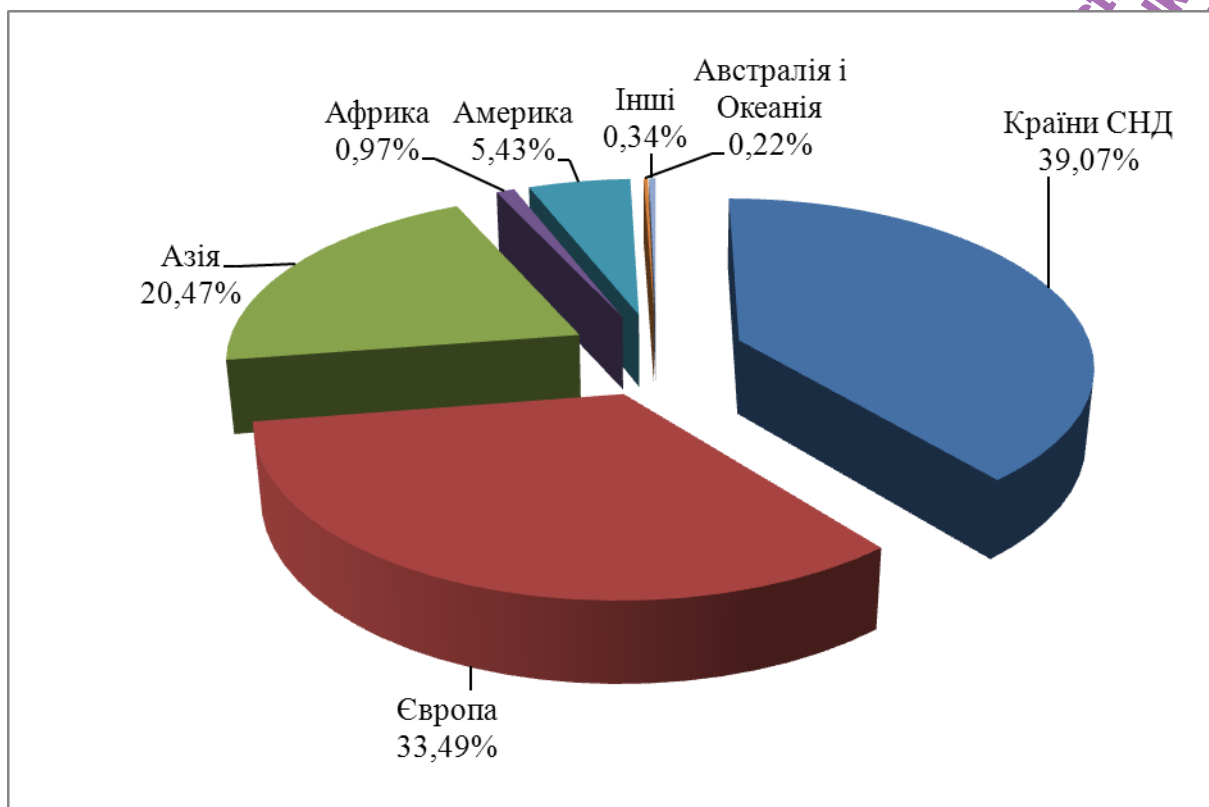


Рис. 4.3. Географічна структура імпорту товарів і послуг України у 2012 р.  
(побудовано за даними [279])

Для регулювання валютного ринку НБУ встановлює вимоги до проведення валютних операцій, які мають відповідати конкретній ситуації на внутрішньому валютному ринку. Найбільш дієвими інструментами у цьому контексті є вимоги до обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України – суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та 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 [280, с. 173].

Механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України почав формуватися на початку 90-х років минулого століття. У 1992 р. суб'єкти підприємницької діяльності, розташовані в Україні, незалежно від місця реєстрації та форм власності, крім тих, що створені з участю іноземного капіталу, частка якого у статутному капіталі



становить не менше 30 відсотків, сплачували податок на валютну виручку від експорту продукції (робіт, послуг) за всіма видами іноземної валюти: до Державного валютного фонду України і валютних фондів місцевих Рад народних депутатів [281].

Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку, прийняті у 1993 р., встановили вимогу обов'язкового повного або часткового продажу на валютному ринку валютної виручки юридичних осіб – резидентів (тобто сум валютних надходжень від продажу товарів та послуг на іноземну валюту незалежно від джерел їх походження), отриманої в валютах, визначених НБУ, протягом 5 робочих днів [282]. Виручка в іноземній валюті, яка підлягала обов'язковому повному або частковому продажу, зараховувалася в повному обсязі на спеціальні розподільчі рахунки, які відкривалися і велися в розрізі клієнтів в уповноважених банках в кодах усіх валют, віднесених до першої і другої групи валют.

Зазначені Правила втратили чинність на підставі Постанови НБУ від 15.04.1998 № 150, а згодом Постановою Правління НБУ від 04.09.1998 № 349 було затверджено Положення про введення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів на період до стабілізації ситуації на валютному ринку України у розмірі 50 % [283]. Положення поширювалося на надходження іноземної валюти першої групи Класифікатора іноземних валют НБУ на користь резидентів (юридичних осіб та фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності), яка підлягала обов'язковому продажу через уповноважені банки та уповноважені фінансові установи на міжбанківському валютному ринку України у порядку, встановленому НБУ. Обов'язковому продажу не підлягали кошти в іноземній валюті, що:

надходять у вигляді кредитів (позик, фінансової допомоги) від уповноважених банків та уповноважених фінансових установ, від нерезидентів, міжнародних фінансових організацій тощо;

перераховуються на територію України з метою здійснення інвестицій;

придбані на міжбанківському валютному ринку України через уповноважені банки та уповноважені фінансові установи для розрахунків з нерезидентами;

надійшли на користь резидентів-посередників за договорами комісії, доручення, консигнації або за агентськими угодами і які підлягають перерахуванню резидентам та нерезидентам. Резиденти-посередники здійснюють обов'язковий продаж лише отриманої від нерезидентів комісійної винагороди;

належать уповноваженим банкам та уповноваженим фінансовим установам;

розміщені резидентами в уповноважених банках і уповноважених фінансових установах у вигляді депозитів (включаючи проценти, нараховані за ними), а також інвестиції, здійснені резидентами за межі України у разі їх повернення власнику;

надходять безкоштовно у вигляді добровільних пожертвувань.

Обов'язковий продаж валюти було відмінено Постановою Правління НБУ від 31.03.2005 № 101 [284], скасованою Постановою Правління НБУ від 08.10.2010 № 457 [285].

Скасування вимоги обов'язкового продажу валюти відбулося на фоні додатного сальдо поточного рахунку платіжного балансу протягом 2002-2005 рр. та істотного зростання офіційних резервних активів із 4469 до 19391 млн дол. США. Починаючи з 2006 р., Україна має від'ємне сальдо платіжного балансу, з максимальним дефіцитом на кінець 2008 р. – 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 імпорнтними операціями зі 180 календарних днів до 90 днів, та запровадження обов'язкового 50 %-го продажу надходжень на користь резидентів у вільно

конвертованій іноземній валюті 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів [286]. 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 Центральний банк можливості більш ефективно розпорядитися коштами офіційних резервних активів, накопичення яких є загальносвітовою тенденцією та запорукою економічної стабільності країни в цілому.

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 шести 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 [287]. 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 торговому і платіжному балансі, може призвести до браку конвертованої валюти та спричинити падіння курсу гривні по відношенню до долара і євро.

Окрім позитивних наслідків прийнятих рішень для економіки України, слід зупинитися на їх негативних аспектах:

обов'язковий продаж суб'єктами господарювання певної частини валютної виручки вважається неринковим методом регулювання та суперечить принципам лібералізації валютного ринку і принципам здійснення

підприємницької діяльності, які передбачають «вільне розпорядження прибутком, що залишається у підприємця після сплати податків, зборів та інших платежів, передбачених законом», «самостійне здійснення підприємцем зовнішньоекономічної діяльності, використання підприємцем належної йому частки валютної виручки на свій розсуд» (стаття 44 Господарського кодексу (далі – ГК) України), оскільки статтю 387 «Валютна виручка від зовнішньоекономічної діяльності» ГК України викладено в такій редакції: «суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності після сплати передбачених законом податків та зборів (обов'язкових платежів) самостійно розпоряджаються валютною виручкою від проведених ними операцій, крім випадків запровадження НБУ вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті» [288];

вірогідність загального зменшення надходження в Україну валютної виручки внаслідок утримування її експортерами за кордоном і використання для розрахунків за отримані товари, роботи, послуги;

наявність фінансових ризиків, пов'язаних із можливістю викупу НБУ валюти за заниженим курсом;

невизначеність економічних та фінансових обставин, за яких НБУ матиме право запроваджувати інші, ніж визначені законами України «Про Національний банк України», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» та Господарським кодексом України, умови продажу та зарахування валютної виручки;

неоднозначність трактування змісту законодавчих актів: встановлення НБУ «інших строків розрахунків», ніж ті, що визначені статтею 1 Закону України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті», допускає не тільки зменшення, але і збільшення строків розрахунків.

Новели законодавства пов'язані із прийняттям Постанови Правління НБУ від 16.11.2012, яка регламентує механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України [289]. Нею встановлено, що розрахунки за операціями з експорту та імпорту товарів, передбачені в

статтях 1 та 2 Закону України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті», повинні здійснюватися у строк, що не перевищує 90 календарних днів. Також встановлено вимогу щодо обов'язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень в іноземній валюті у вигляді валютної виручки резидентів від продажу товарів за зовнішньоекономічними договорами у розмірі, встановленому окремим розпорядчим документом НБУ. Вимога щодо обов'язкового продажу поширюється на надходження в іноземній валюті 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів.

Уповноважений банк зобов'язаний попередньо зараховувати надходження в іноземній валюті, на які поширюється вимога щодо обов'язкового продажу, на окремий аналітичний рахунок балансового рахунку 2603 (розподільчий рахунок). Суб'єкт міжбанківського валютного ринку України зобов'язаний здійснити обов'язковий продаж надходжень в іноземній валюті без доручення клієнта не пізніше, ніж на наступний робочий день після дня зарахування таких надходжень на розподільчий рахунок.

#### 4.3. Валютне регулювання стану зовнішнього боргу держави

Згідно Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [290].

Під управлінням державним боргом слід розуміти комплекс заходів, що реалізується державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів. Суттєвою проблемою державного боргу України є високий рівень валютного ризику, що

обумовлено значною питомою вагою зовнішнього боргу у загальній заборгованості держави.

Кожна країна повинна мати спеціально уповноважений орган (агентство по державному боргу), який здійснює управління зовнішнім боргом. Відповідно статті 42 Закону України «Про Національний банк України», НБУ виконує операції по обслуговуванню державного боргу, пов'язані із розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням і виплатою доходу за ними [8]. Кабінет Міністрів України, міністерства та інші центральні органи виконавчої влади на запит НБУ надають інформацію, що має вплив на стан платіжного балансу, на монетарні процеси, грошово-кредитний ринок, включаючи щомісячну інформацію про показники доходів, видатків і дефіциту державного та зведеного бюджетів, стан державного боргу та графік платежів за ним.

Валовий зовнішній борг на звітну дату є непогашеною сумою поточних безумовних зобов'язань резидентів перед нерезидентами, яка потребує виплати (виплат) відсотків і/або основного боргу в майбутньому.

Чистий зовнішній борг – це різниця валового зовнішнього боргу і зовнішніх активів у формі боргових інструментів.

Міжнародним валютно-фінансовим комітетом Ради керівників МВФ створено дворівневий стандарт як керівництво для держав – членів по наданню громадськості економічних і фінансових даних. Перший рівень – ССПД, затверджений у 1996 р., другий рівень – загальна система поширення даних (далі – ЗСПД), затверджена у 1997 р.

Відносно даних по зовнішньому боргу ССПД передбачає поширення кварталних даних протягом кварталу після звітного періоду по чотирьох секторах (органи державного управління, органи грошово-кредитного регулювання, банківський сектор і інші сектори). Крім того, дані слід розбивати по термінах погашення (короткострокові і довгострокові), по інструментах з роздільною вказівкою основної суми і відсотків. Заохочується також поширення даних по зовнішньому боргу з виділенням національної та

іноземної валюти, з щоквартальною періодичністю і із затримкою на один квартал.

ЗСПД вимагає розширеного розкриття інформації про зовнішній борг державного сектора і зовнішній борг, гарантований державою і державними корпораціями, а також відповідного графіку обслуговування боргу. Дані про негарантований приватний борг і графіки його обслуговування відносяться до рекомендованих категорій даних, які слід поширювати з річною періодичністю в строк від шести до дев'яти місяців після звітного періоду.

Дані статистики валового зовнішнього боргу України формуються відповідно до міжнародних стандартів, викладених в офіційному виданні МВФ «Статистика зовнішнього боргу. Керівництво для укладачів та користувачів» (МВФ, 2003) [291]. Керівництво відповідає потребам учасників ринків і органів, відповідальних за ухвалення рішень, в більш якісній статистиці зовнішнього боргу для оцінки зовнішніх чинників уразливості в період, коли зростання міжнародних потоків капіталу веде до посилення взаємозалежності ринків. Воно надає комплексні рекомендації по складанню статистики зовнішнього боргу і її представленню, а також містить додаткові принципи обліку для сприяння в складанні рядів даних, призначених для аналізу валового зовнішнього боргу.

Складання звіту про залишки по валовому зовнішньому боргу ускладнюється тією обставиною, що зобов'язання можуть бути виражені в різних валютах і мають перераховуватися в єдину одиницю обліку, якою може виступати національна або іноземна валюта.

Національна валюта – це валюта, що є законним платіжним засобом в країні і випускається органом грошово-кредитного регулювання для цієї країни або для загальної валютної зони, в яку вона входить. Загальною валютною зоною є валютна зона, в яку входять декілька країн і яка має регіональний центральний банк із юридичними повноваженнями по випуску єдиної валюти в цій зоні. Щоби брати участь у такій зоні, країна має бути членом цього регіонального центрального банку. Якщо країна використовує як законний

платіжний засіб валюти, що випускається органом грошово-кредитного регулювання іншої країни (наприклад, долари США) або загальної валютної зони, в яку ця країна не входить, то ця валюта повинна класифікуватися як іноземна, незважаючи на використання в розрахунках за внутрішніми операціями.

Перевагою вимірювання валового зовнішнього боргу у національній грошовій одиниці є узгодження залишків із даними національних рахунків і з більшістю інших розділів економічної і грошово-кредитної статистики країни. Проте, якщо національна валюта схильна до значних коливань відносно інших валют, звіт, складений в національній валюті, може мати меншу аналітичну цінність, оскільки переоцінки можуть чинити істотний вплив на зіставлення даних за різні періоди.

Найбільш відповідним обмінним курсом, який слід використовувати для перерахунку зовнішнього боргу (і активів), виражених в іноземних валютах, у валюту обліку, є ринковий (спотовий) курс на звітну дату, визначений як середнє значення курсів купівлі і продажу.

Фінансові інструменти, які формують зовнішній державний борг, представлені чотирма основними категоріями: боргові цінні папери, торговельні кредити, кредити і позики, а також готівкова валюта і депозити. Використовується також категорія інші боргові зобов'язання, переважно представлена кредиторською заборгованістю.

Категорія «готівкова валюта і депозити» розбивається на три підкатегорії: готівкова валюта; депозити до запитання; інші депозити. Готівкова валюта і депозити включають банкноти і монети, а також депозити до запитання і інші депозити. Депозитами до запитання є депозити: 1) які підлягають поверненню на вимогу за номіналом без сплати штрафу або яких-небудь обмежень; 2) які можуть бути безпосередньо використані при здійсненні платежів у формі чека, жиро-доручення, прямого зарахування/ списання або інших механізмів прямих платежів. До інших депозитів відносять усі вимоги, які підтвержені свідоцтвом про депозит: ощадні і строкові вклади; депозити до запитання, що



допускають негайне зняття грошових коштів, але не дають можливості прямого переказу коштів третім сторонам; паї, які юридично (чи практично) можна реалізувати на вимогу або в короткий термін в ощадно-позичкових асоціаціях, кредитних спілках, будівельних товариствах тощо. Залежно від прийнятої в країні практики, золото, що отримується в позику від нерезидента (без надання натомість грошових коштів), може враховуватися позичальником як депозит в іноземній валюті.

Валютна структура зовнішнього боргу є одним з показників фактичного ризику для економіки, пов'язаного зі змінами валютного курсу і містить важливу інформацію про потенційні зовнішні чинники уразливості економіки.

У разі раптового падіння курсу національної валюти зовнішній борг в іноземній валюті (у тому числі борг, індексований по іноземній валюті) може призвести до серйозних наслідків для добробуту і потоків грошових коштів в економіці. Якщо державний борг в розширеному визначенні підлягає виплаті в іноземній валюті, то в цьому випадку зниження курсу національної валюти може викликати погіршення фінансової позиції державного сектора, створюючи тим самим стимули для органів грошової влади ухилятися від необхідного коригування обмінного курсу. Інформація про валютну структуру боргу на рівні секторів, у тому числі по валютних вимогах резидентів і нерезидентів, має особливе значення, оскільки наслідки для добробуту визначатимуться також і валютними стосунками між резидентами.

Розподіл зовнішнього боргу по валютах визначається, головним чином, характеристиками майбутнього платежу (платежів). Борг в іноземній валюті визначається як борг, що підлягає виплаті у валюті, яка не є національною; підкатегорією боргу в іноземній валюті є борг, який підлягає сплаті в іноземній валюті, але суми платежів по якому прив'язані до національної валюти (борг з прив'язкою до національної валюти). Боргом в національній валюті є борг, який підлягає сплаті в національній валюті і не прив'язаний до іноземної валюти. У окремих випадках, коли проценти підлягають сплаті в іноземній валюті, але основна сума повинна виплачуватися в національній валюті (чи

навпаки), до боргу в іноземній валюті слід відносити тільки приведену вартість платежів, які мають здійснюватися в іноземній валюті (це ж правило відноситься до боргу з прив'язкою до іноземної валюти).

При розподілі зовнішнього боргу за видами іноземної валюти (доларами США, євро, японськими єнами тощо) визначальним критерієм є валюта, до якої прив'язані платежі. Деякі види запозичення в іноземній валюті виражені в декількох валютах. Проте якщо суми, що підлягають сплаті по таких запозиченнях, прив'язані до однієї конкретної валюти, запозичення слід рахувати вираженими в цій валюті.

Позики у формі валютного пулу – це кредити, які надаються в еквіваленті доларів США і конвертуються в одиниці пулу, базову одиницю обліку боргу позичальника, на основі курсу перерахунку (вартості одиниці пулу), виходячи зі співвідношення між долларом США і валютами, які складають пул. Після настання терміну погашення одиниці пулу конвертуються назад в долларовий еквівалент на основі існуючої вартості одиниці пулу. У поточний час діють такі співвідношення пулу валют: 30 % – долари США, 30 % – євро, 30 % – японські єни і 10 % – інші валюти.

На рис. 4.4 наведено динаміку показників валового зовнішнього боргу України. Протягом 2002-2012 рр. сума зовнішнього державного боргу України зросла з 21,6 до 135,0 млрд грн, або у 6,23 разів. Частка боргу у ВВП незначно скорочувалася протягом 2002-2005 рр. з 51,1 % до 45,9 %.

Починаючи з 2006 р., вона зростала, особливо стрімко – у 2009 р. (до 88,3 %) при незначному абсолютному прирості (1,7 млрд грн), що пояснюється скороченням ВВП у кризовий рік. У 2012 р. частка зовнішнього державного боргу України у ВВП зменшилася до 76,6 %.

На рис. 4.5 наведено дані про щорічний приріст валового зовнішнього боргу України. Стрімке зростання зовнішнього боргу розпочалося у 2004 р., коли він збільшився на 6,8 млрд грн, або на 28,7 %, у т.ч. за рахунок державного боргу – на 1,9 млрд дол. США, приватного – на 4,9 млрд дол. США.

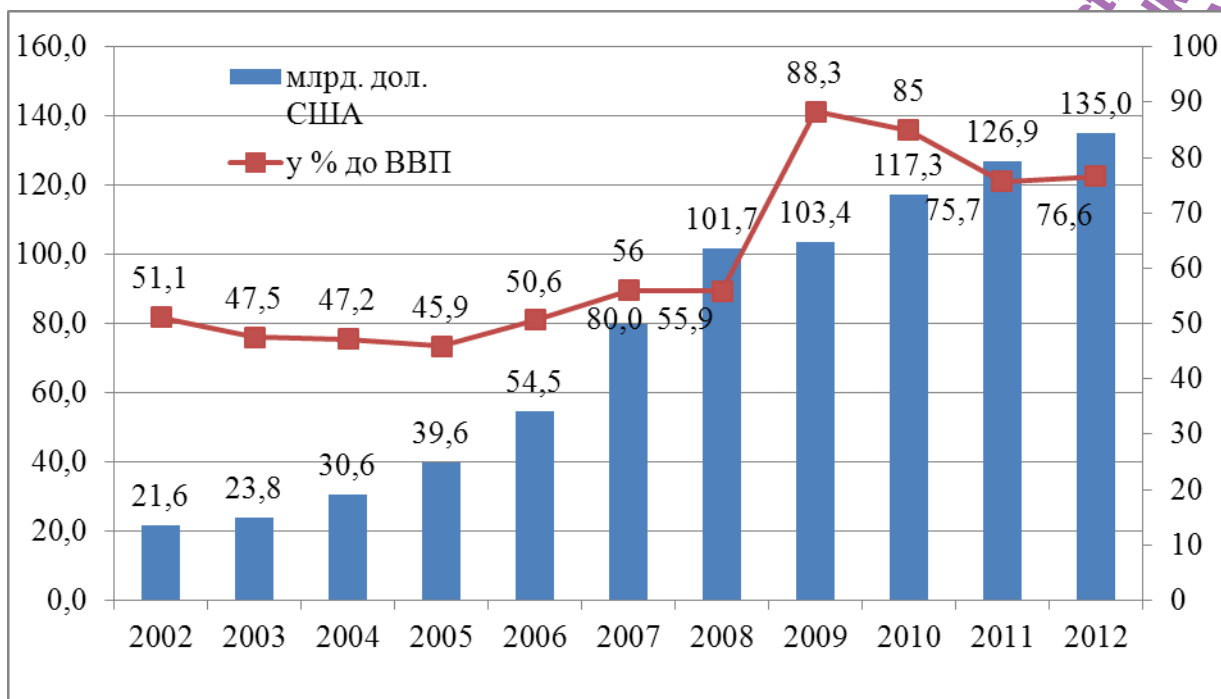


Рис. 4.4. Динаміка показників валового зовнішнього боргу України  
(побудовано за даними [292])

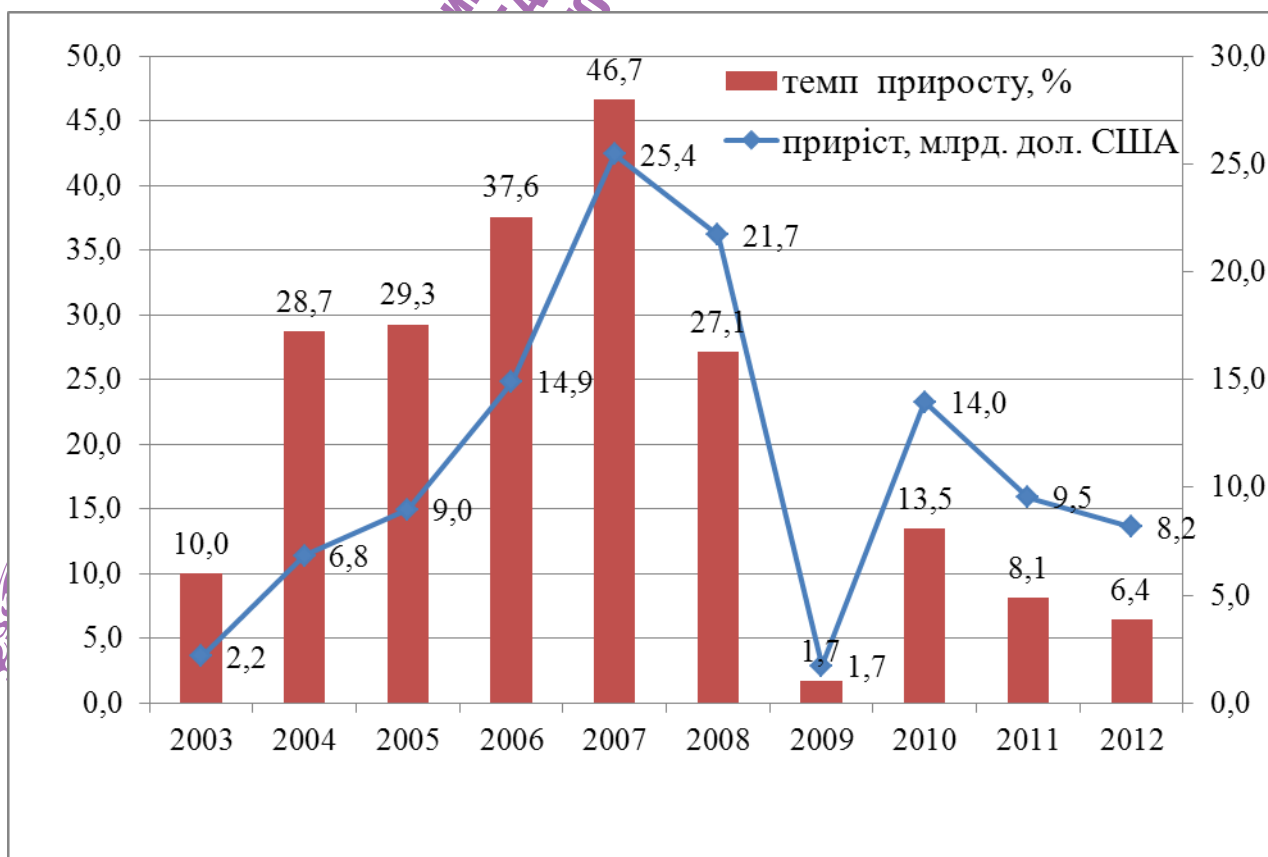


Рис. 4.5. Дані про щорічний приріст валового зовнішнього боргу України  
(побудовано за даними [292])

Зміна обсягу зовнішнього державного боргу була зумовлена надходженнями за кредитами, наданими під гарантії держави, у обсязі 1,3 млрд. дол. США (Держслужбі доріг України – 480 млн дол. США, Південно-Західній залізниці – 700 млн дол. США та ДКБ «Південне» – 150 млн дол. США). Валовий зовнішній борг України за 2005 р. зріс на 9,0 млрд дол. США, або на 29,3 %, у т.ч. за рахунок приватного боргу на 7,4 млрд дол. США.

У 2004-2005 рр. основними джерелами зростання приватного боргу було збільшення заборгованості реального сектору за приватними кредитами і єврооблігаціями. Державний борг збільшувався за рахунок припливу капіталу нерезидентів на внутрішній ринок боргових цінних паперів (у 2004 р. – 407 млн дол. США, у 2005 р. – 1,0 млрд дол. США).

Рекордні темпи зростання обсягів валового зовнішнього боргу України мали місце протягом 2006 р. (на 14,9 млрд дол. США, або на 37,6 %) і 2007 р. (на 25,4 млрд дол. США, або на 46,7 %) за рахунок збільшення заборгованості банківського сектора (на 7,8 млрд дол. США у 2006 р., на 16,9 млрд дол. США у 2007 р.) та інших секторів економіки (на 6,6 млрд дол. США у 2006 р., на 11,8 млрд дол. США у 2007 р.). Джерелами залучення капіталу були: отримання кредитів, емісія єврооблігацій та інших боргових цінних паперів.

Обсяг валового зовнішнього боргу України за 2008 р. збільшився на 21,7 млрд дол. США, або на 27,1 %. Стійка тенденція накопичення зовнішньої заборгованості в банківському та інших секторах економіки (23,5 млрд дол. США), характерна для трьох перших кварталів року, змінилася в останньому кварталі. Під впливом світової фінансової кризи, в умовах обмеження доступу до зовнішніх фінансових ресурсів та зниження інтересу інвесторів до України, в жовтні – грудні 2008 р. відбулося скорочення боргу в банківському (на 2,7 млрд дол. США) та інших секторах економіки (на 3,9 млрд дол. США) і суттєве зростання державного боргу (5 млрд дол. США), у т.ч. за рахунок одержаного під гарантії уряду в IV кв. 2008 р. першого траншу кредиту МВФ обсягом 4,6 млрд дол. США.

В умовах обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів, спричиненого світовою фінансово-економічною кризою, темп приросту зовнішнього боргу України впродовж 2009 р. суттєво уповільнився і за рік становив 1,7 %. Суттєво змінилися акценти у структурі заборгованості за секторами економіки країни: частка банків скоротилася із 38,8 % до 29,8 %, частка сектора загального державного управління зросла з 11,8 % до 17,2 %, а органів грошово-кредитного регулювання – з 4,6 % до 6,0 %. Приріст боргу сектора державного управління відбувся за рахунок: надходження на рахунки уряду траншів стабілізаційного кредиту за програмою *Stand-by* МВФ у розмірі 3,1 млрд СПЗ у II і III кв. 2009 р.; використання у IV кв. 2009 р. урядом частини від додаткового розподілу СПЗ (1,2 млрд СПЗ), здійсненого МВФ на користь України в межах її квоти; кредитних ресурсів, які надані міжнародними організаціями економічного розвитку (Світовим банком, Європейським банком реконструкції та розвитку і Європейським інвестиційним банком) – на 0,2 млрд дол. США.

Борг сектору органів грошово-кредитного регулювання за 2009 р. збільшився на 1,5 млрд дол. США внаслідок надходження другого траншу стабілізаційного кредиту МВФ (875 млн СПЗ) та додаткового розподілу СПЗ, здійсненого МВФ (81 млн СПЗ). Водночас зміна курсу СПЗ у IV кв. зменшила обсяги зобов'язань на кінець 2009 р. на 65 млн дол. США.

Більше половини приросту (60,8 %) валового зовнішнього боргу в 2010 р. сформувалося в секторах державного управління та грошово-кредитного регулювання. Зовнішні зобов'язання цих секторів зросли на 8,5 млрд дол. США (на 35,3 %) – до 32,5 млрд дол. США (23,7 % від ВВП).

Протягом року урядом було розміщено ОЗДП на 2,5 млрд дол. США, залучено 2 млрд дол. США від МВФ за програмою *Stand-By* та 2 млрд дол. США короткострокового кредиту від ВТБ. Крім того, в 2010 р. спостерігалась помітна активізація нерезидентів на внутрішньому ринку цінних паперів, у результаті чого заборгованість уряду перед нерезидентами за гривневими облігаціями зросла з 61 млн дол. США до 1,4 млрд дол. США. Одночасно

зобов'язання органів грошово-кредитного регулювання за кредитами МВФ зросли за рік на 1,4 млрд дол. США.

Протягом 2011 р. та 2012 р. заборгованість сектора загального державного управління зростає відповідно на 1,8 і 0,5 млрд дол. США за рахунок емісії ОЗДП, органів грошово-кредитного регулювання – скоротилася на 1,9 і 0,8 млрд дол. США за рахунок планового погашення кредитів МВФ. Продовжилася тенденція до скорочення заборгованості банківського сектора – відповідно на 5,5 млрд дол. США у 2011 р. та 1,0 млрд дол. США у 2012 р., і до зростання заборгованості інших секторів – на 17,7 і 3,9 млрд дол. США (табл. 4.3).

У посткризовий період суттєво змінилася структура валового зовнішнього боргу за секторами економіки: частка банків скоротилася з 38,8 % до 16 %, а інших секторів – зросла із 40,6 % до 53,6 %.

Банківський сектор стабільно скорочував свої зовнішні зобов'язання (з початку 2009 р. на 17,9 млрд дол. США, або на 45,4 %), а реальний сектор економіки – стабільно нарощував (відповідно на 31,1 млрд грн, або на 75,5 %). Основними чинниками, що зумовили зростання боргу інших секторів економіки, були: збільшення обсягів негарантованих кредитів і кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоторговельними операціями. Істотно (на 15,3 млрд грн, або на 8,4 %) зросла заборгованість сектора загального державного управління, а її частка у зовнішньому державному боргу України на 01.01.2013 становила 20,2 %.

У структурі валового зовнішнього боргу за початковим строком погашення питома вага довгострокового боргу протягом 2009-2012 рр. скоротилася з 80,0 % до 75,4 %. Основним фінансовим інструментом формування зовнішнього боргу є кредити, але їх частка скоротилася з 64,4 % до 50,8 %, натомість частка торгових кредитів зросла з 9,6 % до 15,8 %, а питома вага боргових цінних паперів – з 14,5 % до 16,8 %.

Таблиця 4.3

Динаміка показників валового зовнішнього боргу України (побудовано за даними [292])

| Показники                          | 01.01.2009   |               | 01.01.2010   |               | 01.01.2011   |               | 01.01.2012   |               | 01.01.2013   |               |
|------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                                    | млн дол. США | % до підсумку | млн дол. США | % до підсумку | млн дол. США | % до підсумку | млн дол. США | % до підсумку | млн дол. США | % до підсумку |
| 1                                  | 2            | 3             | 4            | 5             | 6            | 7             | 8            | 9             | 10           | 11            |
| Валовий зовнішній борг             | 101659       | 100           | 103396       | 100           | 117346       | 100           | 132447       | 100           | 135049       | 100           |
| За секторами економіки:            |              |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Загальне державне управління       | 11959        | 11,8          | 17806        | 17,2          | 24982        | 21,3          | 26785        | 20,2          | 27333        | 20,2          |
| Грошово-кредитне регулювання       | 4725         | 4,6           | 6210         | 6,0           | 7509         | 6,4           | 5617         | 4,2           | 4853         | 3,6           |
| Банки                              | 39471        | 38,8          | 30861        | 29,8          | 28119        | 24,0          | 22594        | 17,1          | 21553        | 16,0          |
| Інші сектори                       | 41255        | 40,6          | 43441        | 42,0          | 50843        | 43,3          | 68535        | 51,8          | 72417        | 53,6          |
| Прямі інвестиції: міжфірмовий борг | 4249         | 4,2           | 5078         | 4,9           | 5893         | 5,0           | 8916         | 6,7           | 8893         | 6,6           |
| За початковим строком погашеним:   |              |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Довгостроковий борг                | 81358        | 80,0          | 84335        | 81,6          | 91752        | 78,2          | 100248       | 75,7          | 101817       | 75,4          |
| Короткостроковий борг              | 20301        | 20,0          | 19061        | 18,4          | 25594        | 21,8          | 32199        | 24,3          | 33232        | 24,6          |
| За інструментами:                  |              |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Боргові цінні папери               | 14755        | 14,5          | 13117        | 12,7          | 17200        | 14,7          | 21056        | 15,9          | 22702        | 16,8          |
| Кредити                            | 65457        | 64,4          | 63768        | 61,7          | 69620        | 59,3          | 69280        | 52,4          | 68705        | 50,8          |
| Інструменти грошового ринку        | 0            | 0,0           | 29           | 0,0           | 61           | 0,1           | 519          | 0,4           | 502          | 0,4           |
| Валюта і депозити                  | 6293         | 6,2           | 5271         | 5,1           | 4015         | 3,4           | 4030         | 3,0           | 4135         | 3,1           |
| Торгові кредити                    | 9740         | 9,6           | 11065        | 10,7          | 13828        | 11,8          | 20528        | 15,5          | 21310        | 15,8          |
| Інші боргові зобов'язання          | 1165         | 1,1           | 5068         | 4,9           | 6729         | 5,7           | 8118         | 6,1           | 8802         | 6,5           |
| Прямі інвестиції: міжфірмовий борг | 4249         | 4,2           | 5078         | 4,9           | 5893         | 5,0           | 8916         | 6,7           | 8893         | 6,6           |

Основною валютою зовнішніх запозичень України на кінець 2012 р. є долар США – 74,7 % від валового обсягу боргу (на 01.01.2009 – 80,0 %) (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

### Динаміка валютної структури зовнішнього боргу України, %

(побудовано за даними [292])

| Дата       | Долар США | Євро | СПЗ  | Російський рубль | Українська гривня | Швейцарський франк | Інші |
|------------|-----------|------|------|------------------|-------------------|--------------------|------|
| 01.01.2007 | 78,7      | 11,1 | 1,5  | 2,1              | 3,6               | 2,0                | 1,0  |
| 01.01.2008 | 79,6      | 11,0 | 0,5  | 1,8              | 4,3               | 2,1                | 0,7  |
| 01.01.2009 | 80,0      | 10,3 | 4,6  | 1,2              | 1,6               | 1,4                | 0,9  |
| 01.01.2010 | 70,8      | 12,4 | 12,6 | 1,6              | 0,9               | 0,6                | 1,1  |
| 01.01.2011 | 70,4      | 10,7 | 13,9 | 1,7              | 2,4               | 0,4                | 0,5  |
| 01.01.2012 | 71,9      | 10,2 | 12,8 | 2,2              | 2,2               | 0,2                | 0,5  |
| 01.01.2013 | 74,7      | 10,7 | 9,5  | 2,6              | 1,9               | 0,2                | 0,4  |

Частки зобов'язань в євро та російських рублях на початок 2013 р. становили, відповідно, 10,7 % та 2,6 %. Питома вага зовнішньої заборгованості в національній валюті є незначною – 1,9 % від валового обсягу боргу.

Частка СПЗ у заборгованості органів загального державного управління становила 29,1 %, органів грошово-кредитного регулювання – 100 %, у загальній сумі боргу – 9,5 % (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

### Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 01.01.2013, %

(побудовано за даними [291])

| Сектор економіки             | Долар США | Євро | СПЗ  | Російський рубль | Українська гривня | Інші |
|------------------------------|-----------|------|------|------------------|-------------------|------|
| 1                            | 2         | 3    | 4    | 5                | 6                 | 7    |
| Загальне державне управління | 62,1      | 6,4  | 29,1 | –                | 1,5               | 0,9  |
| Короткострокові              | 32,1      | –    | –    | –                | 67,9              | –    |
| Довгострокові                | 62,2      | 6,4  | 29,1 | –                | 1,4               | 0,9  |



| 1                                     | 2    | 3    | 4     | 5   | 6   | 7   |
|---------------------------------------|------|------|-------|-----|-----|-----|
| Органи грошово-кредитного регулювання | –    | –    | 100,0 | –   | –   | –   |
| <i>Довгострокові</i>                  | –    | –    | 100,0 | –   | –   | –   |
| Банки                                 | 82,7 | 6,3  | –     | 2,2 | 8,0 | 0,8 |
| <i>Короткострокові</i>                | 75,2 | 11,9 | –     | 5,5 | 6,9 | 0,5 |
| <i>Довгострокові</i>                  | 84,5 | 4,9  | –     | 1,4 | 8,3 | 0,9 |
| Інші сектори                          | 82,8 | 12,4 | –     | 3,9 | 0,6 | 0,3 |
| <i>Короткострокові</i>                | 76,4 | 14,9 | –     | 8,2 | –   | 0,5 |
| <i>Довгострокові</i>                  | 87,0 | 10,7 | –     | 1,1 | 0,9 | 0,3 |
| Прямі інвестиції: міжфірмовий борг    | 69,7 | 26,8 | –     | 2,6 | –   | 0,9 |
| Валовий зовнішній борг                | 74,7 | 10,7 | 9,5   | 2,6 | 1,9 | 0,6 |

Для зменшення боргового навантаження на українську економіку через канал зовнішніх запозичень банківського сектора пропонуються наступні заходи: переорієнтація на довгострокові та менш ризиковані види зовнішніх запозичень (наприклад, єврооблігації з строком погашення більше 2 років) у порівнянні з короткостроковими кредитами до 1 року; рефінансування з боку НБУ довгострокових кредитів комерційних банків для активізації інвестиційної діяльності в економіці, з обов'язковим контролем цільового використання отриманих коштів, розширення внутрішнього фондового ринку та ринку похідних інструментів (зокрема, валютних деривативів); заходи загальномакроекономічного характеру (нарощування офіційних валютних резервів, зниження дефіциту бюджету, сприяння зростанню експорту).

Управління зовнішнім боргом передбачає відповідне інформаційне забезпечення. Пропонується така інформаційна модель обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу (табл. 4.6). Основні відомості про кожний борговий інструмент можна отримати з угоди про позику або з супутніх документів, копії яких повинні передаватися на зберігання в агентство подержавному боргу країни. Разом із даними про розмір кредитної лінії і валюту позичання необхідно акумулювати відомості, що характеризують позичальника, кредитора і категорію кредитора (уряд, банк, підприємство, консорціум тощо), організацію-платника, організації-виконавців і валюти, в яких фактично надається і обслуговується позика [293, с. 185].

## Інформаційна модель обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу

| Тип інформації<br>1                               | Опис<br>2   |
|---|---|
| <b>I. Характеристики інструментів запозичення</b> |   |
| Мета запозичення                                  | Визначення цільової спрямованості запозичення   |
| Дата укладання і термін дії договору              | Визначення дат укладання, початку і кінця дії договору  |
| Тип інструменту                                   | Фінансові характеристики інструменту запозичення  |
| Фінансовий профіль запозичення                    | Кількість траншей по наданню, дати їх проведення  |
| Сума запозичення                                  | Первинна сума запозичення або переглянута (в результаті анулювання або збільшення)                |
| Валюта запозичення                                | Оригінальна валюта і валюти, в яких фактично надається і погашається позика                       |
| <b>Учасники</b>                                   |   |
| – Позичальник                                     | Органи державного управління або грошово-кредитного регулювання, банківський сектор, інші сектори |
| – Організація– виконавець                         | Організація, що відповідає за реалізацію проекту  |
| – Кредитор  | Найменування і тип кредитора (синдикований, консорціумний тощо)                                   |
| – Організація – платник                           | Найменування організації, що надає кошти (якщо інша, ніж кредитор)                                |
| – Страховик позичальника                          | Найменування і країна страховика позичальника   |
| Сектор економіки                                  | Сектор економіки, що одержує позикові кошти   |
| Використання коштів                               | Чи спрямовуються на фінансування проекту і тому подібне   |
| <b>II. Надання коштів</b>                         |   |
| Період надання коштів                             | Період, протягом якого мають бути надані кошти  |
| Метод надання коштів                              | Пряме надання коштів або відшкодування витрат   |
| Передбачувана структура / графік надання коштів   | Прогноз надання позикових коштів  |

| 1  | 2   |
|--|---|
| Фактично надані кошти                              | Валюти і суми кожного фактичного надання позикових коштів   |
| <b>III. Умови запозичення</b>                      |   |
| Відсотки   | Інформація про стягувані відсотки повинна включати:<br>– вид відсотка: фіксована або змінна ставка<br>– у разі змінної ставки: базова/ довідкова ставка відсотка і розмір надбавки/ спреда<br>– період виплати відсотків: дати платежів<br>– основа нарахування відсотків: складні або прості<br>– місяці: фактичне число днів або місяці тривалістю 30 днів<br>– число днів в році для нарахування відсотків (360/365) |
| Комісія за відкриття кредитну лінію                | Ставка, що стягується по невикористаній сумі позики (повністю або частково)   |
| Штрафні збори                                      | Збори за несвоєчасну виплату відсотків і основної суми  |
| Інші збори   | Агентський збір, збір за управління, первинні комісійні   |
| Основна сума                                       | Термін погашення: період/графік погашення<br>Вид погашення: разовий платіж, рівними частинами, щорічно і тому подібне   |
| <b>IV. Фактичні платежі з обслуговування боргу</b> | По кожному здійсненому платежу (відсотків, основної суми, інших зборів) інформація повинна включати наступне:<br>дата, валюта операції, сума операції в оригінальній та національній валютах і, можливо, в доларах США та СПЗ. У разі багатовалютного запозичення – еквівалентна сума, виплачена у валюті запозичення   |
| <b>V. Обмінний курс</b>                            | Курси обміну національної валюти на відповідну валюту на дату кожної операції.<br>Обмінні курси на кінець періоду (день, тиждень, місяць, квартал, рік)   |
| <b>VI. Процентні ставки</b>                        | Існуючі змінні процентні ставки по базових /довідкових ставках, що використовуються кредитором в кожному періоді нарахування відсотків  |

Важливе значення мають також дані про цільове призначення або кінцеве використання залучених коштів (інституціональний сектор і напрям використання коштів), необхідні для аналізу секторів, що отримують запозичення, а також дані про гарантійний статус боргового інструменту, спрямовані на оцінку ризику, якому піддаються органи державного управління в результаті надання гарантій іншим позичальникам.

Оскільки заборгованість може виникати в різних валютах, важливо, щоб агентство по державному боргу збирало і регулярно обновляло інформацію про відповідні обмінні курси по усіх валютах, в яких були здійснені позики, а також про курси, що мають відношення до контрактів на похідні фінансові інструменти в іноземній валюті. Таку інформацію слід формувати на регулярній основі, у тому числі за станом на дати здійснення відповідних операцій і на кінець періоду (на місячній, кварталній, річній основі, а також, можливо, щотижня у разі деяких короткострокових інструментів).

Доцільність такого підходу зумовлюється необхідністю ведення обліку наданих коштів і операцій по обслуговуванню боргу в оригінальній валюті, валюті операції (якщо вона відрізняється від оригінальної валюти) і національній валюті [294, с. 63]. По інструментах зі змінною процентною ставкою необхідно мати дані про усі відповідні базові ставки по кожному періоду нарахування відсотків для прогнозування обслуговування заборгованості.

Для управління ризиками валового зовнішнього боргу доцільно використовувати похідні фінансові інструменти і угоди про зворотний викуп. Вони можуть бути і менш коштовними, і більш ефективними, ніж інші засоби. Утім, зважаючи на використання похідних фінансових інструментів для відкриття і хеджування фінансових позицій, вони можуть збільшувати зобов'язання економіки і у разі їх неправомірного використання – призводити до значних втрат.

До числа типових похідних фінансових інструментів відносяться ф'ючерси (форвардні контракти, що обертаються на організованому ринку),

процентні і міжвалютні свопи, форвардні процентні угоди, форвардні валютні контракти, похідні кредитні інструменти і різні види опціонів.

Розрахунковий форвардний контракт (далі – РФК) відрізняється від стандартного валютного форвардного контракту відсутністю реального постачання двох валют при настанні терміну виконання. Замість цього між сторонами контракту виконується розрахунок у грошовій формі на чистій основі, заснований на змінах курсу обох валют. РФК використовується для хеджування ризиків девальвації не вільно конвертованої національної валюти в країнах з малопотужними фінансовими ринками і обмеженнями на рух капіталу. У таких умовах в офшорному фінансовому центрі може сформуватися ринок РФК, при цьому розрахунки по контрактах здійснюватимуться в основних іноземних валютах, таких як долар США.

Своп – похідний фінансовий контракт форвардного типу, у рамках якого два контрагенти домовляються про обмін потоками грошових коштів, величина яких визначається на основі курсів валют або процентних ставок, відповідно до заздалегідь установлених правил. У момент укладання свопу його ринкова вартість зазвичай дорівнює нулю, проте своп набуває вартості у міру зміни ринкових цін.

Найбільш поширеними формами фінансових похідних інструментів з прив'язкою до іноземної валюти є:

контракти форвардного типу на обмінний курс іноземної валюти, відповідно до яких продаж або купівля валют здійснюється по узгодженому обмінному курсу на обумовлену дату;

валютні свопи, в ході яких спочатку проводиться обмін іноземних валют при одночасній форвардній купівлі/ продажу тих самих валют;

валютні процентні свопи, відповідно до яких за первинним обміном обумовленої суми іноземних валют здійснюється обмін грошовими потоками, пов'язаними з виплатами процентів і основної суми, відповідно до заздалегідь визначеного графіку;

опціони, покупець яких набуває право, але не зобов'язання, купити або продати обумовлену суму іноземної валюти по узгодженій договірній ціні на вказану дату або до її настання.

Використання похідних фінансових інструментів впливає на схильність економіки до ризику зміни валютних курсів, тому у звіті про валовий зовнішній борг в іноземній валюті передбачено додаткові статті, які дають уявлення про масштаб операцій інституціональних секторів з похідними фінансовими інструментами в іноземній валюті; про міру покриття інституціональними секторами валютного ризику за своїми запозиченнями і/або про міру схильності інституціональних секторів до валютного ризику в результаті укладання контрактів по похідних фінансових інструментах. Наприклад, у разі валютного споту, коли борговий інструмент випускається в іноземній валюті, яка продається за національну валюту з домовленістю про купівлю в майбутньому іноземної валюти за національну, умовна сума цього похідного фінансового інструменту дорівнює вартості боргового інструменту.

В інформації про похідні фінансові інструменти у розрізі інституціональних секторів економіки виділяються залишки по форвардних контрактах (включаючи свопи) та опціони, зважаючи на відмінності їх характеристик. Зокрема, форвардні контракти передбачають постачання або отримання умовної суми іноземної валюти, по якій укладений контракт, тоді як розрахунки по опціону здійснюються тільки на чистій основі (як різниця ринкових вартостей).

Контракт на похідні фінансові інструменти на купівлю іноземної валюти за національну валюту відноситься до похідних фінансових інструментів на отримання іноземної валюти. Якщо замість цього контракт передбачає купівлю в майбутньому національної валюти за іноземну валюту, він є похідним фінансовим інструментом на виплату іноземної валюти. Відповідно, опціон на купівлю іноземної валюти (продаж національної валюти) розглядається як похідний фінансовий інструмент на отримання іноземної валюти і, навпаки, опціон на продаж валюти розглядається як похідний інструмент на надання

валюти. Вирішальним чинником для визначення того, чи слід розглядати похідний фінансовий інструмент як отримання або виплату іноземної валюти, є ризик зміни курсів валют: якщо виплата за контрактом з похідним фінансовим інструментом індексована по іноземній валюті, хоча розрахунки потрібно проводити в національній, цей похідний фінансовий інструмент слід вважати контрактом на виплату іноземної валюти і навпаки.

Якщо один і той же контракт на похідні фінансові інструменти передбачає як надання, так і отримання іноземної валюти, то умовну суму слід включати як у виплату, так і в отримання іноземної валюти. Це не лише забезпечує повноту звітності, але і дозволяє розділяти контракти з похідними фінансовими інструментами по видах валют. Якщо контракт на похідні фінансові інструменти вимагає виплати або отримання іноземної валюти в обмін на щось інше, окрім валюти (наприклад, біржові товари), то умовну суму слід включати або в отримання, або у виплату іноземної валюти залежно від ситуації. Якщо обсяг цих контрактів значний, їх можна вказати окремо.

Валютними інструментами рефінансування зовнішнього боргу є:

обмін боргу на добродійну допомогу – купівля зовнішнього боргу країни некомерційною організацією на вторинному ринку з дисконтом для наступного обміну на кошти в національній валюті, які потім будуть використовуватися на добродійні цілі;

обмін боргу на інструменти участі в капіталі – операція, в ході якої борг країни обмінюється, як правило, з дисконтом на інструменти участі в підприємстві, що знаходиться в цій же країні. Зводиться до погашення вираженого в іноземній валюті зобов'язання з фіксованою ставкою (наприклад, боргового цінного паперу або позики) і утворення зобов'язання у формі участі в капіталі (вираженого в національній валюті) перед нерезидентом;

обмін боргу на програми розвитку – фінансування частини проекту розвитку за рахунок обміну виражених в іноземній валюті боргових зобов'язань на національну валюту. Іноземна неурядова організація купує боргові зобов'язання у первинного кредитора зі значним дисконтом за рахунок своїх

власних інвалютних ресурсів, а потім перепродає їх уряду країни – боржника за еквівалент в національній валюті і витрачає кошти на проєкт розвитку, заздалегідь узгоджений з урядом країни – позичальника;

обмін боргу на програми охорони природи – аналогічний обміну боргу на програми розвитку, за винятком того, що кошти спрямовують на проєкти, що покращують стан довкілля;

конверсія боргу – обмін боргу на неборгове зобов'язання (наприклад, на інструменти участі в капіталі) або на еквівалентні кошти в національній валюті (наприклад, на кошти, які можуть бути спрямовані на фінансування конкретного економічного або політичного проєкту);

боргові свопи – обмін боргових інструментів, таких як кредити або цінні папери, на нову боргову угоду (тобто обмін боргу на борг).

4.4. Механізм лібералізації валютного контролю на основі залучення незалежного аудиту

В основу концепції реформування системи валютного контролю пропонується покласти його децентралізацію на основі розширення суб'єктів контролю, а саме: залучення недержавних органів – аудиторських фірм. Це узгоджується з положеннями Модельного закону, оскільки державними органами мають бути тільки суб'єкти валютного регулювання, а не валютного контролю. У цьому контексті зростає роль незалежного контролю валютних операцій суб'єктів господарювання з боку аудиторських фірм [295, с. 254].

Аудиторські фірми та незалежні аудитори – СПД зв'язані з підконтрольними суб'єктами по горизонталі, що характеризується юридичною рівністю сторін, але результати аудиту валютних операцій можуть мати юридичні та економічні наслідки для суб'єктів господарювання, і це стимулює дотримання ними валютного законодавства. [296, с. 65].



Відповідно до ст. 8 Закону України «Про аудиторську діяльність» [297] проведення аудиту є обов'язковим для:

1) підтвердження достовірності та повноти річної фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності публічних акціонерних товариств, підприємств – емітентів облігацій, професійних учасників ринку цінних паперів, фінансових установ та інших суб'єктів господарювання, звітність яких відповідно до законодавства України підлягає офіційному оприлюдненню, за винятком установ і організацій, що повністю утримуються за рахунок державного бюджету;

2) перевірки фінансового стану засновників банків, підприємств з іноземними інвестиціями, публічних акціонерних товариств (крім фізичних осіб), страхових і холдингових компаній, інститутів спільного інвестування, довірчих товариств та інших фінансових посередників;

3) емітентів цінних паперів та похідних (деривативів), а також при отриманні ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Указані суб'єкти є активними учасниками валютного ринку, що створює передумови для підвищення ролі незалежних аудиторських фірм як органів валютного нагляду. Пропонується розширити умови для обов'язкового аудиту за рахунок включення у склад його суб'єктів учасників зовнішньоекономічної діяльності, які мають значні обсяги експорту/ імпорту, закріпивши законодавчо нижню межу (наприклад, еквівалент 10 млн дол. США). Додатковою аргументацією на користь запропонованого підходу є виокремлення великих підприємств в окрему групу платників податків, які мають специфічні інструменти адміністрування. Відповідно до ст. 63 ГК України великими визнаються підприємства, в яких середньооблікова чисельність працюючих за звітний (фінансовий) рік перевищує 250 осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (робіт, послуг) за рік перевищує суму 100 млн грн [288].

Сучасною концепцією аудиту є ймовірнісний підхід, який базується на управлінні ризиком, або ризикоорієнтований аудит. Він передбачає

здійснення в ході аудиторських перевірок і в разі надання інших аудиторських послуг, у першу чергу, розрахунку аудиторського ризику (за спеціально розробленими методиками) [298, с. 220]. Такий підхід є логічним продовженням системноорієнтованого і доповнює його, надаючи більшої вагомості аудиторським доказам, які можна одержати не лише від вивчення систем внутрішнього контролю, але і від проведення процедур аналізу факторів внутрішнього ризику.

Аудиторська діяльність є стандартизованою. Рада з Міжнародних стандартів аудиту та надання впевненості (далі – РМСАНВ), Рада з Міжнародних стандартів бухгалтерської освіти (далі – РМСБО), Рада з Міжнародних стандартів етики для бухгалтерів (далі – РМСЕБ) та Рада з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку для державного сектору (далі – РМСБОДС) Міжнародної федерації бухгалтерів (далі – МФБ) дотримуються жорстких належних правових процедур у розробці високоякісних стандартів в інтересах громадськості у прозорий, ефективний та результативний спосіб [299]. Стандарти, що видаються РМСАНВ, регулюють виконання завдань з аудиту, огляду, іншого надання впевненості, супутніх послуг, а також контролю якості, і разом з Кодексом етики професійних бухгалтерів обов'язкові до дотримання аудиторами в Україні, але узгоджено з національними нормативними документами і без переваги над ними [300, с. 202].

Валютні операції є важливим об'єктом регламентування Стандартами РМСАНВ, зокрема, Міжнародними стандартами аудиту ( далі – МСА), а також Положеннями з міжнародної практики аудиту (далі – ПМПА). МСА, зокрема, акцентують увагу на показниках валютного ринку, які необхідно враховувати під час розуміння бізнесу клієнта; визначають цілі процедур контролю та фактори, які впливають на рівень складності внутрішнього контролю суб'єкта господарювання, пов'язаний із операціями з похідними валютними інструментами; регламентують зміст і порядок визначення обсягів тестів контролю, оцінки рівнів властивого ризику та ризику контролю,

аудиторських доказів при проведенні аудиту операцій із похідними валютними інструментами. В ПМПА, на відміну від стандартів, не встановлюється додаткових вимог до аудиторів, але в них містяться практичні поради та рекомендації. Зокрема, ПМПА 1006 «Аудит фінансової звітності банків» визначаються особливо важливі твердження у фінансовій звітності. При оцінці системи внутрішнього контролю типовими питаннями тестів контролю є:

чи має банк облікову систему, що дає можливість складати звіти, в яких відображено його позиції за угодами «спот» і форвардними угодами, чисті відкриті та загальні позиції за різними типами продуктів: за придбанням і продажем (за валютою), за датою погашення (за валютою), за контрагентами (за валютою);

чи переоцінюють періодично (наприклад, щодня) відкриті позиції до поточної вартості на основі оголошених курсів чи курсів, повідомлених безпосередньо незалежними джерелами.

Після отримання розуміння і виконання тестів контролю із задовільними результатами аудитор має оцінити: прийнятність курсів обміну валют, відсоткових ставок чи інших основних ринкових ставок, використаних на кінець року, для обчислення нереалізованих прибутків і збитків.

Однією зі складних фінансових категорій, висвітленою в попередньому підрозділі, є похідні валютні інструменти. Їх значущість збільшується із розвитком валютного ринку України, оскільки валютні деривативи використовуються для різних цілей, в тому числі для управління валютним ризиком, хеджування, арбітражних операцій між валютними ринками тощо. Незважаючи на досить песимістичну позицію деяких експертів фондового ринку стосовно розвитку національного ринку похідних фінансових інструментів, можна стверджувати, що в середньостроковій перспективі деривативи мають в Україні потужні можливості, оскільки їх розвиток призводить до підвищення ефективності та ліквідності фінансового ринку, зростання кількості можливих інвестиційних стратегій на ринку, зниження собівартості фінансових транзакцій тощо [301].

Складність деривативів, зокрема, валютних, обумовлює пильну увагу до відповідного їх використання і відображення в обліку з боку аудитора. У сфері валютних операцій найпоширенішими контрактами є: лінійні (валютні форвардні контракти, валютні ф'ючерсні контракти, валютні свопи) та нелінійні (валютні опціони, кепи, флори та свопціони). Більш складні похідні валютні фінансові інструменти можуть бути комбінацією характеристик обох категорій.

Отже, похідний фінансовий інструмент – це фінансовий інструмент:

розрахунки за яким провадитимуться у майбутньому;

вартість якого змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними,

який не потребує початкових інвестицій. Вартість похідного фінансового інструменту є похідною від ціни базового об'єкту, яким може бути, наприклад, актив [302]. При цьому не відбувається передача основної суми, яка повинна була б погашатися, і не нараховується інвестиційний дохід.

Є дві широкі категорії похідних валютних інструментів:

1) форвардний валютний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) валюту у певний час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією курсу такого продажу під час укладання форвардного контракту. До контрактів форвардного типу відносяться валютні ф'ючерси і свопи.

Валютні ф'ючерси – контракти на продаж і покупку валюти за обумовленою ціною в обумовлений термін (з фіксацією курсів на момент виконання зобов'язань сторонами контракту).

Валютні свопи являють собою обмін обумовленими сумами, вираженими в різних валютах, із зобов'язанням сплатити основний борг і виплатити відсотки по ньому на заздалегідь погоджених умовах протягом визначеного терміну;

2) валютний опціон – контракт, що дає покупцеві опціону право купити або продати певну кількість іноземної валюти по заздалегідь установленій ціні в будь-який момент до закінчення (або в момент закінчення) терміну дії договору. Покупець опціону виплачує його продавцеві премію (ціну опціону) в обмін на зобов'язання останнього продати або купити за вимогою покупця іноземну валюту. Валютний варант – різновид валютного опціону на купівлю. Продавець варанта приймає зобов'язання в розмірі його витрат на викуп цього зобов'язання, а покупець отримує еквівалентний йому обсяг іноземної валюти.

ПМПА 1012 «Аудит похідних фінансових інструментів» визнається, що для багатьох суб'єктів господарювання використання похідних валютних інструментів зменшило ймовірність ризиків через зміни курсів обміну валют, відсоткових ставок, товарних цін, а також інших ризиків. З іншого боку, характеристики, властиві похідним валютним інструментам, та операції з ними можуть призвести до збільшення бізнес-ризиків деяких суб'єктів господарювання, тим самим збільшуючи аудиторський ризик і створюючи нові проблеми для аудитора.

Показники валютного ринку є важливими чинниками формування зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування підприємства. МСА 315 «Ідентифікація та оцінка ризиків суттєвих викривлень через розуміння суб'єкта господарювання і його середовища» (далі – МСА 315) вимагає від аудитора під час аудиту фінансової звітності мати або отримати знання бізнесу, достатні для ідентифікації й розуміння подій, операцій та практик роботи, які, за судженням аудитора, можуть суттєво впливати на фінансову звітність, перевірку або аудиторський звіт. Серед загальноекономічних чинників необхідно врахувати інфляцію та ревальвацію валюти; динаміку валютних курсів та заходи їх контролю; характеристики ринків, які стосуються похідних валютних інструментів, використаних суб'єктом господарювання, в тому числі ліквідність або несталість кон'юнктури цих ринків. Серед економічних умов в конкретній галузі суб'єкта

господарювання необхідно врахувати обсяги, значимість операцій в іноземній валюті, ступінь валютного ризику.

У грудні 2011 р. оприлюднено і запроваджено в Стандартах РМСАНВ редакції 2012 р. нове ПМПА 1000 «Особливості аудиту фінансових інструментів» (далі – ПМПА 1000), в першому розділі якого надається загальна інформація про фінансові інструменти, а в другому обговорюються особливості їх аудиту [303]. Означена (на сьогодні чинна) редакція стандартів не містить інших ПМПА, таким чином українські аудитори, відповідно до рішення Аудиторської палати України (далі – АПУ) [304], використовують в своїй практиці застарілі нормативи. Причиною такої ситуації є регламентація застосування МСА в Україні лише в офіційному перекладі українською мовою, який забезпечується АПУ і, звичайно, потребує часу.

ПМПА 1000 містить посилання на МСА, присвячені саме питанням аудиту фінансових інструментів. Так, МСА 330 «Дії аудитора у відповідь на оцінені ризики» (далі – МСА 330) вимагає від аудитора розуміння процедур контролю, достатнього для планування аудиту. Ефективні процедури контролю за похідними валютними інструментами, як правило, включають наступне: адекватний розподіл обов'язків; моніторинг управління ризиками; нагляд управлінського персоналу; інші політики і процедури, які забезпечують виконання цілей контролю суб'єкта господарювання. Такі цілі контролю охоплюють:

санкціоноване виконання. Операції з похідними валютними інструментами здійснюються відповідно до затверджених політик суб'єкта господарювання;

повноту та точність інформації. Інформація про похідні валютні інструменти, включаючи справедливу вартість, реєструється своєчасно, є повною та точною, а також належно класифікована, описана й розкрита;

попередження та/ або виявлення помилок. Викривлення у процесі перевірки облікової інформації для похідних валютних інструментів своєчасно попереджаються або виявляються;

постійний моніторинг. Здійснюється постійний моніторинг діяльності, пов'язаної з похідними валютними інструментами, для визнання й оцінки подій, що впливають на відповідні твердження у фінансовій звітності;

оцінку вартості. Зміни вартості похідних валютних інструментів належно відображаються в обліку, а інформація про них розкривається тільки відповідним працівникам як з точки зору операційної діяльності, так і контролю.

Рівень складності внутрішнього контролю суб'єкта господарювання, пов'язаний з продажем, купівлею та утриманням похідних валютних інструментів, варіюватиметься відповідно до:

складності похідного валютного інструмента та пов'язаного з ним властивого ризику – складніша діяльність з похідними валютними інструментами потребуватиме складніших систем;

прийнятності ризику операцій з похідними валютними інструментами щодо капіталу, використаному суб'єктом господарювання;

обсягу операцій – суб'єкти господарювання, які здійснюють незначні операції з похідними валютними інструментами, потребуватимуть простіших систем внутрішнього контролю.

Залежно від складності операцій з похідними валютними інструментами ускладнюється і внутрішній контроль. Особливої уваги аудитора потребує ситуація, коли суб'єкт господарювання розширює види фінансової діяльності, не вносячи відповідні коригування в систему внутрішнього контролю.

У великих суб'єктів господарювання облік діяльності з похідними валютними інструментами та своєчасність розрахунків за ними забезпечується за допомогою складних комп'ютерно-інформаційних систем. Похідні валютні інструменти за своїм характером можуть передбачати перекази значних сум грошей від суб'єкта господарювання і до нього. МСА 315 вимагає від аудитора розглядати вплив середовища комп'ютерних інформаційних систем (далі – КІС) на аудит та отримати розуміння значущості і складності діяльності в КІС, а також доступності даних для використання в аудиті. Аудитор отримує

розуміння методів переказу грошей, а також їх переваг і недоліків, оскільки вони впливають на ризики, з якими стикається суб'єкт господарювання, і, отже, на оцінку аудиторського ризику [305, с. 280].

Оцінка ризику контролю залежить від судження аудитора щодо якості середовища та процедур контролю, які функціонують. При прийнятті рішення про характер, час та обсяг тестів контролю аудитор розглядає такі чинники: важливість діяльності з похідними валютними інструментами для суб'єкта господарювання; характер, частоту та обсяг операцій з похідними валютними інструментами; потенційний вплив ідентифікованих недоліків у процедурах контролю; типи заходів контролю, тести яких виконуються; періодичність виконання цих заходів контролю; докази їх виконання.

Тести контролю виконуються з метою отримання аудиторських доказів щодо ефективності:

структури систем бухгалтерського обліку та внутрішнього контролю, тобто того, чи належно вони розроблені, щоб попередити або виявити та виправити суттєві викривлення;

функціонування заходів внутрішнього контролю протягом періоду.

Основні процедури можуть включати оцінку в разі вибірки, належно класифікованої за розміром, залежно від:

використання похідних валютних інструментів відповідно до узгоджених політик, рекомендацій та в межах санкціонованих лімітів;

застосування прийнятних процесів прийняття рішень та розуміння причин, які покладено в основу здійснення відібраних операцій;

дотримання політики суб'єкта господарювання щодо дій з похідними валютними інструментами, включаючи умови та ліміти, а також операції з іноземними або пов'язаними сторонами;

здійснення операцій з контрагентами в межах прийнятного кредитного ризику тощо.



МСА 330 вимагає, щоб аудитор розглядав оцінені рівні властивого ризику та ризику контролю при визначенні характеру, часу й обсягу процедур по суті, необхідних для зменшення аудиторського ризику до прийнятно низького рівня. Чим вища оцінка властивого ризику та ризику контролю, тим більше аудиторських доказів має отримати аудитор від проведення процедур по суті.

МСА 320 «Суттєвість при плануванні та проведенні аудиту» (далі – МСА 320) зазначається, що аудитор розглядає суттєвість на рівні загальної фінансової звітності та стосовно залишків на рахунках, класів операцій і розкриття інформації. МСА 320 вимагає, щоб аудитор розглядав суттєвість при визначенні характеру, часу й обсягу аудиторських процедур. При плануванні аудиту може бути важко оцінити суттєвість щодо похідних валютних інструментів, особливо враховуючи деякі з їх характеристик. Суттєвість не може ґрунтуватися лише на абсолютних вартісних показниках балансу, оскільки похідні валютні інструменти можуть мати незначну питому вагу у валюті балансу, але через них можуть виникати значні ризики. Оцінюючи суттєвість, аудитор може також розглянути потенційний вплив залишку на рахунку або класу операцій на фінансову звітність. Більш ймовірно, що похідний валютний фінансовий інструмент, який фінансується за рахунок кредитів, або складніший похідний валютний фінансовий інструмент, може мати значніший вплив на показники фінансової звітності, ніж похідний валютний фінансовий інструмент без кредитування, або більш простий похідний валютний фінансовий інструмент. Більша можливість впливу на фінансову звітність існує також у разі, якщо обмеження ризиків для укладання операцій з похідними валютними інструментами є високими.

Оцінка релевантності аудиторських доказів щодо тверджень про похідні валютні інструменти вимагає від аудитора ретельності відносно професійного судження через те, що твердження, зокрема ті, що стосуються оцінки вартості, ґрунтуються на дуже суб'єктивних припущеннях або особливо «чутливі» до змін в основних припущеннях. Наприклад, твердження про оцінку вартості

можуть ґрунтуватися на припущеннях про майбутні валютні курси, які важко точно спрогнозувати. Відповідно, компетентні особи можуть дійти різних висновків щодо попередніх оцінок справедливої вартості похідних валютних інструментів або щодо попередніх оцінок її діапазону. Належне професійне судження може бути потрібним також для оцінки достатності аудиторських доказів щодо тверджень, які ґрунтуються на характеристиках похідних валютних інструментів та застосовних облікових принципах, у тому числі критеріїв, що покладено в основу. МСА 540 «Аудит облікових оцінок, у тому числі облікових оцінок за справедливою вартістю, та пов'язані з ними розкриття інформації» дає аудитору рекомендації щодо отримання та оцінювання достатніх і належних аудиторських доказів для підтвердження суттєвих облікових оцінок. МСА 620 «Використання роботи експерта аудитора» дає рекомендації щодо використання роботи експерта при тестуванні системи та виконанні аудиторських процедур по суті.

Процедури по суті для перевірки тверджень про існування та наявність похідних валютних інструментів, про права та зобов'язання можуть охоплювати: підтвердження держателя похідних валютних інструментів або контрагента; підтвердження суттєвих умов держателем похідних валютних інструментів або контрагентом; перевірку основних угод та іншої підтвердної документації, в тому числі підтверджень, отриманих суб'єктом господарювання у письмовій чи електронній формі, з метою виявлення відображених у звітності сум; запити і спостереження.

Процедури по суті для перевірки тверджень щодо повноти можуть охоплювати прохання до держателя похідних валютних інструментів або контрагента надати докладну інформацію про всі похідні валютні інструменти та операції із суб'єктом господарювання. Надсилаючи запити про підтвердження, аудитор визначає, який структурний підрозділ організації контрагента даватиме відповідь та чи даватиме респондент відповідь про всі аспекти своїх операцій.

Програма з перевірки тверджень щодо оцінки вартості розробляються відповідно до методу оцінки вартості, що використовується для подання (розкриття) інформації. Концептуальна основа фінансової звітності може вимагати оцінки похідних валютних інструментів за собівартістю, сумою, яка підлягає сплаті за контрактом, або за справедливою вартістю. Концептуальна основа може також вимагати розкриття інформації про вартість похідного валютного інструмента і визначати, що збитки від зменшення корисності слід визнавати у чистому прибутку або збитку до його реалізації. Процедури по суті, що використовуються для отримання доказів про оцінку вартості похідних валютних інструментів, можуть охоплювати: перевірку документації про ціну придбання; підтвердження держателя похідних валютних інструментів або контрагента; огляд кредитоспроможності контрагентів в операції з похідними валютними інструментами; перевірку документації про ціну придбання; підтвердження держателя похідних валютних інструментів або контрагента; огляд кредитоспроможності контрагентів в операції з похідними валютними інструментами; отримання доказів, що підтверджують справедливу вартість похідних валютних інструментів, оцінених або розкритих за справедливою вартістю.

Управлінський персонал несе відповідальність за складання та подання фінансової звітності відповідно до концептуальної основи фінансової звітності, в тому числі за достовірне та повне подання й розкриття інформації про результати операцій з похідними валютними інструментами та відповідні облікові політики.

Аудитор оцінює, чи відповідає подання та розкриття інформації про похідні валютні інструменти концептуальній основі фінансової звітності. Таким чином, висновок аудитора щодо відповідності подання інформації про похідні валютні інструменти концептуальній основі фінансової звітності ґрунтується на його професійному судженні стосовно того, чи:

відповідають відібрані та застосовувані облікові принципи концептуальній основі фінансової звітності;

прийнятні ці принципи за конкретних обставин;

надає фінансова звітність, включаючи примітки до фінансової звітності, інформацію про питання, які можуть впливати на їх використання, розуміння й тлумачення;

адекватним є розкриття інформації, щоби забезпечити суб'єкту господарювання повне дотримання поточних вимог до розкриття інформації у концептуальній основі фінансової звітності, згідно з якою складено фінансову звітність (наприклад, МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка»);

обґрунтовано класифіковану і узагальнену інформацію, подану у фінансовій звітності, тобто не надто детально і не надто стисло;

відображає фінансова звітність основні операції й події так, що фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів подано в прийнятних межах, тобто в межах, досягнення яких у фінансовій звітності є обґрунтованим і практично можливим.

Результатом аудиторської перевірки є формування аудиторського висновку – документа, що складений відповідно до стандартів аудиту та передбачає надання впевненості користувачам щодо відповідності фінансової звітності або іншої інформації концептуальним основам, які використовувалися при її складанні. Висновок аудитора може бути безумовно позитивним, безумовно позитивним із застереженнями, умовно позитивним, негативним. Аудитор може також оформити відмову від видання висновку за умов неможливості виконання завдання через суттєві обмеження. В усіх випадках, окрім першого, висновок має містити короткий виклад аргументів, які обґрунтовують думку аудитора. В разі необхідності уточнення цих аргументів можливе (за узгодженням із замовником) формування аудитором документів, які містять більш докладну і розгорнуту інформацію, наприклад, аудиторського звіту.

Факторами впливу на відображення похідних валютних інструментів у фінансовій звітності вітчизняних суб'єктів господарювання, які можуть спричинити надання аудитором модифікованого висновку, є: брак

практичного досвіду їх використання; складність визнання, класифікації та оцінки; використання різних концептуальних основ фінансової звітності і, відповідно, різних стандартів обліку. Вважаємо, що одним з напрямків подолання негативного впливу означених факторів є остаточний перехід на використання міжнародних стандартів фінансової звітності в українській практиці.

Для забезпечення високого професійного рівня аудиторських перевірок Аудиторська палата України здійснює зовнішні перевірки системи контролю якості аудиторських послуг [306]. Метою таких перевірок є отримання інформації про те, що суб'єктом аудиторської діяльності впроваджено систему контролю якості і вона відповідає нормативним вимогам.

На нашу думку, суттєвим фактором забезпечення високого рівня якості аудиторських послуг, зокрема, перевірок валютних операцій і правильності подання їх результатів у фінансових звітах, є надання права українським аудиторам прямого використання міжнародних стандартів в оригінальній англійській мовній версії, без посередництва АПУ через те, що офіційний переклад потребує багато часу і узгодження з МФБ, тому не встигає за поточними змінами в нормативи. Такий підхід є актуальним в умовах динамічного розвитку валютного ринку і формування системи валютного нагляду, важливими суб'єктами якої є аудиторські фірми. Також вважаємо доцільним поширення впровадження принципів МСАНВ в практику діяльності інших контролюючих органів в Україні.



#### Висновки до розділу 4

1. Виокремлено п'ять етапів формування Європейської валютної системи: створення єдиного ринку капіталів, встановлення системи центральних банків, створення Європейського центрального банку, введення

безготівкового і готівкового євро, прийом нових членів. Виконано порівняння макроекономічних показників України на предмет відповідності вимогам вступу до ЄС. Ситуація є неоднозначною, оскільки у докризовий період Україна відповідала вимогам щодо рівня дефіциту державного бюджету і державного боргу при значно вищих, порівняно з країнами ЄС, рівнями інфляції і процентних ставок. У післякризовий період інфляція зменшилася, але конкурентні позиції України щодо бюджетного дефіциту і державного боргу погіршилися.

2. Валютно-курсова політика України має передбачати поетапне пом'якшення регуляторних обмежень та поступове підвищення курсової гнучкості гривні в міру відновлення фінансової системи країни, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, сталого розвитку валютного ринку та стійкого зростання попиту на національну валюту. Необхідною передумовою інтеграції України у Європейський валютний ринок є упередження різких коливань обмінного курсу гривні за рахунок стабілізаційних можливостей міжнародних резервів.

3. Під механізмом валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України розуміємо сукупність адміністративних форм і методів регламентування уповноваженими державними органами порядку, термінів розрахунків в іноземній валюті за експортно-імпортними операціями резидентів України, використання валютної виручки тощо.

4. Україна має великий досвід використання обов'язкового продажу валютної виручки експортерами, зокрема, на початку дев'яностих років минулого століття експортери продавали 100 %, а протягом 1998-2005 рр. – 50 % валютної виручки. В 2005 р. таку вимогу було відмінено у зв'язку з досягненням макроекономічної стабілізації та достатнім зростанням ВВП. В умовах фінансової кризи 2008-2009 рр. і значного погіршення платіжного балансу спроби відновити режим обов'язкового продажу іноземної валюти виявилися невдалими, що ускладнювало врегулювання проблем валютного ринку.

5. У 2012 р. НБУ на законодавчому рівні надано право тимчасово 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 на користь резидентів України, а також щодо зміни строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів. 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; виникнення мотивів для ухилення від повернення в Україну валютної виручки; невизначеність економічних та фінансових обставин, за яких НБУ матиме право змінювати строки розрахунків, умови продажу та зарахування валютної виручки тощо.

6. 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.

7. Аналіз статистики про валовий зовнішній борг України дозволяє зробити висновок про її відповідність систематизованим вимогам МВФ. Протягом 2002-2012 рр. відбулося істотне зростання валового зовнішнього боргу України, з рекордними темпами у передкризові 2006-2007 рр. Протягом 2004 р. - 3 кв. 2008 р. основним джерелом збільшення валового зовнішнього боргу були зовнішні запозичення і доходи від емісії єврооблігацій та інших боргових цінних паперів банків та інших секторів економіки. Починаючи з 3 кв. 2008 р. до кінця 2012 р. чітко прослідковується тенденція до скорочення зовнішньої заборгованості банківського сектора. Натомість, незважаючи на

кризу, продовжує зростати приватний борг інших секторів економіки. Протягом 3 кв. 2008-2010 рр. основним джерелом збільшення зовнішньої заборгованості було зростання державного боргу за рахунок отриманих від світових фінансових інституцій кредитів. У 2011-2012 рр.: продовжує зростати заборгованість сектора державного управління, але більш повільними темпами, за рахунок емісії ОЗДП; борг органів грошово-кредитного регулювання скорочується за рахунок планового погашення отриманих у кризовий період кредитів. Для зниження валютних ризиків Україні рекомендовано використовувати запроповану інформаційну модель обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу, похідні фінансові інструменти та інструменти рефінансування зовнішнього боргу.

8. У контексті лібералізації і формування ризикоорієнтованого валютного контролю пропонується така дефініція валютного нагляду – це система контролю та активних впорядкованих дій спеціально уповноважених на підставі закону державних органів та інших організацій, з метою забезпечення стабільності валютного ринку, дотримання, виявлення, запобігання й припинення порушень порядку здійснення валютних операцій.

9. Аудиторські фірми є суб'єктами незалежного валютного контролю, надаючи впевненості користувачам фінансової звітності. Аудитор оцінює, чи відповідає подання та розкриття інформації про валютні операції, інструменти концептуальній основі фінансової звітності. Тому у процесі реформування системи валютного контролю на наглядових принципах роль аудиторських фірм у розвитку валютного ринку зростатиме. МСАНВ акцентують увагу на показниках валютного ринку, які необхідно враховувати під час розуміння бізнесу клієнта; визначають цілі процедур контролю, фактори, які впливають на рівень складності внутрішнього контролю суб'єкта господарювання, пов'язаний із операціями з похідними валютними інструментами; регламентують зміст і порядок визначення обсягів тестів контролю, оцінки рівнів властивого ризику та ризику контролю, аудиторських доказів під час проведення аудиту операцій із похідними валютними інструментами.



## РОЗДІЛ 5

### НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ САМОРЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ

#### 5.1. Проблеми регулювання валютних операцій банків України та оцінка їх ризиків

Специфіка діяльності комерційних банків на валютному ринку полягає у спрямованості її на отримання прибутку та виконання банком обов'язків агента валютного контролю [307, с. 12].

У складі ризиків українських банків найнебезпечнішим є валютний ризик, зважаючи на структуру їх активів і зобов'язань і високу волатильність курсу гривні. Станом на 01.01.2012 вартість активів в іноземній валюті банків України складала 416,98 млрд грн, а їх частка у загальних активах 39,55 %, вартість зобов'язань – 479,18 млрд грн, а їх частка у загальних активах 53,31 %. На рівні банківської системи України мала місце відкрита коротка валютна позиція у сумі 62,2 млрд грн. В умовах, коли валютні активи українських банків значно менше валютних зобов'язань, навіть невелика девальвація гривні може призвести до значних збитків. На сьогодні недостатню є наукова проробка проблеми кількісного вимірювання валютного ризику банку для потреб управління ним. Така ситуація підсилює актуальність проблеми удосконалення методів оцінки і управління валютними ризиками українських банків [308, с. 49].

Валютний ризик банку – це міра (ступінь) невизначеності щодо можливості понесення ним втрат через коливання валютних курсів і цін на банківські метали. Цей ризик є наслідком незбалансованості активів і пасивів банку стосовно кожної з валют і стосовно кожного із банківських металів за термінами і сумами.

Найбільш поширеним методом вимірювання валютного ризику є показник вартісної міри ризику  $VaR$ , в основі розрахунку якого лежить визначення мінливості (волатильності) валютних курсів, вимірюваної середньоквадратичним відхиленням валютного курсу ( $\sigma$ ).  $VaR$  з часовим горизонтом  $T$  днів розраховують за законом дисперсії фрактального броунівського руху. Для довірчого інтервалу в 95 % формула має вигляд:

$$VaR = 1,65 * \sigma * \sqrt{T}, \quad (5.1)$$

для довірчого інтервалу в 99 %: 
$$VaR = 2,33 * \sigma * \sqrt{T}. \quad (5.2)$$

Пропонується такий порядок оцінки валютного ризику на основі показника  $VaR$ :

1. Визначення розміру відкритої валютної позиції за кожною іноземною валютою та її еквіваленту у національній валюті (ринкової ціни валютної позиції). Зв'язок між операціями в іноземній та національній валютах забезпечується використанням технічних рахунків бухгалтерського обліку банку: 3800 «Позиція банку щодо іноземної валюти та банківських металів»; 3801 «Еквівалент позиції банку щодо іноземної валюти та банківських металів».

2. Визначення мінливості (волатильності) курсів іноземних валют, якими представлений валютний портфель банку,  $VaR_{i(j)}$ .

3. Розрахунок валютного ризику по кожній іноземній валюті як добутку ринкової ціни валютної позиції та мінливості курсу відповідної іноземної валюти  $VaR_{i(j)}$ .

4. Визначення загального валютного ризику банку  $VaR$ :

$$VaR = \sum_i \sum_j R_i R_j cov_{ij}, \quad (5.3)$$

де  $R_{i(j)}$  — відкрита валютна позиція банку в гривневому еквіваленті у валюті  $i(j)$ ;

$cov_{ij}$  — коваріація курсів валют  $i$  та  $j$ .

Валютні позиції класифікуються за незалежними факторами: впливу на баланс, ризиком і призначенням (рис. 5.1).



Рис. 5.1. Класифікація валютних позицій банку

Балансова валютна позиція – це різниця між сумами балансових активів та зобов'язань банку в одній іноземній валюті. До операцій банку, що впливають на розмір балансової валютної позиції, належать: купівля, продаж готівкової та безготівкової іноземної валюти (банківських металів); нарахування, отримання, сплата іноземної валюти у вигляді доходів та витрат; надходження коштів в іноземній валюті до статутного капіталу; погашення банком безнадійної заборгованості в іноземній валюті; формування резервів в іноземній валюті за рахунок витрат; купівля – продаж основних засобів та товарно-матеріальних цінностей за іноземну валюту; інші обмінні операції з іноземною валютою. Переоцінка балансової валютної позиції у зв'язку зі зміною валютного курсу «спот» відноситься безпосередньо на фінансовий результат банку як курсова різниця.

Позабалансова валютна позиція – це різниця між сумами позабалансових вимог та зобов'язань банку в одній іноземній валюті. Вона є наслідком

проведення операцій, які безпосередньо не впливають на баланс банку, зокрема строкових операцій, за якими виникають вимоги та зобов'язання в іноземних валютах (банківських металах), незалежно від способів та форм розрахунків за ними. До реального перенесення позабалансової валютної позиції на баланс її переоцінка у зв'язку зі зміною валютного курсу «спот» фінансовим результатом не визнається, а у зв'язку зі зміною курсу «форвард» – визнається.

Загальна валютна позиція – це сума балансової та позабалансової валютних позицій, вона розраховується з метою оцінки та аналізу загального обсягу валютних операцій банку.

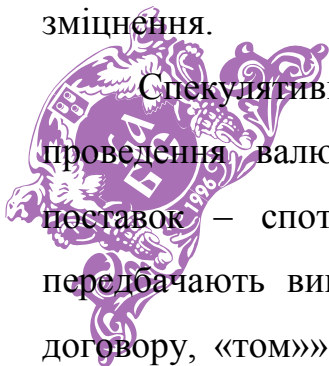
Закрита валютна позиція дорівнює нулю, вона не містить валютного ризику, оскільки валютні активи і валютні зобов'язання збалансовані.

Відкрита валютна позиція не дорівнює нулю і завжди містить валютний ризик, оскільки незбалансовані валютні активи і зобов'язання при коливанні валютного курсу будуть змінюватися на різну величину. Відкриті валютні позиції поділяються на довгі та короткі і регламентуються НБУ шляхом встановлення їх нормативів.

Довга відкрита валютна позиція є додатною і призводить до збитків унаслідок зміцнення національної валюти та дозволяє отримати дохід у разі її падіння.

Коротка відкрита валютна позиція є від'ємною і призводить до збитків унаслідок падіння національної валюти та дозволяє отримати дохід у разі її зміцнення.

Спекулятивна валютна позиція виникає виключно в результаті проведення валюто-обмінних (форексних) операцій на умовах строкових поставок – спот, форвард, опціон тощо. За строками валютні операції передбачають виконання на умовах: «тод» (англ. *tod*) – в день укладення договору, «том» (англ. *tom*) – в перший робочий день, «спот» – на другий робочий день, «форвард» – пізніше ніж на другий робочий день після дня укладення договору.



Хеджована валютна позиція є наслідком проведення як форексних, так і банківських операцій. З її допомогою банк захищає (хеджує) свій капітал від валютної експозиції, тобто від можливості зазнати збитків унаслідок несприятливої зміни валютного курсу.

Документи Базельського комітету з банківського нагляду виділяють також структурну валютну позицію, яку банк веде добровільно та свідомо виключно для того, щоби повністю чи частково захиститися від впливу можливих несприятливих змін валютних курсів на співвідношення капіталу та активів банку.

Для зниження валютного ризику комерційний банк може використовувати такі прийоми:

1. Надання позички в одній валюті з умовою її погашення в іншій з урахуванням форвардного курсу, зафіксованого в кредитному договорі. Для прямих котирувань формула обчислення форвардного курсу валюти *B* до валюти *A* має вигляд:

$$\Phi K_{B/A} = CK_{B/A} \cdot \frac{1 + r_A \cdot \frac{t}{T}}{1 + r_B \cdot \frac{t}{T}}, \quad (5.4)$$

де  $\Phi K_{B/A}$  – форвардний курс валюти *B* до валюти *A*;

$CK_{B/A}$  – спот-курс валюти *B* до валюти *A*;

$r_A, r_B$  – відсоткова ставка за валютами *A* і *B*;

$t$  – форвардний період у днях;

$T$  – базис розрахунку в днях (360 чи 365).

2. Хеджування за допомогою валютних деривативів (форвардних контрактів, ф'ючерсів, опціонів, свопів). Сутність форвардного і ф'ючерсного валютного контракту близька і полягає в тому, щоби зафіксувати в момент укладення угоди валютний курс, за яким відбудеться операція купівлі-продажу валюти в майбутньому. Але, на відміну від форвардних, ф'ючерсні валютні контракти є стандартизованими.

3. Диверсифікація коштів банку в іноземній валюті шляхом включення у склад валютного портфеля іноземних валют із низькою коваріацією.

4. Страхування валютного ризику у страховій компанії.

5. Визначення оптимальної структури загальної відкритої валютної позиції, яка забезпечує валютний мінімальний ризик.

Для аналізу процентного ризику банку використовують геп-аналіз, коли під гепом розуміють різницю між чутливими до зміни процентної ставки активами і зобов'язаннями. Даний підхід пропонується використати для визначення валютного гепу як різниці між активами і зобов'язаннями, номінованими в іноземній валюті, чутливими до зміни процентної ставки. Це частина валютної позиції, на еквівалент якої у національній валюті, впливатимуть не тільки валютні курси, а і процентні ставки.

У табл. 5.1 розраховано валютний геп ПАТ «АКБ «КАПІТАЛ»».

Таблиця 5.1

### Розрахунок валютного гепу ПАТ «АКБ «КАПІТАЛ»»

станом на 01.01.2013, тис. грн

| Рядок | Найменування валюти | Монетарні активи |   | Монетарні зобов'язання |   | Валютна позиція |                     |
|-------|---------------------|------------------|---|------------------------|---|-----------------|---------------------|
|       |                     | всього           | у т.ч. чутливі до зміни процентної ставки | всього                 | у т.ч. чутливі до зміни процентної ставки | всього          | у т.ч. валютний геп |
| 1     | Долари США          | 204393           | 83801                                     | 207003                 | 74521                                     | -2610           | 9280                |
| 2     | Євро                | 47643            | 15246                                     | 47822                  | 21998                                     | -179            | -6752               |
| 3     | Фунти стерлінгів    | 136              |   | 135                    |   | 1               | 0                   |
| 4     | Інші                | 3281             |   | 797                    |   | 2484            | 0                   |
| 5     | Усього              | 255453           | 99047                                     | 255757                 | 96519                                     | -304            | 2528                |

Станом на 01.01.2013 банк має довгий валютний геп у сумі, еквівалентній 9280 тис. грн (1161,5 тис. дол. США при курсі 7,99 грн/ дол. США),

короткий валютний геп у сумі, еквівалентній 6752 тис. грн (641,2 тис. євро при курсі 10,53 грн/ євро). Ураховуючи односторонню спрямованість динаміки курсів долара США і євро, наявність різних за знаком валютних позицій дозволяє хеджувати ризик зміни валютного курсу і процентної ставки.

Вплив зміни процентних ставок на прибуток банку визначається за формулою:

$$\Delta П \approx ВГ * \Delta i, \quad (5.5)$$

де  $\Delta П$  – зміна прибутку;

$ВГ$  – валютний геп;

$\Delta i$  – зміна процентної ставки.

При зростанні процентної ставки за фінансовими інструментами у доларах США на 1 % прибуток банку складе:

$$\Delta П_{\text{долар}} = 0,01 \times 1161,5 = 11,6 \text{ тис. дол. США, або } 92,8 \text{ тис. грн.}$$

При зростанні процентної ставки за фінансовими інструментами у євро на 1 % збиток банку складе:

$$\Delta П_{\text{євро}} = 0,01 \times (-641,2) = -6,41 \text{ тис. євро, або } 67,5 \text{ тис. грн.}$$

Економічний ефект (Е) дорівнюватиме:

$$Е = \Delta П_{\text{долар}} + \Delta П_{\text{євро}} = 92,8 - 67,5 = 25,3 \text{ тис. грн.}$$

Практична цінність використовуваних підходів полягає у можливості прогнозування зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також зниження валютних і процентних ризиків шляхом утримання різних за знаком валютних гепів у розрізі іноземних валют.

Валютна політика банку являє собою сукупність економічних, юридичних і організаційних форм і методів проведення валютних операцій, орієнтованих на дотримання прийнятих стандартів управління валютним ризиком. В умовах нестабільності валютного ринку України розробка і реалізація валютної політики має для банків виняткове значення. Важливим індикатором типу валютної політики є валютна позиція банку, яка є основним внутрішнім джерелом валютного ризику і підлягає регулюванню з боку НБУ.

Тому діагностика типів валютної політики банківських установ на основі оцінки частки їх валютних активів і зобов'язань, а також валютних позицій має важливе теоретичне і практичне значення з огляду на потреби прогнозування управління валютним ризиком банків.

На офіційному сайті НБУ розкриваються дані фінансової звітності банків України [309], яка містить інформацію про активи і зобов'язання банків загалом, в тому числі в іноземній валюті, що дозволяє розрахувати загальну балансову валютну позицію окремих банків і банківської системи у цілому і зробити висновки про рівень валютного ризику українських банківських установ.

Станом на 01.01.2013 визначено балансові валютні позиції 175 банків України [310, с. 46]. Лише три із них мали закриту валютну позицію: «КЛПРИНГОВИЙ ДІМ», ІДЕЯ БАНК, БАНК ГРАНТ (усі банки III групи), 43 банки (24,6 % їх загальної кількості) мали відкриту довгу валютну позицію загальною сумою 11 933,6 млн грн, 129 банків (73,7 % їх загальної кількості) – коротку валютну позицію загальною сумою 61 129,1 млн грн (дод. 0). Для банків із довгою валютною позицією валютний ризик пов'язаний із зміцненням гривні, із короткою валютною позицією – з девальвацією гривні. Загалом по банківській системі України зобов'язання банків в іноземній валюті перевищують активи в іноземній валюті на 49 195,5 млн грн.

Валютні активи банківської системи України становлять 40 % їх загального обсягу, валютні зобов'язання – 52,3 % їх загального обсягу. На рис. 5.2-5.3 наведено розподілення банків України за питомою вагою валютних активів і валютних зобов'язань, які є близькими до нормального. У структурі валютних активів найбільша кількість банків припадає на інтервали 5-10 % (20 банків) і 45-50 % (17 банків). Найменшу частку активів і зобов'язань в іноземній валюті (до 5 %) мають РОДОВІД БАНК (II група) і банки IV групи – ЄКАТЕРИНОСЛАВСЬКИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК, «КОНКОРД», БАНК АЛЬЯНС, «АРКАДА», УНІКОМБАНК. Найбільшу частку активів і зобов'язань в іноземній валюті (більше 70 %) мають СБЕРБАНК РОСІЇ



(I група), банки II групи – ІНГ БАНК УКРАЇНА, ДОЙЧЕ БАНК ДБУ, БАНК 3/4, «ФІНАНСОВИЙ ПАРТНЕР» (IV група).

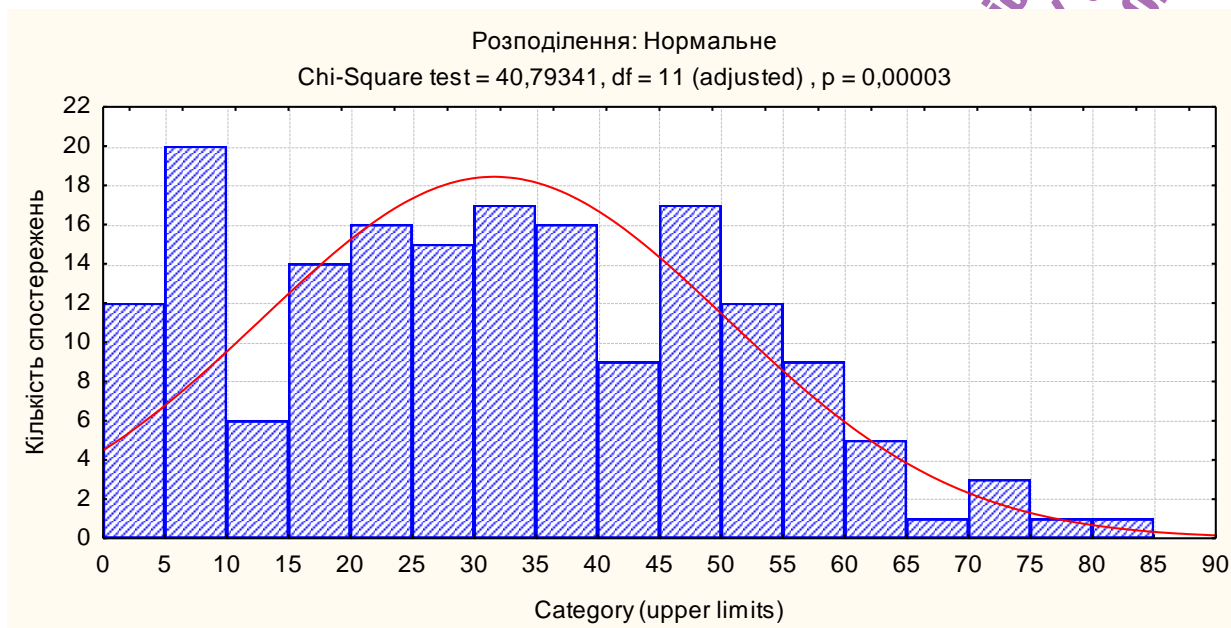


Рис. 5.2. Розподілення банків України за питомою вагою активів в іноземній валюті, % (побудовано за даними [309])

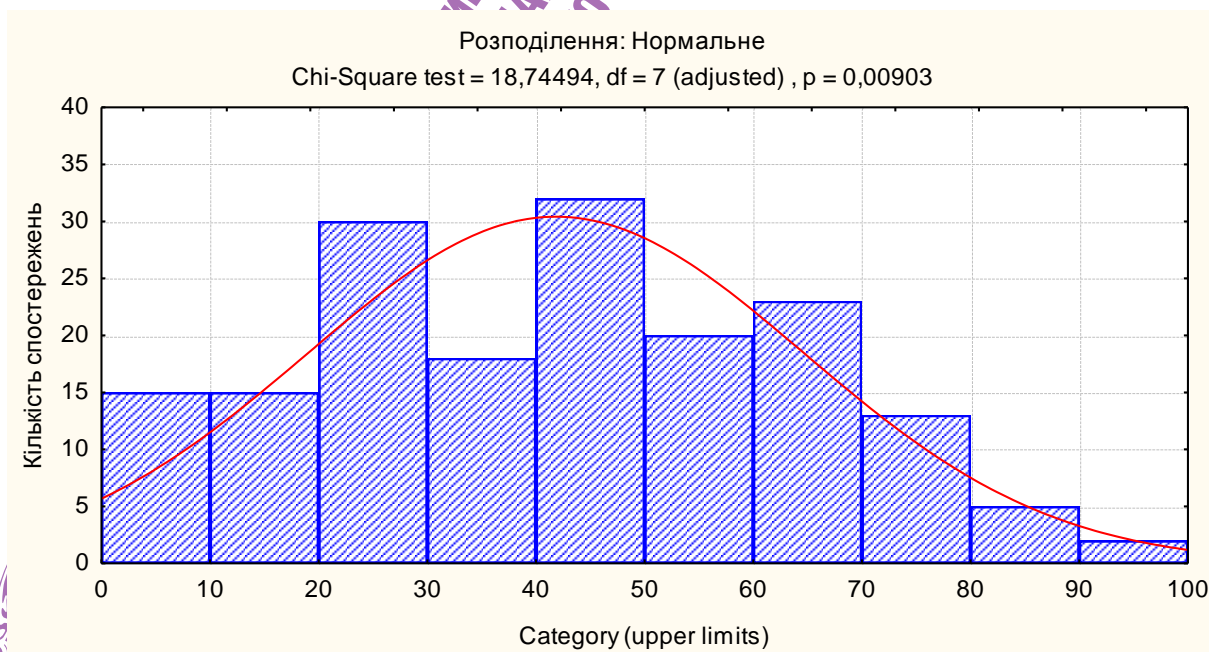


Рис. 5.3. Розподілення банків України за питомою вагою зобов'язань в іноземній валюті, % (побудовано за даними [309])

На рис. 5.4 наведено структуру довгої і короткої відкритих валютних позицій у розрізі груп банків.

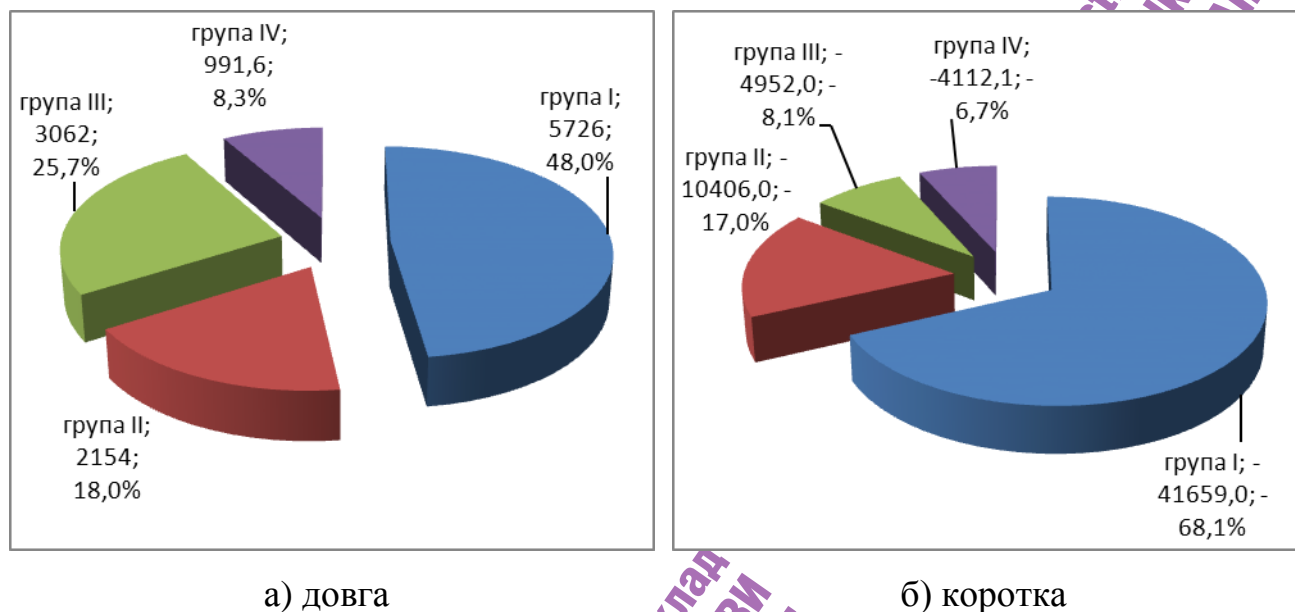


Рис. 5.4. Структура відкритих валютних позицій у розрізі груп банків (млн грн, %) (побудовано за даними [309])

На I групу банків припадає 48 % довгої та 68,1 % короткої відкритої валютної позиції, на II групу – 18,0 % довгої та 17,0 % короткої, на III групу – 25,7 % довгої та 8,1 % короткої, на IV групу – 8,3 % довгої та 6,7 % короткої. Всі групи банків мають загальну коротку відкриту валютну позицію, але за рівнем скорочення розрив сум валютних зобов'язань і активів їх можна розташувати таким чином: група I (35 933,0 млн грн), група II (8 252,0 млн грн), група IV (3 120,0 млн грн), група III (1 890,0 млн грн). Розташування груп за скороченням співвідношення короткої і довгої позиції є таким же: група I (7,27), група II (4,83), група IV (4,15), група III (1,62).

У табл. 5.2 наведено 20 банків України з граничними значеннями відкритої валютної позиції (довгої/ короткої). Серед усіх банків I групи лише банк «НАДРА» має довгу валютну позицію у сумі 5 726 млн грн – найбільшу по банківській системі. Найбільшу коротку відкриту валютну позицію має Приватбанк (20 247 млн грн), що складає 41,2 % загальної короткої відкритої валютної позиції по банківській системі України. Рівень відкритої валютної позиції розраховано як відношення відкритої валютної позиції до власного капіталу банку, у цілому по банківській системі він складає (-28,91 %).

## Банки України з граничними значеннями відкритої валютної позиції (станом на 01.01.2013)

| №  | Довга відкрита валютна позиція |       |         | Коротка відкрита валютна позиція |       |         |
|----|--------------------------------|-------|---------|----------------------------------|-------|---------|
|    | Назва банку                    | група | млн грн | Назва банку                      | група | млн грн |
| 1  | «НАДРА»                        | I     | 5726    | ВІЕЙБІ БАНК                      | II    | - 497   |
| 2  | ДІВІ БАНК                      | III   | 2044    | «ПІВДЕННИЙ»                      | II    | - 499   |
| 3  | ІМЕКСБАНК                      | II    | 682     | УНІВЕРСАЛ БАНК                   | II    | - 558   |
| 4  | БАНК 3/4                       | II    | 626     | ФІДОБАНК                         | III   | - 580   |
| 5  | ІНГ БАНК УКРАЇНА               | II    | 487     | БАНК ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ           | I     | - 615   |
| 6  | АКТАБАНК                       | III   | 366     | КРЕДИТ ПРОМБАНК                  | II    | - 639   |
| 7  | ВСЕУКРАЇНСЬКИЙ БАНК РОЗВИТКУ   | III   | 308     | УКРСИББАНК                       | I     | - 715   |
| 8  | КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК            | II    | 235     | ЕРСТЕ БАНК                       | II    | - 1017  |
| 9  | ТАСКОМБАНК                     | IV    | 163     | ДЕЛЬТА БАНК                      | I     | - 1035  |
| 10 | ЄВРОГАЗБАНК                    | III   | 135     | БАНК ТАВРИКА                     | III   | - 1184  |
| 11 | КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК             | IV    | 126     | СВЕДБАНК                         | III   | - 1370  |
| 12 | СІТІБАНК                       | III   | 111     | ОТП БАНК                         | II    | - 1733  |
| 13 | ФІНБАНК                        | IV    | 105,2   | УКРСОЦБАНК                       | I     | - 1850  |
| 14 | БАНК РИНКОВІ ТЕХНОЛОГІЇ        | IV    | 102     | БРОКБІЗНЕСБАНК                   | II    | - 1886  |
| 15 | ТММ– БАНК                      | IV    | 97,5    | БАНК ФОРУМ                       | II    | - 2021  |
| 16 | БАНК СОФІЙСЬКИЙ                | IV    | 96,7    | АЛЬФА– БАНК                      | I     | - 2887  |
| 17 | «СОЮЗ»                         | IV    | 87      | РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ            | I     | - 3772  |
| 18 | МЕГАБАНК                       | IV    | 65      | ВТБ БАНК                         | I     | - 4010  |
| 19 | БАНК ВОСТОК                    | IV    | 46,7    | УКРЕКСІМБАНК                     | I     | - 5378  |
| 20 | РАДИКАЛ БАНК                   | IV    | 41,7    | ПРИВАТБАНК                       | I     | - 20247 |

У табл. 5.3 наведено 20 банків України з граничними значеннями рівня відкритої валютної позиції (довгої/ короткої). Найвищий рівень довгої відкритої валютної позиції мали ДІВІ БАНК (343,53 %), БАНК ТАВРИКА (176,45 %), БАНК 3/4 (148,34 %), «НАДРА» (142,08 %), найвищий рівень короткої відкритої валютної позиції – ЄВРОБАНК (- 105,08 %), ПРИВАТБАНК (- 110,63 %), БАНК ФОРУМ (-136,92 %), ІНТЕГРАЛ – БАНК (- 146,53 %), «ГЛОБУС» (- 149,08 %), БАНК РУСКИЙ СТАНДАРТ (- 178,31 %), СВЕДБАНК (- 556,91 %). У вказаних банках розмір відкритої валютної позиції перевищував величину власного капіталу.

НБУ стимулює скорочення валютної позиції банків. Під час розрахунку нормативу достатності (адекватності) регулятивного капіталу до сумарних активів і певних позабалансових інструментів, зважених за ступенем кредитного ризику, додається сукупна сума відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами. Оскільки сумарні активи є знаменником нормативу достатності (адекватності) регулятивного капіталу, для дотримання його у встановленому розмірі банк має або нарощувати регулятивний капітал, або скорочувати сумарні активи і величину відкритої валютної позиції, або робити це одночасно.

У сукупності ризиків, притаманних банківській діяльності, одне з провідних місць належить валютному ризику. Цей ризик інтегрований і притаманний усім фінансовим операціям банку в іноземній валюті. Як свідчить світова практика, недостатня увага банків до питань управління валютним ризиком може призвести до значних фінансових втрат. Проте на сьогоднішній день можна говорити про недостатність комплексних теоретичних досліджень і практичних розробок щодо управління валютним ризиком, тому важливого практичного та теоретичного значення набуло питання оцінки валютного ризику, обрання методів управління ним, а також інструментів щодо його оптимізації.

Таблиця 5.3

## Банки України з граничними значеннями рівня відкритої валютної позиції (станом на 01.01.2013)

| №  | Найбільші              |       |        | Найменші             |       |          |
|----|------------------------|-------|--------|----------------------|-------|----------|
|    | Назва банку            | група | %      | Назва банку          | група | %        |
| 1  | ДІВІ БАНК              | III   | 343,53 | РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ     | I     | - 59,44  |
| 2  | БАНК ТАВРИКА           | III   | 176,45 | ПРЕУС БАНК МКБ       |       | - 61,01  |
| 3  | БАНК 3/4               | II    | 148,34 | «ХРЕЩАТИК»           | II    | - 61,02  |
| 4  | «НАДРА»                | I     | 142,08 | БРОКБІЗНЕСБАНК       | II    | - 64,61  |
| 5  | АКТАБАНК               | III   | 87,56  | МАРФІН БАНК          | III   | - 69,23  |
| 6  | ВБР                    | III   | 85,08  | АЛЬФА-БАНК           | I     | - 70,41  |
| 7  | БАНК СОФІЙСЬКИЙ        | IV    | 80,58  | ЕРСТЕ БАНК           | II    | - 72,13  |
| 8  | ТММ-БАНК               | IV    | 60,56  | БМ БАНК              | IV    | - 80,69  |
| 9  | ФІНБАНК                | IV    | 58,77  | «ДАНИЕЛЬ»            | IV    | - 83,54  |
| 10 | ЄВРОГАЗБАНК            | III   | 56,25  | УКРАЇНСЬКИЙ КАПІТАЛ  | IV    | - 87,48  |
| 11 | ІМЕКСБАНК              | II    | 55,36  | УНІВЕРСАЛ БАНК       | II    | - 92,85  |
| 12 | ТАСКОМБАНК             | IV    | 55,25  | АВАНТ-БАНК           | III   | - 94,41  |
| 13 | РАДИКАЛ БАНК           | IV    | 34,75  | ВТБ БАНК             |       | - 98,99  |
| 14 | БАНК РИНКОВІ ТЕХНОЛОГІ | IV    | 33,89  | ЄВРОБАНК             | IV    | - 105,08 |
| 15 | КРЕДИТВЕСТ БАНК        | IV    | 31,48  | ПРИВАТБАНК           | I     | - 110,63 |
| 16 | «ЦЕНТР»                | IV    | 30,79  | БАНК ФОРУМ           | II    | - 136,92 |
| 17 | «ФІНАНСОВИЙ ПАРТНЕР»   | IV    | 30,32  | ІНТЕГРАЛ-БАНК        | IV    | - 146,53 |
| 18 | КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК     | IV    | 25,45  | «ГЛОБУС»             | IV    | - 149,08 |
| 19 | «СОЮЗ»                 | III   | 25,29  | БАНК РУСКИЙ СТАНДАРТ | IV    | - 178,31 |
| 20 | ІНГ БАНК УКРАЇНА       | II    | 23,27  | СВЕДБАНК             | III   | - 556,91 |

Валютний ризик – це наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют та цін на банківські метали. Валютний ризик можна поділити на: ризик трансакції; ризик перерахунку з однієї валюти в іншу (трансляційний ризик); економічний валютний ризик [311]. Валютний ризик – ймовірність отримання грошових збитків або зменшення вартості активів та капіталу банку внаслідок несприятливих змін валютних курсів. Таке визначення найкраще відображає економічну сутність валютного ризику, тому що банк, який має відкриті валютні позиції, може отримати збитки від негативних змін валютних курсів за певний період часу навіть не проводячи валютних операцій протягом цього періоду [312, с. 157].

Система управління валютним ризиком включає: положення щодо управління валютним ризиком, механізм управління валютною позицією; набір форм звітності для керівництва банку. Управління валютним ризиком досягається управлінням загальною відкритою валютною позицією, диверсифікацією валютного ризику. Банк кожен день розраховує нормативи валютної позиції для контролю валютного ризику (статистична форма № 611), установлює ліміти валютної позиції окремо по кожній філії. Величина валютної позиції розраховуються щоденно окремо по кожній філії та в цілому по банку. Аналізується стан дотримання лімітів та при порушенні здійснюються оперативні дії щодо приведення валютної позиції до прийняттого розміру.

Управління ризиками має такі етапи: ідентифікація ризику – усвідомлення ризику, встановлення причин його виникнення та ризикових сфер, аналіз та оцінка ризику; контроль та мінімізація ризику – заходи, направлені на обмеження потенційного ризику та моніторинг – здійснення постійного нагляду за рівнем ризику. Саме послідовність здійснення вищенаведених етапів управління ризиками дозволяє побудувати процес управління валютним ризиком максимально ефективно [313, с. 171].

Встановлено, що ефективна система оцінки валютного ризику може бути побудована шляхом розробки кожним банком власної моделі розрахунку

ризикової вартості, що базується на одному з загальноприйнятих методів (метод історичного моделювання, метод дисперсії/ коваріації або метод Монте-Карло), доповненої тестуванням на випадок виникнення кризових ситуацій (стрес-тестуванням). Така система дозволяє з високою точністю оцінити потенційні втрати банку в разі реалізації валютного ризику і є основою для започаткування системи контролю валютного ризику, спрямованої на його утримання в межах, затверджених керівництвом банку.

Управління валютним ризиком банку має зосереджуватися на виконанні наступних функцій: оцінюванні розміру потенційних доходів або витрат від проведення конверсійних операцій на внутрішньому та зовнішньому ринках; аналізі валютних курсів, за якими здійснюються конверсійні операції; здійсненні контролю, оцінки розміру та структури відкритої валютної позиції банку щодо купівлі/ продажу готівкової іноземної валюти за видами валют; здійсненні заходів щодо мінімізації ризиків у разі зміни курсів іноземної валюти по відношенню до національної валюти за неторговельними операціями. Удосконалення оцінки і управління валютними ризиками потребує реалізації наступних заходів. В частині правового регулювання слід виокремити надання дозволу банку на здійснення строкових валютних операцій з одночасним обмеженням величини позабалансової складової валютної позиції шляхом введення окремого нормативу. З метою усунення недоліків діючої в Україні методики обліку фінансових результатів від валютних операцій доцільно: у 6 і 7 класах Плану рахунків бухгалтерського обліку комерційних банків України запровадити як обов'язковий параметр аналітичного обліку код валюти або банківського металу; у 6 класі Плану рахунків увести активно-пасивний рахунок «Курсові різниці»; вилучити нереалізовані результати з бази оподаткування комерційних банків.

Для зниження валютного ризику комерційний банк може використовувати такі прийоми: надання позички в одній валюті з умовою її погашення в іншій з урахуванням форвардного курсу, зафіксованого в кредитному договорі; хеджування за допомогою деривативів (форвардних контрактів, ф'ючерсів,

опціонів); диверсифікацію коштів банку в іноземній валюті; страхування валютного ризику, що передбачає передачу банком усього ризику страховій компанії; визначення оптимальної структури загальної відкритої валютної позиції, яка забезпечує мінімальний ризик.

Процес контролю валютних ризиків, у тому числі з боку внутрішнього та зовнішнього аудиту, поділяється на наступні основні етапи: визначення правлінням банку максимально допустимої величини валютного ризику та ризиків, які мають безпосередній вплив на його розмір; визначення внутрішніх та зовнішніх загальнобанківських лімітів; здійснення контролю за дотриманням встановлених лімітів. Складність аудиту валютних ризиків полягає у невизначеності показників, що перевіряються, і необхідності розробки індивідуальних методик. Для оцінки валютного ризику аудиторі мають враховувати такі фактори: існування адекватної, ефективної, доведеної до виконавців внутрішньої нормативної бази (положень, процедур тощо) щодо управління валютним ризиком, затвердженої відповідними органами банку виходячи з принципів корпоративного управління, а також відповідної практики виконання її вимог; обсяг балансових та позабалансових статей, які підлягають переоцінці у зв'язку зі змінами поточного валютного курсу та строкового валютного курсу; структуру балансових та позабалансових статей; наявність своєчасної, точної та інформативної управлінської інформації; рівень і кваліфікацію керівництва та персоналу; наявність відповідних механізмів контролю для моніторингу точності інформації, належних облікових підходів і дотримання внутрішніх положень, нормативно-правових актів або законів. Аудитор має контролювати ліміти валютних позицій.

Таким чином, основними об'єктами аудиту валютних операцій банку є: стан внутрішнього контролю валютних ризиків, співвідношення обсягів валютних операцій зі ступенем прийнятого ризику і рівнем прибутковості, валютні позиції банку, дотримання встановлених НБУ лімітів, правильність відображення валютних статей та фінансових результатів валютних операцій у фінансовій звітності банку.



5.2. Методичний підхід до регулювання валютних операцій банків на основі адаптації Базельських стандартів валютного саморегулювання

Як засвідчила практика, попередні правила Базельського комітету не убезпечили від розгортання глобальної фінансової кризи. Тому регулятори розглядають запровадження нових стандартів Базеля III, засновані на спеціальних вимогах до формування додаткового резервного капіталу (буфера), який можна використовувати, проте через певний час необхідно відновлювати. У випадку системної кризи у банків буде певний «буферний» капітал, який вони зможуть зменшувати, порушуючи мінімальне значення коефіцієнта достатності, уникаючи санкцій регулятора [314, с. 7].

У грудні 2010 р. були опубліковані фінальні версії документів Базеля III, що включають наступні пропозиції:

1) підвищення якості, прозорості і стійкості капіталу з обмеженнями для капіталу першого рівня і введенням нового поняття «кореневий капітал першого рівня»;

2) посилення вимог до покриття ризику капіталом. Комітет запропонував посилити вимоги до достатності капіталу на покриття кредитного ризику контрагента, що виникає по похідних фінансових інструментах, угодах РЕПО і діяльності по фінансуванню операцій, пов'язаних з цінними паперами;

3) введення показника левериджу як доповнення до підходу, що враховує рівень ризику при розрахунку показника достатності капіталу в системі угоди Базель II;

4) введення мінімальних рівнів ліквідності з короткостроковими і довгостроковими вимогами;

5) створення буферів капіталу для забезпечення формування резервних запасів капіталу в сприятливі часи, які можуть бути використані під час кризи.

Стандартизований спосіб ґрунтується на зовнішніх оцінках рейтингових агентств. Альтернативна методологія, яка має бути затверджена органами

банківського нагляду, дозволяє банкам використовувати власні внутрішні рейтингові системи оцінки кредитних ризиків [315].

Позабалансові валютні активи згідно зі стандартизованим підходом конвертуються в кредитні ризики з використанням коефіцієнтів кредитної конверсії (далі – *CCF*). Вагові коефіцієнти ризиків контрагентів по операціях з позабіржовими валютними дериватами не будуть мати конкретного верхнього ліміту. Зобов'язання з первинним терміном дії до року включно і понад один рік матимуть *CCF* 20 % і 50 % відповідно. Проте будь-які зобов'язання, які можуть бути безумовно анульовані банком в будь-який час без попереднього повідомлення або які підлягають автоматичному анулюванню у разі зниження кредитоспроможності позичальника, отримують *CCF*, рівний 0 %. В операціях із цінними паперами і іноземною валютою, по яких не були зроблені розрахунки, банки підпадають під кредитний ризик контрагента з дати укладення угоди незалежно від дати її обліку. Відстрочення визначення конкретних вимог до капіталу не має відношення до операцій з цінними паперами і валютами, зобов'язання по яких не були виконані [316, с. 56]. Банки зобов'язані пильно відстежувати ці операції з моменту невиконання зобов'язань. Національні органи нагляду зобов'язані вимагати адекватних відрахувань капіталу під збитки від невиконання зобов'язань контрагентом з урахуванням особливостей внутрішньобанківських систем і необхідності підтримувати стабільність національного ринку [317].

Рейтинги вимог в місцевих і іноземних валютах визначаються таким чином: якщо безрейтингові вимоги отримують вагові коефіцієнти ризику на основі аналогічних вимог цього позичальника, загальним правилом є застосування рейтингів вимог в іноземній валюті до вимог в іноземній валюті. Рейтинги вимог в місцевій валюті, якщо такі є, використовуватимуться тільки для привласнення вагових коефіцієнтів ризику вимогам, номінованим в місцевій валюті. Крім того, якщо вимоги і зобов'язання номіновані в різних валютах, додатковий понижуючий коефіцієнт має бути застосований до суми зобов'язання з поправкою на волатильність для обліку можливих майбутніх

коливань обмінних курсів. Якщо сума вимоги з поправкою на волатильність більше, ніж сума зобов'язання з поправкою на волатильність (включаючи будь-які інші поправки на валютний ризик), банк повинен розраховувати свої зважені по ризику активи як різницю між двома цими сумами, помножену на ваговий коефіцієнт ризику контрагента.

Для операцій із забезпеченням вартість під ризиком з урахуванням чинників її зниження розраховується таким чином:

$$V_p = B(1 - d_{KB}) - Z(1 - d_z - d_B), \quad (5.6)$$

де  $V_p$  – вартість під ризиком з урахуванням чинників її зниження;

$B$  – поточна вартість кредитної вимоги;

$d_{KB}$  – дисконт, що застосовується до кредитної вимоги;

$Z$  – поточна вартість наданого забезпечення;

$d_z$  – дисконт, застосований до забезпечення;

$d_B$  – дисконт, що враховує неспівпадання валют зобов'язання і кредитної вимоги.

Розмір кредитної вимоги після обліку чинників зниження ризиків буде помножений на ваговий коефіцієнт ризику контрагента для отримання зваженої по ризику вартості активу для операції із забезпеченням. Стандартний рекомендований органами нагляду дисконт для валютного ризику, якщо ризики і зобов'язання номіновані в різних валютах, складає 8 % (за умови 10-денного терміну володіння і щоденної ринкової переоцінки).

Органи нагляду можуть дозволити банкам розраховувати дисконт, використовуючи свої внутрішні оцінки волатильності ринкової ціни і курсів іноземних валют. Якщо боргові цінні папери мають рейтинг BBB- /A-3 (за методикою *Standard & Poor's*) чи вище, органи нагляду можуть дозволити банкам розраховувати оцінку волатильності кожній з категорій цінних паперів. Визначаючи відповідні категорії, установи повинні враховувати: тип емітента цінного паперу, рейтинг, залишковий термін погашення, змінену дюрацію.

Банки повинні оцінювати волатильність заставних інструментів або неспівпадання валют окремо; оцінка волатильності для кожної операції не повинна враховувати кореляції між незабезпеченими ризиками, зобов'язаннями і валютними курсами.

Банки повинні враховувати неліквідність низькоякісних активів. Термін володіння має бути скорегований у бік підвищення в тих випадках, коли він не буде відповідати рівню ліквідності зобов'язання. Вони також повинні визначати ті випадки, коли історичні дані можуть занижувати потенційну волатильність, наприклад, для прив'язаних валютних курсів. Ці випадки повинні розглядатися із застосуванням стрес-тестування даних.

Вартість під ризиком в кредитних операціях, забезпечених цінними паперами, розраховується за формулою.

$$V_p = V - Z - H * d_n - HV * d_v, \quad (5.7)$$

де  $V_p$  – вартість під ризиком з урахуванням чинників її зниження;

$V$  – поточна вартість кредитної вимоги;

$Z$  – вартість отриманого забезпечення;

$H$  – абсолютна вартість нетто-позиції по цьому цінному паперу;

$d_n$  – дисконт, вживаний до абсолютної вартості нетто-позиції по цьому цінному паперу;

$HV$  – абсолютна вартість нетто-позиції по валюті, відмінній від розрахункової;

$d_v$  – дисконт, вживаний при неспівпаданні валют.

Наміром є отримання чистої суми під ризиком (шляхом нетінгу кредитових вимог і зобов'язань) і додаткової суми, що відображає можливі цінові зміни по цінних паперах, що беруть участь в операції, а також по валютних ризиках (якщо такі є). Чисті довгі або короткі позиції для кожного з цінних паперів, які включаються в угоду по нетінгу, множаться на відповідний дисконт.

Операції з позабіржовими дериватами, які піддаються щоденній ринковій переоцінці, забезпечені грошовими коштами і за відсутності неспівпадання валют отримують ваговий коефіцієнт ризику 0 %. Ці операції, забезпечені цінними паперами держав або підприємств державного сектора, що мають ваговий коефіцієнт ризику, отримують ваговий коефіцієнт ризику, рівний 10 %.

Дисконт для валютного ризику  $d_B$  повинен застосовуватися, якщо валюта зобов'язання не співпадає з валютою розрахунків. Навіть у тому випадку, коли число валют кредитної вимоги, зобов'язання і розрахунку перевищує дві, застосовується єдиний дисконт з урахуванням 10-денного терміну володіння, який підвищується при необхідності залежно від частоти ринкових переоцінок.

Якщо кредитний захист номінований в іншій валюті, ніж кредитна вимога, тобто має місце неспівпадання валют, сума захищеної кредитної вимоги (КР) буде знижена шляхом застосування дисконту  $d_B$ , тобто:

$$КР = К * (1 - d_B), \quad (5.8)$$

де  $К$  – номінальна сума кредитного захисту;

$d_B$  – дисконт, відповідний неспівпаданню валют кредитного захисту і базового зобов'язання.

Банк повинен застосовувати відповідний дисконт, заснований на 10-денному терміні володіння (за умови щоденних переоцінок за ринковою вартістю). Якщо банк використовує рекомендований органами нагляду дисконт, він складатиме 8 %. Дисконт повинен бути скорегований у бік підвищення із застосуванням формули квадратного кореня часу залежно від частоти переоцінки кредитного захисту:

$$H = H_M \sqrt{\frac{N_T + (T_M - 1)}{T_M}}, \quad (5.9)$$

де  $H$  – дисконт;

$H_M$  – дисконт при мінімальному терміні володіння;

$T_M$  – мінімальний термін володіння для цього типу операції;

$N_r$  – реальна кількість робочих днів між змінами маржі для операцій на ринку капіталів або переоцінками для операцій із забезпеченням.

Якщо банк підраховує волатильність за станом на день  $T_N$ , термін володіння  $H_M$ , який відрізняється від зазначеного мінімального терміну володіння  $T_M$ , розраховуватиметься з застосуванням формули квадратного кореня часу:

$$H_M = H_N \sqrt{\frac{T_M}{T_N}} \quad (5.10)$$

де  $T_N$  – термін володіння, використовуваний банком для визначення  $H_N$ ;

$H_N$  – дисконт, заснований на терміні володіння  $T_N$ .

При дотриманні певних мінімальних умов і вимог по розкриттю інформації банки, що дістали схвалення від органів нагляду на використання підходу на основі внутрішніх рейтингів (далі – підходу *IRB*), можуть покладатися на свої власні внутрішні оцінки компонентів ризику при розрахунку покриття капіталом певного ризику. Компоненти ризику включають показники вірогідності дефолту (*PD*), питомої ваги збитків у разі дефолту (*LGD*), вартості під ризиком дефолту (*EAD*) і ефективних термінів погашення (*M*). В деяких випадках банки зобов'язані використовувати дані органів нагляду, а не свої внутрішні оцінки, для одного або більше компонентів ризику. Підхід *IRB* заснований на вимірі непередбачених збитків (*UL*) і очікуваних збитків (*EL*). Функції вагових коефіцієнтів ризику визначають вимоги до капіталу для частини, що відноситься до *UL*. При частковому забезпеченні або невідповідності валют, що лежить в основі зобов'язання і кредитного захисту, необхідно розділити ризик на забезпечену і не забезпечену частині. Балансовий нетінг кредитів і депозитів визнаватиметься за умови дотримання тих же умов, що і для стандартизованого підходу.

Вимір ризику валютних, процентних, акційних, кредитних і товарних деривативів у рамках підходу *IRB* розраховуватиметься згідно з правилами

розрахунку сум кредитного еквіваленту, тобто буде ґрунтуватися на вартості відшкодування плюс надбавки за потенційні майбутні ризики для різних типів продуктів і термінів погашення.

Щодо валютних і процентних зобов'язань у банківському роздрібному портфелі, в цілях розрахунку за методом *IRB*, банки не можуть використовувати свої внутрішні оцінки сум кредитних еквівалентів. Замість цього повинні застосовуватися правила стандартизованого підходу.

Прийнятна рейтингова система *IRB* повинна мати два роздільних і чітко сформульованих виміри: ризик дефолту позичальника і чинники, специфічні для цієї операції. Перший вимір повинен орієнтуватися на ризик дефолту позичальника. Різні вимоги до одного і того ж позичальника повинні отримувати один і той же рейтинг. Будь-яка невідповідність валют, в яких номіновані вимоги і зобов'язання, також має враховуватися і консервативно трактуватися при банківській оцінці *LGD*.

Банки можуть застосовувати рамковий підхід сек'юритизації при визначенні вимог до регулятивного капіталу для покриття ризиків, що виникають в результаті традиційних і синтетичних сек'юритизацій або аналогічних структур, що містять загальні для обох типів сек'юритизації риси. Сек'юритизаційні вимоги можуть бути представлені наступними інструментами: цінними паперами, забезпеченими активами або іпотекою; додатковим забезпеченням кредиту; інструментами ліквідності; процентними або валютними свопами; кредитними деривативами і траншевими покриттями.

Якщо сама старша вимога в традиційній або синтетичній сек'юритизації не має рейтингу, банк, що має або гарантує подібну вимогу, може визначити ваговий коефіцієнт ризику шляхом застосування «прозорого» підходу за умови, що склад відповідного пулу відомий у будь-який момент. Банки не повинні враховувати процентний або валютний свопи при визначенні, чи є вимога самою «старшою» в сек'юритизації. Розмір процентних або валютних свопів, які «молодше» відповідних траншей, може при підрахунку рівня додаткового забезпечення вимірюватися за їх поточною вартістю (без

потенційних майбутніх ризиків). У разі вимоги, що виникає з процентного чи валютного свопу, банк повинен інкорпорувати потенційний майбутній ризик. Якщо поточна вартість інструменту не є негативною, розмір вимоги повинен вимірюватися за поточною вартістю плюс надбавки. Якщо поточна вартість негативна, вимога повинна вимірюватися шляхом використання тільки потенційного майбутнього ризику.

Компонент «ринкова дисципліна» доповнює мінімальні вимоги до капіталу і наглядовий процес. Базельський комітет прагне стимулювати ринкову дисципліну шляхом розробки комплексу вимог про розкриття інформації, які дозволять учасникам ринку оцінити основні дані про сферу застосування, капітал, схильність до ризику, процеси оцінки ризику і, отже, про достатність капіталу установи.

Банки, що застосовують стандартизований підхід, мають розкривати вимоги до капіталу для покриття таких ризиків: процентного, участі в капіталі, валютного, товарного.

Банки, що використовують підхід внутрішніх рейтингів, мають розкривати інформацію про зростання (зменшення) прибутків або економічної вартості при порушенні рівноваги між підвищувальними і знижувальними шоками процентних ставок із розбиттям по видах валют.

Проаналізуємо методичні підходи, які використовують українські банки, на предмет відповідності Базельським стандартам.

Відповідно до раніше діючого Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затвердженого Постановою Правління НБУ від 06.07.2000 № 279, формування резерву під кредитні ризики за операціями в іноземній валюті, що проводяться на міжбанківському ринку, здійснювалося за коефіцієнтами резервування 1 %, 5 %, 20 %, 50 %, 100 % відповідно до категорії кожної окремої операції, без додаткової оцінки надходжень позичальника в іноземній валюті [318].



Раніше банки розраховували резерв за кредитами в іноземній валюті, наданими позичальникам – суб'єктам господарювання, за коефіцієнтами резервування 2 %, 7 %, 25 %, 60 %, 100 %, залежно від категорії кожної окремої операції, без оцінки наявності джерел надходжень валютної виручки за умови, що кредит надано для виробництва позичальником товарів, робіт, послуг, за якими здійснюється державне регулювання цін і тарифів, що затверджуються не рідше одного разу на місяць, виходячи з офіційного курсу гривні до іноземних валют, установленого НБУ на дату затвердження ціни та/або тарифу [318].

При розрахунку чистого кредитного ризику за кредитами, що надані під заставу майнових прав на грошові депозити позичальника або поручителя, враховувалася вартість застави в розмірі 100 %, якщо валюта відповідала валюті наданого кредиту, або вільно конвертована, 90 %, якщо валюта відрізнялася від валюти наданого кредиту. Відсоток вартості забезпечення (застави), що береться до розрахунку чистого кредитного ризику за окремою кредитною операцією, у разі коли забезпеченням виступало нерухоме майно, іпотечні облігації та іпотечні сертифікати, становило по категоріях якості кредитних операцій: стандартні, під контролем, субстандартні, сумнівні – по кредитах в національній валюті – відповідно 70 %; 70 %; 50 %; 30 %, в – іноземній валюті – відповідно 50 %; 50 %; 40 %; 20 %.

Відповідно до діючого Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями, затвердженого Постановою Правління НБУ від 25.01.2012 № 23, банк розраховує розмір резерву за кредитом на індивідуальній основі як суму перевищення балансової вартості кредиту (без урахування суми раніше сформованого резерву) над теперішньою вартістю попередньо оцінених майбутніх грошових потоків за цим кредитом. Банк визначає показник ризику за категоріями якості кредиту і бере до розрахунку резерву вартість забезпечення без урахування валюти [319]. Утім факт видачі кредиту в іноземній валюті впливає на визначення класу позичальника і

категорії якості кредитної операції. Зокрема, банк класифікує кредит в іноземній валюті, що наданий нерезиденту, не вище III категорії якості. Ця норма не поширюється на операції, що здійснюються іноземними філіями українських банків.

Банк визначає клас боржника – юридичної особи не вище восьмого, якщо кредит в іноземній валюті надано боржнику – юридичній особі, у якого немає документально підтверджених очікуваних надходжень валютної виручки в обсязі, достатньому для погашення боргу протягом дії договору.

Надходження валютної виручки вважаються достатніми за одночасного дотримання таких умов: обсяг очікуваних надходжень позичальника на дату розрахунку резерву перевищує обсяг його зобов'язань з урахуванням строків їх виконання та ризику перерахунку однієї валюти в іншу; банк здійснює контроль за станом надходжень валютної виручки позичальника згідно з укладеними договорами, за якими визначалася достатність надходжень валютної виручки, та має документально підтверджені результати такого контролю; банк має документально підтверджену інформацію щодо позитивного досвіду (за останні 12 місяців, що передують даті визначення достатності валютної виручки) надходжень валютної виручки на рахунки позичальника в цьому банку та/або в інших банках.

Банк відносить боржника – фізичну особу до класу Г у разі відсутності в боржника – фізичної особи, якому надано кредит в іноземній валюті, документально підтверджених очікуваних надходжень виручки/ доходів в іноземній валюті в обсязі, достатньому для погашення боргу протягом дії договору.

Викладене вище, дозволяє зробити висновок, що вітчизняна практика частково (коли заставою є майнові права на депозити, нерухоме майно, іпотечні облігації та іпотечні сертифікати) враховує Базельські стандарти у частині використання дисконту для зниження валютного ризику у разі, коли кредитний захист номінований в іншій валюті, ніж кредитна вимога. Таким чином, у разі неспівпадання валют за іншими формами забезпечення кредитів,

пропонується підхід до визначення відсотку вартості забезпечення (застави), що береться до розрахунку чистого кредитного ризику, наведений у табл. 5.4.

Таблиця 5.4

**Відсоток вартості забезпечення (застави), що береться до розрахунку чистого кредитного ризику, %**

| Категорія якості кредиту           | державних цінних паперів, номінованих у |   | недержавних цінних паперів, номінованих у |  | майнових прав на нерухоме майно, що належить до житлового фонду, рухомого майна, інших майнових прав |
|------------------------------------|---|---|---|--|--|
|                                    | національній валюті                     | відповідній валюті наданого кредиту, або ВКВ <sup>1</sup> | національній валюті                       | відповідній валюті наданого кредиту, або ВКВ |  |
| За кредитами у національній валюті |   |   |   |  |  |
| I                                  | 100                                     | 90  | 40  | 30   | 50   |
| II                                 | 80                                      | 70  | 20  | 10   | 40   |
| III                                | 80                                      | 70  | 10  | 0  | 20   |
| IV                                 | 80                                      | 70  | 0   | 0  | 10   |
| V                                  | 0                                       | 0   | 0   | 0  | 0  |
| За кредитами у іноземній валюті    |   |   |   |  |  |
| I                                  | 90                                      | 100   | 30  | 40   | 40   |
| II                                 | 70                                      | 80  | 10  | 20   | 30   |
| III                                | 70                                      | 80  | 0   | 10   | 10   |
| IV                                 | 70                                      | 80  | 0   | 0  | 0  |
| V                                  | 0                                       | 0   | 0   | 0  | 0  |

<sup>1</sup> ВКВ – вільно конвертована валюта

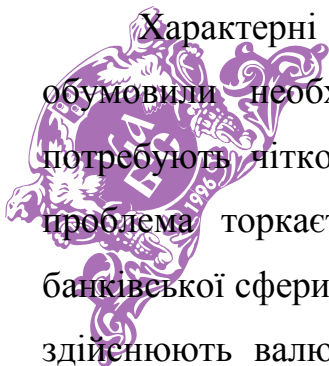
Також при визначенні дисконту у разі неспівпадання валют необхідно враховувати фактор часу і за довгостроковими кредитами робити його більше, відповідно до формул (5.8-5.10).

Розроблені рекомендації сприятимуть більш об'єктивній оцінці валютних ризиків банків та їх страхуванню.

### 5.3. Проблеми формалізації валютної політики суб'єктів господарювання та шляхи їх вирішення

Стратегія підприємства являє собою потужне знаряддя, яке здатне протидіяти мінливим умовам бізнес-середовища. Сьогодні, коли підприємства функціонують в умовах нестабільності і непередбачуваності, це особливо актуально і вимагає від менеджменту нових підходів і навіть концепцій в управлінні. Одним з найважливіших питань реалізації стратегії управління на кожному підприємстві є формування облікової політики, під якою розуміють сукупність принципів, методів і процедур, що використовуються підприємством для складання і подання фінансової звітності. Така політика має: розроблятися підприємством в узгодженні з його загальною стратегією; охоплювати довгостроковий період; служити вагомим інструментом інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень з метою стійкого розвитку суб'єкта господарювання в цілому. Вона покликана здійснювати не лише функції методичного й організаційного забезпечення обліку і формування фінансової звітності, а й інші функції управління підприємством: планування, економічного аналізу, контролю, прогнозування тощо. Саме тому принципи побудови облікової політики не слід розглядати як суто облікові.

Характерні для сьогодення процеси інтеграції і глобалізації, які обумовили необхідність впровадження МСФЗ в вітчизняну практику, потребують чіткого нормативно-правового регулювання. В першу чергу, ця проблема торкається експортно-імпортно орієнтованих галузей економіки, банківської сфери та підприємств, які мають прямі міжнародні зв'язки, а також здійснюють валютні операції. Операція в іноземній валюті – господарська операція, вартість якої визначена в іноземній валюті або яка потребує розрахунків в іноземній валюті. Будь-яка операція підприємства в іноземній



валюті підлягає відображенню в системі фінансового обліку, на підставі регулювання міжнародними і національними стандартами.

Згідно з Міжнародним стандартом бухгалтерського обліку (далі – МСБО) 32 «Фінансові інструменти: подання» (далі – МСБО 32), валюта (грошові кошти) є фінансовим активом, оскільки вона являє собою засіб обміну, а отже, є основою, на якій оцінюються та визнаються всі операції у фінансовій звітності [320].

МСБО 21 «Вплив змін валютних курсів» (далі – МСБО 21) [321] було первісно прийнято Комітетом із Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку 01.01.1985, дата останнього перегляду – 01.01.2005. Він замінив МСБО 21 «Вплив змін валютних курсів», переглянутий у 1993 р., а також тлумачення колишнього Постійного комітету з тлумачень (далі – ПКТ): ПКТ-11 «Обмін валют: капіталізація збитків унаслідок значної девальвації валюти»; ПКТ-19 «Валюта звітності: оцінка та подання фінансової звітності відповідно до МСБО 21 та МСБО 29», ПКТ-30 «Валюта звітності: переведення з валюти оцінки у валюту подання».

П(С)БО 21 «Вплив змін валютних курсів» (далі – П(С)БО 21) було прийнято 10.08.2000 [322]. Цей стандарт визначає методологічні засади формування інформації про операції в іноземних валютах та відображення показників статей фінансової звітності господарських одиниць за межами України в грошовій одиниці України. Норми П(С)БО 21 застосовуються підприємствами, організаціями та іншими юридичними особами незалежно від форм власності (крім бюджетних установ та підприємств, які відповідно до законодавства складають фінансову звітність за міжнародними стандартами фінансової звітності).

МСБО 21 застосовується для операцій та залишків в іноземних валютах, за винятком операцій з тими похідними інструментами та залишків за ними, на які поширюється сфера застосування МСФЗ 9 «Фінансові інструменти» (далі – МСФЗ 9), поточну редакцію якого прийнято у жовтні 2010 р. (вона замінила МСФЗ 9, виданий у 2009 р.); при переведенні результатів та фінансового стану

закордонних господарських одиниць, включених до фінансової звітності суб'єкта господарювання шляхом консолідації, пропорційної консолідації або методом участі в капіталі; при переведенні результатів та фінансового стану суб'єкта господарювання у валюту подання.

П(С)БО 21 визначає методологічні засади формування інформації про операції в іноземних валютах та відображення показників статей фінансової звітності господарських одиниць за межами України в грошовій одиниці України. Його норми застосовуються підприємствами, організаціями та іншими юридичними особами незалежно від форм власності (крім бюджетних установ та підприємств, які відповідно до законодавства складають фінансову звітність за міжнародними стандартами фінансової звітності).

Загальні принципи відображення операцій із іноземною валютою у фінансовій звітності, зафіксовані у міжнародних і національних стандартах, співпадають. Натомість існує певна термінологічна розбіжність. П(С)БО 21 визначає валюту звітності як грошову одиницю України. МСБО 21 оперує поняттями: «валюта подання» – це валюта, у якій подається фінансова звітність; «функціональна валюта» – це валюта основного економічного середовища, у якому суб'єкт господарювання здійснює свою діяльність. Суб'єкт господарювання може подавати свою фінансову звітність у будь-якій валюті (або валютах). Якщо валюта подання відрізняється від функціональної валюти суб'єкта господарювання, він переводить свої результати та фінансовий стан у валюту подання. Наприклад, якщо група складається з окремих суб'єктів господарювання з різними функціональними валютами, результати та фінансовий стан кожного суб'єкта господарювання відображаються в загальній валюті, щоб можна було подати консолідовану фінансову звітність.

Відповідно до П(С)БО 21, операції в іноземній валюті під час первісного визнання відображаються у валюті звітності шляхом перерахунку суми в іноземній валюті із застосуванням офіційного валютного курсу на дату здійснення операції (дата визнання активів, зобов'язань, власного капіталу, доходів і витрат). Сума авансу (попередньої оплати) в іноземній валюті,

надана іншим особам у рахунок платежів для придбання немонетарних активів (запасів, основних засобів, нематеріальних активів тощо) і отримання робіт і послуг, при включенні до вартості цих активів (робіт, послуг) перераховується у валюту звітності із застосуванням валютного курсу на дату сплати авансу. Сума авансу (попередньої оплати) в іноземній валюті, одержана від інших осіб у рахунок платежів для поставлення готової продукції, інших активів, виконання робіт і послуг, при включенні до складу доходу звітного періоду перераховується у валюту звітності із застосуванням валютного курсу на дату одержання авансу.

На кожну дату балансу: монетарні статті в іноземній валюті відображаються за валютним курсом на дату балансу; немонетарні статті, які відображені за історичною собівартістю і зарахування яких до балансу пов'язано з операцією в іноземній валюті, відображаються за валютним курсом на дату здійснення операції; немонетарні статті за справедливою вартістю в іноземній валюті відображаються за валютним курсом на дату визначення цієї справедливої вартості. На відміну від П(С)БО 21, МСБО 21 визначає термін «справедлива вартість» – це сума, за якою можна обміняти актив або погасити зобов'язання в операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами.

Статті доходів, витрат при їх визнанні та руху грошових коштів підлягають перерахунку за валютним курсом на дату здійснення операцій, за винятком випадків, коли фінансова звітність господарської одиниці складена у валюті країни з гіперінфляційною економікою. Для перерахунку доходів, витрат і руху грошових коштів за кожний місяць може застосовуватися середньозважений валютний курс за відповідний місяць, який є результатом ділення суми добутків величин курсів НБУ та кількості днів їх дії у звітному місяці на кількість календарних днів у цьому місяці. Показники статей власного капіталу (крім нерозподіленого прибутку або непокритого збитку) відображаються за курсом на дату визнання показника відповідної статті.

В результаті перерахунку балансових статей, доходів і витрат виникають курсові різниці. Згідно з МСБО 21, курсова різниця – це різниця, яка є наслідком переведення визначеної кількості одиниць однієї валюти в іншу валюту за різними валютними курсами. П(С)БО 21 визначає курсову різницю як різницю між оцінками однакової кількості одиниць іноземної валюти при різних валютних курсах.

Визначення курсових різниць за монетарними статтями в іноземній валюті проводиться на дату здійснення господарської операції та на дату балансу. Курсові різниці від перерахунку грошових коштів в іноземній валюті та інших монетарних статей про операційну діяльність відображаються у складі інших операційних доходів (витрат). Курсові різниці від перерахунку монетарних статей про інвестиційну і фінансову діяльність відображаються у складі інших доходів (витрат).

Існують певні відмінності визначення курсових різниць, відповідно до П(С)БО, щодо фінансових інвестицій і МСБО – щодо чистих інвестицій в закордонну господарську одиницю, які визначено як суму частки суб'єкта господарювання, що звітує, в чистих активах цієї господарської одиниці. Відповідно до П(С)БО 21, курсові різниці, які виникають щодо фінансових інвестицій в господарські одиниці за межами України, відображаються у складі іншого додаткового капіталу. Від'ємна сума курсової різниці вираховується із суми іншого додаткового капіталу, залишок наводиться зі знаком «мінус». Згідно з МСБО 21, курсові різниці, що виникають за монетарною статтею, яка становить частину чистих інвестицій суб'єкта господарювання, що звітує, в закордонну господарську одиницю, визнаватимуться у прибутку або збитку в окремій фінансовій звітності суб'єкта, що звітує, або в індивідуальній фінансовій звітності закордонної господарської одиниці (якщо доречно). У фінансовій звітності, яка містить дані про закордонну господарську одиницю та суб'єкт господарювання, що звітує, такі курсові різниці первісно визнаються в іншому сукупному прибутку та перекласифіковуються з власного капіталу в прибуток або збиток від вибуття чистих інвестицій. Будь-які коригування



балансової вартості активів і зобов'язань до справедливої вартості, що виникають унаслідок придбання цієї закордонної господарської одиниці, розглядаються як активи та зобов'язання закордонної господарської одиниці. Отже, їх відображають у функціональній валюті закордонної господарської одиниці та переводять за валютним курсом при закритті. МСБО 21 також регламентує порядок визначення гудвілу, що виникає при придбанні закордонної господарської одиниці.

У міжнародній практиці використовують альтернативні методи перерахунку показників фінансової звітності з використанням курсів іноземної валюти до валюти звітуючого підприємства: середнього курсу – за методом математичного обчислення середньої величини курсу в тому періоді, який відноситься до періоду здійснення певних операцій; поточного курсу – на момент проведення консолідації (закриття звітності); історичного курсу – на дату початкової реєстрації операцій [323, с. 9].

Суб'єкт господарювання застосовує МСБО 21 до фінансових активів та фінансових зобов'язань, які є монетарними статтями, відповідно до МСБО 21, і деноміновані в іноземній валюті. МСБО 21 вимагає визнавати будь-які прибутки та збитки за монетарними активами та монетарними зобов'язаннями у прибутку або збитку. Винятком є монетарна стаття, що призначена інструментом хеджування, або у хеджуванні грошових потоків (параграфи 95-101 МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка» (далі – МСБО 39) [324]), або у хеджуванні чистої інвестиції (параграф 102 МСБО 39). П(С)БО 21 також не поширюється на: операції хеджування статей з іноземної валюти; відображення (перерахунок) показників статей фінансової звітності, наведених у валюті звітності, в іноземній валюті.

Відповідно до П(С)БО 13 «Фінансові інструменти» (далі – П(С)БО 13), хеджування – застосування одного чи декількох інструментів хеджування з метою повної чи часткової компенсації змін справедливої вартості об'єкта хеджування або пов'язаного з ним грошового потоку [325]. Тобто, хеджування призначене для управління ризиком, зокрема, валютним – імовірністю того, що

вартість фінансового інструмента буде змінюватися внаслідок змін валютного курсу. У процедурах визнання вартості фінансових інструментів використовується три види хеджування: справедливої вартості, грошових потоків; чистих інвестицій в зарубіжну компанію.

Суб'єкт господарювання застосовує вимоги до хеджування, викладені в параграфах 89-102 МСБО 39, до фінансових активів, призначених як об'єкти хеджування (параграфи 78-84 та К398-К3101 МСБО 39). Цей Стандарт не обмежує обставини, за яких похідний інструмент може бути призначений як інструмент хеджування (якщо виконуються умови параграфа 88), за винятком певних проданих опціонів (параграф К394 Додатка А). Проте непохідний фінансовий актив або непохідне фінансове зобов'язання можна призначати інструментами хеджування тільки для хеджування валютного ризику. Хеджування можна застосовувати до операцій між суб'єктами господарювання у тій самій групі лише в індивідуальній чи окремій фінансовій звітності цих суб'єктів господарювання, а не в консолідованій фінансовій звітності групи. Як виняток, валютний ризик внутрішньогрупової монетарної статті (наприклад, кредиторська/дебіторська заборгованість між двома дочірніми підприємствами) можна кваліфікувати як об'єкт хеджування в консолідованій фінансовій звітності, якщо він призводить до доступності валютному ризикові прибутків та збитків, які неповністю виключені із консолідації, згідно з МСБО 21. Хеджування валютного ризику твердої угоди можна визначати як хеджування справедливої вартості або хеджування грошового потоку. Хеджування чистої інвестиції в закордонне підприємство відрізняється тим, що це – хеджування доступності валютному ризикові, а не хеджування справедливої вартості змін вартості інвестиції.

Відповідно до МСФЗ 9, вбудований похідний інструмент – це компонент гібридного контракту, який також включає основний контракт про непохідний інструмент, результатом чого є варіювання деяких грошових потоків від комбінованого інструмента, подібне до автономного похідного інструмента [326]. Вбудований похідний інструмент спричиняє те, що деякі

(або всі) грошові потоки (які у протилежному випадку були б потрібні за контрактом) модифікуються на основі визначеної ставки відсотка, ціни фінансового інструмента, цін на товари, курсу обміну валют, індексу цін чи ставок, показника кредитного рейтингу чи кредитного індексу, або іншої змінної (за умови, що у випадку нефінансової змінної, ця змінна не є специфічною для сторони контракту). Суб'єкт господарювання не обліковує вбудований похідний інструмент окремо від основного контракту, якщо:

а) вбудований похідний інструмент в іноземній валюті забезпечує потік платежів основної суми або відсотків, визначених в іноземній валюті, та є вбудованим в основний борговий інструмент (наприклад, двовалютні облігації), є тісно пов'язаним з основним борговим інструментом. Такий похідний інструмент не відокремлюють від основного інструмента, оскільки МСБО 21 вимагає визнавати прибутки та збитки від монетарних статей в іноземній валюті у прибутку чи збитку.

б) вбудований похідний інструмент в іноземній валюті в основному контракті є страховим контрактом або нефінансовим інструментом (такий, як контракт на придбання або продаж нефінансової статті, в якому ціна визначена в іноземній валюті), є тісно пов'язаним з основним контрактом, якщо він не має левериджу по відношенню до основного інструменту, не містить характеристики опціону та вимагає платежів, визначених в одній з наведених далі валют: функціональній валюті будь-якої суттєвої сторони цього контракту; валюті, в якій звичайно визначають ціну відповідного товару чи послуги, що їх купують чи надають у комерційних операціях у всьому світі (наприклад, долари США в операціях із сировою нафтою), або валюті, яку типово використовують у контрактах на придбання або продаж нефінансових статей у тому економічному середовищі, в якому відбувається операція (наприклад, відносно стабільна та ліквідна валюта, яку широко використовують у внутрішніх операціях або зовнішній торгівлі).

Віддзеркалення на рахунках обліку інструментів хеджування валютних ризиків здійснюється, як правило: у момент укладення контракту (визнання);

на дату балансу (зміна вартості об'єктів інструментів хеджування); на дату виконання (розрахункові операції).

З 1 січня 2012 р. суб'єкти господарювання, що здійснюють господарську діяльність за видами, перелік яких визначається КМУ, повинні складати фінансову звітність та консолідовану фінансову звітність за міжнародними стандартами, а усі інші самостійно визначають доцільність застосування міжнародних стандартів для складання фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності. Однак, така законодавча новелла породжує низку питань. На сьогодні для підприємств, які складають фінансову, а також консолідовану фінансову звітність відповідно до МСФЗ (а це, більшою частиною, підприємства, задіяні на валютному ринку), законодавчо передбачений обов'язок лише інформувати про це спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади в області статистики. Таким чином, серйозною проблемою є те, що підприємства зобов'язані оприлюднювати річну фінансову звітність у формі звітних даних згідно МСФЗ, а уніфіковану звітність складати згідно з П(С)БО і подавати її до органів статистики. Така ситуація вимушує вести паралельний облік – згідно з П(С)БО та за МСФЗ, або трансформувати дані бухгалтерського обліку. При цьому складність процесу залежатиме від ступеню розбіжностей між П(С)БО та МСФЗ. Відповідно до цього, використовувані альтернативні підходи повинні бути відображенні в обліковій політиці. Ця неузгодженість призводить до порушення принципу достовірності інформації, що, в свою чергу, унеможлиблює для аудитора підтвердження такої звітності без порушення або норм закону, або норм етики. Сьогодні точаться гострі дискусії з цього приводу між представниками влади, бізнесу, професійних об'єднань бухгалтерів, науковцями та аудиторами.

Стратегією розвитку державної статистики передбачено заходи щодо удосконалення системи збирання, розроблення та узагальнення фінансової звітності у зв'язку з її складенням та поданням окремими підприємствами за міжнародними стандартами [327]. З впровадженням МСФЗ виникає неузгодженість вітчизняного законодавства стосовно валютного регулювання з

положеннями міжнародних стандартів, зокрема щодо валюти звітності [328; 329]. Відповідно до чинного законодавства, підприємства ведуть бухгалтерський облік і складають фінансову звітність у грошовій одиниці України. Таке положення діючого закону обумовлює необхідність складати фінансову звітність за МСФЗ у національній валюті, тобто по суті вітчизняним підприємствам фактично дозволено не використовувати положення МСБО 21 щодо переведення статей фінансової звітності в іноземну валюту, або з однієї іноземної валюти в іншу.

На відміну від П(С)БО 21, в МСФЗ 21 виокремлено три види валют: функціональну, основну валюту економічного середовища суб'єкта господарювання; іноземну, валюту, відмінну від функціональної валюти та валюту представлення, в якій сформована фінансова звітність. МСФЗ 21 також передбачено фактори, які підприємство має врахувати при економічному обґрунтуванні самостійного вибору функціональної валюти, що має достовірно відображати економічний вплив операцій, умов та фактів господарської діяльності (базових та додаткових). Управлінський персонал має відноситись до процедури вибору функціональної валюти та валюти звітності зі значним ступенем серйозності, тому що цей вибір матиме істотний вплив на кінцеві результати діяльності. Кожну з обраних валют підприємства повинні відобразити у внутрішніх регламентах.

Якщо підприємство має зарубіжні підрозділи, функціональні валюти та валюти звітності яких відрізняються, то у внутрішніх регламентах має бути розкрито інформацію щодо валюти звітності та обґрунтовано таке рішення на основі критеріїв, передбачених у стандарті. Якщо ж на даний вибір зробити неможливо, то необхідним є розкриття інформації про факт застосування професійного судження та його доцільність.

Окремо у внутрішніх регламентах має бути визначено валютний курс, який застосовується для перерахунку вартості з іноземної валюти у функціональну. Оскільки МСФЗ 21 не передбачено урегулювання даного питання, а саме, який валютний курс має бути застосований – офіційний,

визначений Центральним банком країни, чи неофіційний, відповідно до котирувань валютного ринку, – то підприємство обирає вид валютного курсу на власний розсуд, що відображається у внутрішніх регламентах підприємства.

Особливого акценту у внутрішніх регламентах потребує відображення інформації щодо перерахунку статей фінансової звітності в іншу валюту на вимогу користувачів облікової інформації. У внутрішніх регламентах суб'єкт господарювання має передбачити умови, за яких виникає необхідність надання фінансової звітності у валюті, іншій ніж функціональна, – валюті представлення фінансової звітності для потреб окремих користувачів.

Таким чином, запровадження МСФЗ є важливим кроком на шляху України до євроінтеграції через підвищення прозорості, зрозумілості, достовірності інформації про суб'єкти господарювання та зростання довіри до неї. Проте цей процес породжує низку проблем, вирішенню яких сприятиме відмова від П(С)БО, як нормативних регуляторів, і повний перехід до ведення обліку та складання фінансової звітності за МСФЗ. Звичайно, такий підхід є радикальним шляхом вирішення проблеми неузгодженості, однак Україна вже має схожий прецедент. Так, МСА були чинними в Україні із започаткування аудиту як виду діяльності (1993 р.), пізніше їх було замінено національними нормативами аудиту, розробленими силами науковців і аудиторської спільноти на основі МСА, і для цього знадобилось п'ять років. Фактично ж це був спрощений і укорочений варіант МСА, який використовувався в країні протягом 1998-2002 рр. Але недосконалість національних нормативів призвела до відмови від їх використання у 2003 р. і повернення до МСА [304]. Час показав виправданість такого підходу.

Відмова від П(С)БО, звичайно, зажадає відмови від уніфікації фінансової звітності та формування нової концепції її складання, однак сприятиме вирішенню головної задачі – підвищенню якості фінансової інформації. Щодо валютної політики, за таких умов її роль значно зросте і, одночасно, зміниться. Якщо в системі національних П(С)БО її спрямовано на чітко фіксовані об'єкти обліку, то в системі МСФЗ – орієнтовано на методи обліку.

Тобто питання «що?» трансформується в питання «як?», і роль принципу превалювання сутності над формою суттєво зростає.

Існують певні відмінності між фінансовим і податковим обліком операцій з придбання іноземної валюти, розрахунків з її використанням, спекулятивних операцій тощо. До прийняття Податкового кодексу України (далі – ПКУ) розбіжності у принципах відображення доходів та витрат згідно з вимогами податкового законодавства та П(С)БО були значними, внаслідок чого величини оподатковуваного прибутку та фінансового результату діяльності підприємств істотно відрізнялися [330, с. 220].

Податково-бюджетна політика держави суттєво впливає на економічні процеси, зокрема, на валютний курс, зміною державних витрат і податків [331, с. 291]. Кодифікація податкового законодавства є значним кроком уперед, оскільки вона упорядкувала питання оподаткування, у тому числі валютних операцій. Однак, розбіжності в обліку залишилися, і вони полягають у такому.

В фінансовому обліку зарахування іноземної валюти на баланс відбувається за курсом НБУ, який діяв на момент такого зарахування (п. 5 П(С)БО 21). Різниця між вартістю валюти за курсом НБУ та комерційним курсом є розрахунковою різницею. Додатна розрахункова різниця відображається у складі інших доходів від операційної / іншої звичайної діяльності (в залежності від призначення валюти), а від’ємна – витрат операційної (або іншої звичайної діяльності). Сума збору на обов’язкове державне пенсійне страхування з операцій купівлі іноземної валюти включається до складу адміністративних витрат. Доходи і витрати в порядку закриття списується на фінансовий результат.

ПКУ розмежовує операції з торгівлі валютними цінностями та іноземною валютою [332]. Під торгівлею валютними цінностями розуміють операції, пов’язані з переходом права власності на національну валюту України, іноземну валюту, платіжні документи та інші цінні папери, виражені у національній валюті України, в іноземній валюті або банківських металах, банківські метали. Торгівля іноземною валютою – валютні операції, пов’язані з

переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами за умови, що такими валютними цінностями є національна валюта України, цінні папери та чеки, виражені у національній валюті України. Датою отримання доходів від продажу іноземної валюти є дата переходу права власності на іноземну валюту.

Операції на валютному ринку і розрахунки в іноземній валюті як об'єкти оподаткування податком на прибуток мають різний статус. До витрат операційної діяльності банківських установ відносяться (п. 138.1.1 ПКУ): комісійні витрати за операціями на валютному ринку; від'ємний результат (збиток) від операцій з купівлі/ продажу іноземної валюти та банківських металів; від'ємне значення курсових різниць від переоцінки активів та зобов'язань у зв'язку зі зміною офіційного курсу національної валюти до іноземної валюти. Визначення курсових різниць від перерахунку операцій, виражених в іноземній валюті, заборгованості та іноземної валюти здійснюється відповідно до П(С)БО. При цьому прибуток (позитивне значення курсових різниць) ураховується у складі доходів платника податку, а збиток (від'ємне значення курсових різниць) – у складі його витрат.

Витрати за операціями в іноземній валюті, втрати від курсової різниці, визначені згідно зі статтею 153 ПКУ, яка регламентує оподаткування операцій особливого виду, відносять до складу інших витрат підприємств. Доходи, отримані/ нараховані платником податку в іноземній валюті у зв'язку з продажем товарів, виконанням робіт, наданням послуг, у частині їхньої вартості, що не була сплачена в попередніх звітних податкових періодах, перераховуються в національну валюту за офіційним курсом національної валюти до іноземної, що діяв на дату визнання таких доходів, а в частині раніше отриманої оплати – за курсом, який діяв на дату її отримання (п. 153.1.1). Аналогічним є порядок визнання витрат (п. 153.1.2).

У разі здійснення операцій з продажу іноземної валюти та банківських металів до складу доходів або витрат платника податку, відповідно, включається позитивна або від'ємна різниця між доходом від продажу та



балансовою вартістю такої валюти, металів або вартістю на дату здійснення операції, якщо вона була проведена після дати балансу. Аналогічний порядок діє у разі придбання іноземної валюти; до витрат також відносяться витрати на сплату збору на обов'язкове державне пенсійне страхування з купівлі/продажу безготівкової іноземної валюти за гривню та інших обов'язкових платежів, пов'язаних з придбанням іноземної валюти. Облік операцій з продажу або купівлі іноземної валюти та банківських металів, які здійснюються за дорученням та за рахунок клієнтів банків, ведеться окремо від обліку операцій з продажу або купівлі іноземної валюти та банківських металів, які здійснюються за рішенням банку за рахунок інших (власних) джерел.

Іноземна валюта, отримана платником податку на окремий спеціальний рахунок у банку у вигляді гуманітарної або міжнародної технічної допомоги, не враховується під час проведення перерахунків у національну валюту в цілях оподаткування. Відповідно до п. 164.4 ПКУ, під час нарахування (отримання) доходів, отриманих у вигляді валютних цінностей або інших активів (вартість яких виражена в іноземній валюті або міжнародних розрахункових одиницях), такі доходи перераховуються у гривні за валютним курсом НБУ, що діє на момент нарахування (отримання) таких доходів. Відповідно до п. 196.1.4 ПКУ, не є об'єктом оподаткування ПДВ операції з обігу валютних цінностей (у тому числі національної та іноземної валюти), банківських металів, банкнот та монет НБУ, за винятком тих, що використовуються для нумізматичних цілей, базою оподаткування яких є продажна вартість.

Статтею 205 ПКУ визначається порядок оподаткування ПДВ вивезення з митної території України давальницької сировини українського замовника та ввезення виготовлено із неї готової продукції. У разі повернення в Україну валютної виручки від постачання готової продукції за межами митної території України податок, сплачений за поставлені послуги, придбані матеріали, паливо, нематеріальні активи, відшкодовується українському замовнику в порядку, встановленому для експортних операцій.

Статтею 267 ПКУ визначається порядок адміністрування збору за провадження деяких видів підприємницької діяльності, у т.ч. торгівлі валютними цінностями у пунктах обміну іноземної валюти – структурних одиницях, які відкриваються банком (фінансовою установою), у тому числі на підставі агентських договорів з юридичними особами – резидентами, а також національним оператором поштового зв'язку, де здійснюються валютно-обмінні операції для фізичних осіб – резидентів і нерезидентів. Для провадження діяльності з торгівлі валютними цінностями для кожного відокремленого підрозділу, який не є платником податку на прибуток, суб'єктами господарювання придбаються торгові патенти за місцем реєстрації такого відокремленого підрозділу для кожного пункту обміну іноземної валюти. Відповідно до ст. 125 ПКУ суб'єкти господарювання, що здійснюють торгівлю готівковими валютними цінностями, сплачують штраф: за порушення порядку використання торгового патенту (щодо розміщення його оригіналу, забезпечення відкритості та доступності для огляду, запобігання пошкодженню) – у розмірі збору на один календарний місяць; за здійснення діяльності без отримання відповідних торгових патентів – у подвійному розмірі збору за весь період здійснення такої діяльності, але не менше подвійного його розміру за один місяць. Несплата (неперерахування) суб'єктом господарювання сум збору за торгівлю готівковими валютними цінностями у порядку та у строки, визначені ПКУ, тягне за собою накладення штрафу у розмірі 50 відсотків ставок збору.

Таким чином, ПКУ визначає у частині:

податку на прибуток – порядок віднесення на витрати банків і підприємств витрат за операціями в іноземній валюті; особливий характер оподаткування операцій з розрахунками в іноземній валюті; визнання доходів, отриманих у вигляді валютних цінностей або інших активів;

ПДВ – статус обігу валютних цінностей як об'єкту оподаткування, особливий порядок оподаткування вивезення з митної території України

давальницької сировини українського замовника та ввезення виготовленої з неї готової продукції у разі повернення в Україну валютної виручки,

збору за торгівлю валютними цінностями у пунктах обміну іноземної валюти – ставки, порядок адміністрування, фінансові санкції.

5.4. Удосконалення методичних підходів до управління валютними ризиками суб'єктів господарювання на основі стрес-тестування

Зміцнення конкурентоспроможності національної економіки пов'язано з найбільш повним використанням експортного потенціалу України. Підприємства, які активно здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, реалізуючи готову продукцію (товари, роботи, послуги) на експорт, мають певні особливості у змістовному наповненні статей балансу і звіту про фінансові результати. Валютні ризики підприємства пов'язані з переоцінкою валютних статей звітності у разі зміни курсу національної грошової одиниці і відкритими валютними позиціями. Потреба у хеджуванні валютних ризиків в умовах високої курсової волатильності робить актуальним їх прогнозування із метою стратегічного управління.

Валютний ризик підприємства – це наявний або потенційний ризик для грошових надходжень, фінансових результатів і власного капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют. Він складається із операційного валютного ризику, пов'язаного зі здійсненням операційної діяльності у процесі укладання договорів і розрахунків, і трансляційного ризику, пов'язаного з переоцінкою валютних статей балансового звіту. Джерелом операційного валютного ризику є грошові потоки в іноземній валюті, джерелом трансляційного ризику – залишки активів і зобов'язань у іноземній валюті. Тобто, операційний валютний ризик оцінюється з позицій динаміки, а трансляційний – з позицій статичності. Відповідно валютна позиція за

операційним ризиком розраховується як різниця між вхідними і вихідними грошовими потоками в іноземній валюті, або дорівнює чистому руху коштів в іноземній валюті. Валютна позиція за трансляційним ризиком дорівнює різниці між монетарними статтями активів і пасивів в іноземній валюті.

Донбаська паливно-енергетична компанія (далі – ДТЕК) має довгостроковий рейтинг дефолту емітента (далі – РДЕ) України в іноземній і національній валюті на рівні «В» і короткостроковий РДЕ в іноземній валюті – на рівні «В». У ході своєї діяльності ДТЕК піддається цілому ряду фінансових ризиків, серед яких вагоме місце посідає валютний ризик. Загальна програма управління ризиками в ДТЕК націлена на зведення до мінімуму потенційного негативного впливу на фінансові результати тих ризиків, які піддаються управлінню або не є профільними для діяльності, пов'язаної з виробництвом електроенергії.

Операційна діяльність ДТЕК сконцентрована переважно в Україні, але Компанія здійснює експортні постачання електроенергії та вугільної продукції у країни Європи і Південно-Східної Азії. При цьому українська гривна не є вільно конвертованою валютою за межами України. Отже, рівень валютного ризику визначається позиковими ресурсами, похідними фінансовими інструментами, розрахунок за якими здійснюється по валовій сумі, грошовими коштами і депозитами, велика частина яких номінована в доларах США або прив'язана до долару США. Похідні фінансові інструменти представлені валютними свопами і свопами на процентну ставку, які обліковуються за справедливою вартістю. Усі похідні фінансові інструменти враховуються як активи, якщо їх справедлива вартість додатна, і як зобов'язання, якщо їх справедлива вартість від'ємна. Зміни справедливої вартості похідних фінансових інструментів включаються до складу фінансових результатів за рік.

У 2011 р. ДТЕК здійснив залучення рекордного для Компанії об'єму фінансування у розмірі 1,4 млрд дол. США, підписавши угоди з провідними банками світу (Сбербанк Росії, ВТБ, *ERSTE GROUP BANK AG*, *ING* Банк Україна, банки Компанії *UniCredit* тощо). Велика частина заборгованості

ДТЕК за станом на кінець 2011р. номінована в російських рублях і дол. США, а також приблизно порівну – в євро і гривні. Обсяг позик в російських рублях – 6489 млн грн, що еквівалентно 43,0 % кредитного портфеля, у дол. США – 5796 млн грн, що еквівалентно 38,4 % кредитного портфеля. Заборгованість, номінована в гривні, складає 1446 млн грн, або 9,6 %. Кредити в євро складають 1351 млн грн, або 8,9 % від усього об'єму позик.

Заборгованість Компанії є переважно довгостроковою – середній термін її погашення на кінець 2011 р. становив 3,5 роки, основну долю якої складають єврооблігації і кредити, отримані в російських рублях. Доля довгострокових позик в загальному кредитному портфелі складає 82,3 %. Запозичення в доларах США (єврооблігації) і в гривнях здійснювалися по фіксованій ставці, в євро – в основному по плаваючій ставці, прив'язаній до *EURIBOR*, в російських рублях – по плаваючій ставці, прив'язаній до *Mosprime*. У жовтні 2011 р. Компанія залучила 6481 млн грн кредитів по кредитних договорах з Ощадбанком Росії і *Russian Commercial Bank* (Компанія ВТБ). Кредитні лінії номіновані в російських рублях, з терміном виплати п'ять років і плаваючою процентною ставкою. З метою ефективного управління валютними ризиками Компанія уклала договори по свопуванню цих кредитів з російських рублів по плаваючій ставці в долари США по фіксованій ставці. Станом на 01.01.2012 кредити ДТЕК до погашення включають номінований в доларах США кредит в сумі 135 млн грн (на 01.01.2011 – 5 млн грн), виданий асоційованій компанії під процентну ставку 9,8 %. Станом на 01.01.2012 6 % (276,5 млн грн) загальної дебіторської заборгованості номіновано в доларах США (на 01.01.2011 – 15 %, або 447,6 млн грн).

2 вересня 2010 р. *DTEK Holdings B.V.*, фінансова структура ДТЕК, оголосила дивіденди в сумі 80 млн дол. США (632 млн грн), які були частково виплачені до 01.01.2011. Дивіденди до виплати за станом на 01.01.2011 в сумі 33 млн дол. США (261 млн грн) включені до складу кредиторської заборгованості по основній діяльності і іншій кредиторській заборгованості і виплачені в повному об'ємі до 01.01.2012. У березні - листопаді 2011р.

*DTEK Holdings B.V.* оголосила дивіденди в сумі 48 млн дол. США (380 млн грн), які були виплачені в повному об'ємі до 01.01.2012. Станом на 01.01.2012 грошові кошти і їх еквіваленти в сумі 698 млн грн (на 01.01.2011 – 813 млн грн) були номіновані в доларах США, 125 млн грн (на 01.01.2011 – 43 млн грн) – в євро і 5639 млн грн (на 01.01.2011 – нуль) – в російських рублях.

У квітні 2010 р. *DTEK Finance B.V.* випустила 5-річні незабезпечені Єврооблігації в сумі 500 млн дол. США (3963 млн грн) із ставкою купона 9,5 %. Угодою про емісію Єврооблігацій передбачено дотримання певних умов, що стосуються обмежень по виплатах акціонерам і допустимих видах комерційної діяльності, вимоги до проведення операцій з афілійованими компаніями на ринкових умовах, вимог до розкриття фінансової інформації і максимально допустимого співвідношення власних і позикових коштів. Угодою про емісію Єврооблігацій також передбачено вичерпний перелік подій, що є дефолтом емітента, який включає перехресний дефолт по інших боргових зобов'язаннях ДТЕК. У 2012 р. ДТЕК підписав договір про отримання найбільшого в історії синдикованого кредиту в розмірі 416 млн євро для будівництва першої черги Ботієвської вітряної електростанції, який був визнаний «Угодою року – 2012» лондонськими виданнями *Euromoney's Trade Finance magazine* і *Global Trade review magazine*. Станом на 01.01.2012 і 01.01.2011 більшість позикових коштів Компанії із змінною процентною ставкою номіновані в доларах США, російських рублях і євро. Станом на 01.01.2013 69 % від загальної суми позикових коштів надано ДТЕК з плаваючою процентною ставкою (на 01.01.2012 – 64 %, на 01.01.2011 – 20 %).

Інформацію про терміни і ефективну процентну ставку фінансових інструментів представлено в табл. 5.5. Процентна ставка по інструментах з фіксованою ставкою переглядається при закінченні терміну їх дії, по інструментах з плаваючою ставкою – безперервно. Станом на 01.01.2013 депозити, розміщені терміном більш ніж на три місяці, в сумі 143 млн грн (на 01.01.2012 – 245 млн грн, на 01.01.2011 – 711 млн грн), були номіновані в доларах США.

Таблиця 5.5

**Ефективна процентна ставка і валюта, в якій номіновані кредити і позикові кошти ДТЕК, млн грн**  
(побудовано за даними [333])

| % %<br>річних                   | 2010 р.                                    |  |       | 2011 р.  |   |   | 2012 р.   |   |   |
|---------------------------------|--|--|-------|--|---|---|---|---|---|
|                                 | Долари<br>США                              | Євро   | Рублі | Долари<br>США  | Євро  | Рублі   | Долари<br>США   | Євро  | Рублі   |
| Банківські<br>позикові<br>кошти | 1-місячний<br><i>LIBOR</i><br>+6 % - 9,5 % | 6-місячний<br><i>EURIBOR</i><br>+ 1,7 %<br><br>6-місячний<br><i>EURIBOR</i><br>+5,15 % | -     | 6-місячний<br><i>LIBOR</i><br>+ 0,5 %<br><br>3-місячний<br><i>LIBOR</i><br>+ 9 % | 6-місячний<br><i>EURIBOR</i><br>+1,7 %<br><br>1-місячний<br><i>EURIBOR</i><br>+5,25 % | 3-місячний<br>Моспрайм<br>+ 3,4 % -<br>3,45 % | 6-місячний<br><i>LIBOR</i><br>+ 0,5 %<br><br>3-місячний<br><i>LIBOR</i><br>+9 % | 6-місячний<br><i>EURIBOR</i><br>+ 1,7 %<br><br>1-місячний<br><i>EURIBOR</i><br>+ 5,25 % | 3-місячний<br>Моспрайм<br>+ 3,4 % -<br>3,45 % |
| Всього<br>позикових<br>коштів   | 4545                                       | 483  | -     | 5796   | 1351  | 6489  | 5083  | 6744  | 7025  |

Аналіз чутливості фінансового результату до можливих змін обмінного курсу національної валюти ДТЕК представлений у табл. 5.6.

ДТЕК має короткі валютні позиції у всіх іноземних валютах. Аналіз чутливості фінансового результату до можливих змін обмінного курсу національної валюти виконано при незмінності усіх інших змінних. У разі знецінення курсів іноземних валют на 10 % прибуток Компанії за станом на 01.01.2011, 01.01.2012, 01.01.2013 склав би, відповідно, 726, 1066, 2074,2 млн грн, у разі зміцнення – збиток у такій же абсолютній сумі.

Аналіз стійкості валютного стану підприємства проведено в контексті побудови середньострокових сценаріїв. Сценарій стрес-тестування – це модель можливого розвитку подій під впливом різних факторів ризику, представлена чисельними оцінками, виконаними з урахуванням передбачуваної поведінки валютних курсів. Стрес-тести – це сценарії, побудовані за принципом «що трапиться, якщо допустити істотну зміну однієї або декількох змінних».

Стрес-тести корисні як засіб аналізу валютного ризику і забезпечують основу для розробки стратегій їх зниження [334, с. 7].

Формалізацію методичних підходів до стрес-тестування валютної позиції підприємства наведено у табл. 5.7.

Стрес-тестування – метод кількісної оцінки ризику, який полягає у визначенні величини неузгодженої позиції, яка наражає суб'єкт господарювання на ризик та у визначенні шокової величини зміни зовнішнього фактора – валютного курсу, процентної ставки тощо. Поєднання цих величин дає уявлення про те, яку суму збитків чи доходів отримає суб'єкт у разі, якщо події розвиватимуться за закладеними припущеннями.

Шокова величина – гіпотетична величина зміни фактора зовнішнього оточення – рівня процентної ставки, значення валютного курсу тощо, яка використовується в стрес-тестуванні. Шокова величина має відповідати двом критеріям: бути суттєвою та ймовірною.



Таблиця 5.6

**Аналіз чутливості фінансового результату ДТЕК до можливих змін обмінного курсу національної валюти,  
млн грн (побудовано за даними [333])**

| Показник                         | 01.01.2011 |       |       |        | 01.01.2012 |       |        |        | 01.01.2013 |       |       |        |
|----------------------------------|------------|-------|-------|--------|------------|-------|--------|--------|------------|-------|-------|--------|
|                                  | долар      | євро  | рубль | всього | долар      | євро  | рубль  | всього | долар      | євро  | рубль | всього |
| 1                                | 2          | 3     | 4     | 5      | 6          | 7     | 8      | 9      | 10         | 11    | 12    | 13     |
| Курс іноземної валюти            | 7,96       | 10,57 | 2,5   |        | 7,99       | 10,3  | 2,63   |        | 7,99       | 10,54 | 2,61  |        |
| Зобов'язання – всього,<br>у т.ч. | 8787       | 484   | 9     | 9280   | 9784       | 1452  | 6538   | 17774  | 9072       | 6754  | 7094  | 22920  |
| - єврооблігації                  | 3963       |       |       | 3963   | 3963       |       |        | 3963   | 3963       |       |       | 3963   |
| - позики отримані                | 4545       | 483   |       | 5028   | 5796       | 1351  | 6489   | 13636  | 5083       | 6744  | 7025  | 18852  |
| - кредиторська<br>заборгованість | 279        | 1     | 9     | 289    | 25         | 101   | 49     | 175    | 26         | 10    | 69    | 105    |
| Активи – всього, у т.ч.          | 1976,6     | 43,0  | 0,0   | 2019,6 | 1354,5     | 125,0 | 5639,0 | 7118   | 1171,3     | 789   | 218   | 2178,3 |
| - позики видані                  | 5          |       |       | 5      | 135        |       |        | 135    | 76         |       |       | 76     |
| - дебіторська<br>заборгованість  | 447,6      |       |       | 447,6  | 276,5      |       |        | 276,5  | 194,3      |       |       | 194,3  |

Закінчення табл. 5.6

| 1  | 2       | 3      | 4    | 5     | 6       | 7       | 8      | 9      | 10      | 11     | 12     | 13       |
|--|---------|--------|------|-------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|----------|
| - грошові кошти і їх еквіваленти                               | 813     | 43     |      | 856   | 698     | 125     | 5639   | 6462   | 901     | 789    | 218    | 1908     |
| - поточні фінансові інвестиції                                 | 711     |        |      | 711   | 245     |         |        | 245    | 143     |        |        | 143      |
| Валютна позиція  | -6810,4 | -441,0 | -9,0 | -7260 | -8429,5 | -1327,0 | -899,0 | -10656 | -7900,7 | -5965  | -6876  | -20741,7 |
| Фінансовий результат від зміни курсу іноземної валюти на 10 %: |         |        |      |       |         |         |        |        |         |        |        |          |
| - зміцнення  | - 681,0 | - 44,1 | -0,9 | -726  | -843,0  | -132,7  | -89,9  | -1066  | -790,1  | -596,5 | -687,6 | -2074,2  |
| - знецінення   | 681,0   | 44,1   | 0,9  | 726   | 843,0   | 132,7   | 89,9   | 1066   | 790,1   | 596,5  | 687,6  | 2074,2   |

### Формалізація методичних підходів до стрес-тестування валютної позиції підприємства

| Показники        | Стрес-тестування валютної позиції підприємства                         |   |
|------------------|--|---|
| Складові аналізу | Кількісний аналіз  | Якісний аналіз  |
| Мета аналізу     | Ідентифікація можливих сценаріїв зміни валютних курсів                 | Оцінка спроможності фінансових результатів і капіталу підприємства покривати можливі збитки   |
| Методи аналізу   | Сценарний аналіз   | Аналіз чутливості   |
| Управлінські дії | Обґрунтування стратегії хеджування несприятливої зміни валютного курсу | Визначення комплексу заходів для зниження рівня валютного ризику, мінімізації можливих втрат і збереження та захисту власного капіталу підприємства |

Для проведення сценарного аналізу можна використовувати експертні та математичні підходи. Експертні підходи ґрунтуються на думках експертів щодо динаміки валютних курсів, математичні – на статистичних зв'язках зміни валютних курсів. Стрес-тестування може базуватися на історичних сценаріях – екстраполяції курсової динаміки (технічний аналіз), або на гіпотетичних сценаріях, які враховують велике різноманіття факторів, які впливають на валютний курс (фундаментальний аналіз).

Стрес-тестування чутливості полягає в дослідженні впливу на діяльність підприємства зміни валютного курсу. У разі використання цього підходу стрес-тестування здійснюється оцінка впливу миттєвої зміни одного фактора ризику (валютного курсу), тоді як інші базові умови залишаються незмінними.

Під час проведення стрес-тестування з використанням як історичних, так і гіпотетичних сценаріїв доцільне застосування різних ступенів впливу фактора ризику зміни валютного курсу: помірною; середнього; значного. Причому

залежно від знаку операційної і трансляційної валютних позицій факторами ризику можуть бути як девальвація, так і ревальвація національної валюти. За умови довгої (додатної) валютної позиції шоковою величиною буде зміцнення національної валюти відносно інших іноземних валют. За умови короткої (від'ємної) валютної позиції шоковою величиною буде падіння курсу національної валюти відносно інших іноземних валют.

В основу удосконалення методичного підходу до стрес-тестування валютних ризиків пропонується покласти оцінку кореляційних взаємозв'язків валютних пар. Тоді сценарій руху курсу однієї валюти (незалежної змінної) визначається гіпотетично, а сценарій руху іншої валюти (залежної величини) на основі отриманих кореляційно-регресійних моделей.

Для дослідження курсів валютної пари євро/ долар США перевірено їх щоденні данні (по долару США – за 03.04.1997-31.12.2012, по євро – за 06.09.1999-31.12.2012) на автокореляційність (рис. 5.5, 5.6).

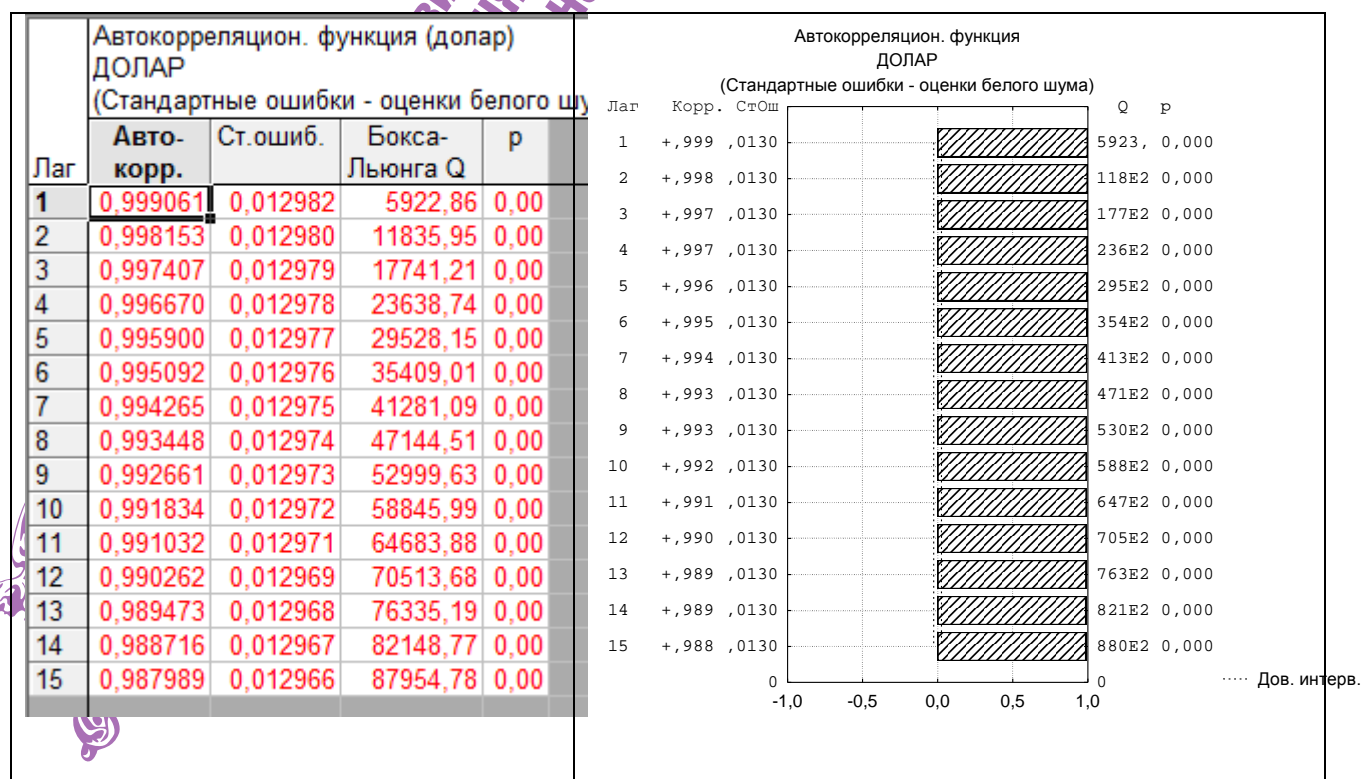


Рис. 5.5. Машинограми по результатам аналізу автокореляційності курсу долара США

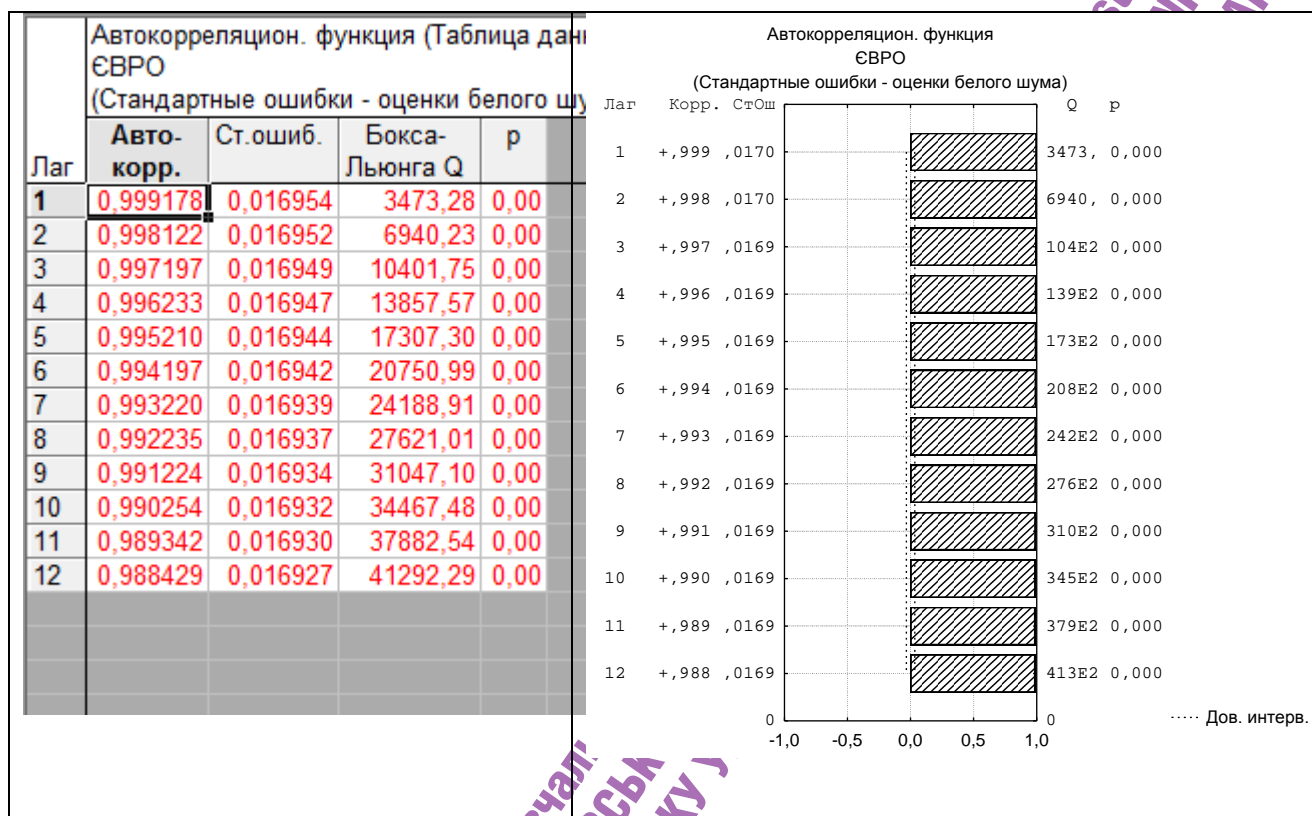


Рис. 5.6. Машинограми по результатам аналізу автокореляційності курсу євро

Коефіцієнти автокореляції курсів долара США та євро прагнуть до одиниці на всіх виділених інтервалах, тобто функції корелюють самі з собою, що підтверджує наявність пам'яті валютних ринків і періодичність руху валютних курсів. Для усунення впливу автокореляції на визначення взаємозв'язків курсів долара США та євро проведено кореляційно-регресійний аналіз їх натуральних логарифмів.

$$\ln USD = 0,591 * \ln EUR + 0,663, R=0,774, \quad (5.11)$$

$$\ln EUR = 1,014 * \ln USD + 0,112, R=0,774. \quad (5.12)$$

Отримані результати наведено на рис. 5.7. Звідси отримано кореляційно-регресійні моделі для побудови сценаріїв (табл. 5.8). При зростанні курсу євро на 10 % від базового рівня 10,54 грн/ євро він становитиме 11,59 грн/дол. США, тоді для сценарію по долару США потрібно прийняти курс

8,258 грн/ євро, тобто передбачити його зростання на 3,36 % від базового рівня 7,99 грн/дол. США.

| Ітоги регресії для залежної змінної: долар (Таблиця даних7)  |          |              |          |           |          |         |
|--|----------|--------------|----------|-----------|----------|---------|
| R= ,81877912 R2= ,67039925 Скоректир. R2= ,67030437<br>F(1,3474)=7066,0 p<0,0000 Станд. помилка оцінки: ,82933 |          |              |          |           |          |         |
| N=3476   | БЕТА     | Стд.Ош. БЕТА | В        | Стд.Ош. В | t(3474)  | p-уров. |
| Св.член  |          |              | 2,616636 | 0,046783  | 55,93176 | 0,00    |
| євро   | 0,818779 | 0,009740     | 0,500754 | 0,005957  | 84,05965 | 0,00    |

| Ітоги регресії для залежної змінної: євро (Таблиця)  |          |              |          |           |          |          |
|--|----------|--------------|----------|-----------|----------|----------|
| R= ,81877912 R2= ,67039925 Скоректир. R2= ,67030437<br>F(1,3474)=7066,0 p<0,0000 Станд. помилка оцінки: 1,3560 |          |              |          |           |          |          |
| N=3476   | БЕТА     | Стд.Ош. БЕТА | В        | Стд.Ош. В | t(3474)  | p-уров.  |
| Св.член  |          |              | -1,03445 | 0,103983  | -9,94826 | 0,000000 |
| долар  | 0,818779 | 0,009740     | 1,33878  | 0,015927  | 84,05965 | 0,000000 |

| Ітоги регресії для залежної змінної: LN(USD) (Таблиця)   |          |              |          |           |          |         |
|--|----------|--------------|----------|-----------|----------|---------|
| R= ,77480001 R2= ,60031506 Скоректир. R2= ,60020001<br>F(1,3474)=5217,8 p<0,0000 Станд. помилка оцінки: ,14774 |          |              |          |           |          |         |
| N=3476   | БЕТА     | Стд.Ош. БЕТА | В        | Стд.Ош. В | t(3474)  | p-уров. |
| Св.член  |          |              | 0,663736 | 0,016301  | 40,71663 | 0,00    |
| LN(EUR)  | 0,774800 | 0,010726     | 0,591920 | 0,008194  | 72,23466 | 0,00    |

| Ітоги регресії для залежної змінної: LN(EUR) (Таблиця)   |          |              |          |           |          |          |
|--|----------|--------------|----------|-----------|----------|----------|
| R= ,77480001 R2= ,60031506 Скоректир. R2= ,60020001<br>F(1,3474)=5217,8 p<0,0000 Станд. помилка оцінки: ,19339 |          |              |          |           |          |          |
| N=3476   | БЕТА     | Стд.Ош. БЕТА | В        | Стд.Ош. В | t(3474)  | p-уров.  |
| Св.член  |          |              | 0,112504 | 0,025864  | 4,34986  | 0,000014 |
| LN(USD)  | 0,774800 | 0,010726     | 1,014182 | 0,014040  | 72,23466 | 0,000000 |

Рис. 5.7. Результати кореляційно-регресійного аналізу натуральних логарифмів курсів долара США та євро

Таблиця 5.8

**Кореляційно-регресійні моделі для побудови сценаріїв стрес-тестування валютних ризиків**

| Незалежна змінна | Залежна змінна | Моделі                                  |
|------------------|----------------|---|
| Євро             | Долар США      | $USD = e^{0,591 \cdot \ln EUR + 0,663}$ |
| Долар США        | Євро           | $EUR = e^{1,014 \cdot \ln USD + 0,112}$ |

При падінні курсу євро на 10 % від базового рівня 10,54 грн/дол. США він становитиме 9,486 грн/дол. США, тоді для сценарію по долару США потрібно прийняти курс 7,335 грн/євро, тобто передбачити його падіння на 8,2 % від базового рівня 7,99 грн/дол. США.

Враховуючи, що станом на 01.01.2012 ДТЕК має короткі валютні позиції по долару США в сумі 7900,7 млн грн і по євро в сумі 5965 млн грн, то фінансовий результат від зміни валютних курсів становитимуть:

при падінні курсу євро і долара США:

$$\text{ФР} = - 0,082 * (- 7900,7) + (- 0,1) * - 5965 = - 1244 \text{ млн грн};$$

при зростанні курсу євро і долара США:

$$\text{ФР} = 0,0336 * (- 7900,7) + 0,1 * - 5965 = - 862 \text{ млн грн}.$$

Результати стрес-тестування свідчать про отримання прибутку від падіння курсів валютної пари євро/долар США і збитку від їх зростання.

ДТЕК також рекомендовано використовувати неттінг (взаємну компенсацію внутрішньофірмових платіжних потоків, що мають місце у певні моменти або проміжки часу, чим досягається зменшення об'ємів трансакцій і модифікація відкритих валютних позицій) та метчінг (мінімізацію загальної відкритої валютної позиції корпорації, що розподіляється за її структурними підрозділами та валютами) у рамках управління валютними ризиками.

## Висновки до розділу 5

1. Операції банківських установ із іноземною валютою регулюються НБУ шляхом ліцензування і встановлення лімітів відкритих валютних позицій. Класифіковано валютні позиції банку: за фактором впливу на баланс (балансова, позабалансова, загальна), за ризиком (закрита, відкрита (довга, коротка)), за призначенням (спекулятивна, хеджована, структурна). Визначено

напрями впливу окремих видів валютних позицій на фінансовий результат при різносторонніх змінах валютних курсів спот і форвард.

2. Удосконалено методичний підхід до кількісної оцінки валютного ризику банку на основі визначення мінливості (волатильності) валютних курсів, вимірюваної їх середньоквадратичним відхиленням, та адаптації портфельної теорії до оцінки сукупного ризику валютних позицій банку з врахуванням коваріації курсів іноземних валют, що входять до валютного портфеля.

3. Систематизовано інструменти зниження валютного ризику банку: надання позички в одній валюті з умовою її погашення в іншій з урахуванням форвардного курсу, зафіксованого в кредитному договорі; хеджування за допомогою валютних деривативів (форвардних контрактів, ф'ючерсів, опціонів, свопів); диверсифікація коштів банку в іноземній валюті шляхом включення у склад валютного портфеля іноземних валют із низькою коваріацією; страхування валютного ризику у страховій компанії; визначення оптимальної структури загальної відкритої валютної позиції, яка забезпечує валютний мінімальний ризик.

4. Концепцію геп-аналізу адаптовано для вимірювання валютного ризику банку, коли під валютним гепом розуміють різницю між активами і зобов'язаннями, номінованими в іноземній валюті, чутливими до зміни процентної ставки. Це частина валютної позиції, на еквівалент якої у національній валюті, впливатимуть не тільки валютні курси, а і процентні ставки. Вплив зміни процентних ставок за активами і зобов'язаннями банку в іноземній валюті на фінансовий результат визначається як добуток валютного гепу і очікуваних змін процентних ставок. Практична цінність запропонованого підходу полягає у можливості прогнозування зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також зниження валютних і процентних ризиків шляхом утримання різних за знаком валютних гепів у розрізі іноземних валют.

5. В основу діагностики типів валютної політики банків України покладено методичний підхід, який передбачає оцінку питомої ваги активів і



зобов'язань в іноземній валюті, аналіз її розподілення, оцінку розміру і рівня відкритих валютних позицій на основі даних офіційного сайту НБУ в частині розкриття даних фінансової звітності банків, що дозволяє зробити висновки про рівень валютного ризику українських банківських установ. Структура активів і зобов'язань українських банків, пов'язана з високою часткою іноземною валюти, віддзеркалює високий рівень доларизації національної економіки. Питома вага валютних активів і зобов'язань має розподілення, близьке до нормального, їх найменша частка приходить на банки IV групи, найбільша – на банки II групи. Загальна відкрита валютна позиція банківської системи і окремих груп банків України є короткою, що небезпечно за умов девальвації гривні. Довгу відкриту валютну позицію має лише четверта частина українських банків. Найбільші дисбаланси притаманні банкам I групи, найменші – банкам III групи. За критеріями частки валютних активів і зобов'язань, розміру і рівня валютної позиції валютну політику банків I групи слід визнати агресивною, банків II і III груп – поміркованою, банків IV групи – консервативною.

6. Систематизовано положення Базельських стандартів щодо регулювання валютних ризиків у рамках стандартизованого підходу, який ґрунтується на зовнішніх оцінках рейтингових агентств, підходу власних внутрішніх рейтингових систем оцінки кредитних ризиків, рамкового підходу сек'юритизації. Позабалансові валютні активи згідно зі стандартизованим підходом конвертуються в кредитні ризики з використанням коефіцієнтів кредитної конверсії (*CCF*). Підхід внутрішніх рейтингів *IRB* заснований на вимірі непередбачених збитків (*UL*) і очікуваних збитків (*EL*). При частковому забезпеченні або невідповідності валют, що лежить в основі зобов'язання і кредитного захисту, необхідно розділити ризик на забезпечену і не забезпечену частині. Зроблено висновок, що вітчизняна практика частково враховує Базельські стандарти у частині використання дисконту для зниження валютного ризику у разі коли кредитний захист номінований в іншій валюті, ніж кредитна вимога, коли заставою є майнові права на депозити, нерухоме майно, іпотечні

облігації та іпотечні сертифікати. Запропоновано підхід до визначення відсотку вартості забезпечення (застави), що береться до розрахунку чистого кредитного ризику, по державним цінним паперам, недержавним цінним паперам, майновим правам на нерухоме майно, що належить до житлового фонду, рухомому майну, іншим майновим правам.

7. Методичні положення щодо визначення порядку включення операцій в іноземній валюті і закордонних господарських одиниць у фінансову звітність суб'єкта господарювання та переведення фінансової звітності у валюту звітності регламентовані однойменними стандартами «Вплив зміни валютних курсів»: П(С)БО 21 і МСБО 21, натомість, у останньому, окрім валюти звітності, використовуються терміни «валюта подання», «функціональна валюта».

8. Методологічні засади формування інформації про валютні фінансові інструменти та її розкриття у фінансовій звітності визначаються П(С)БО досить поверхово. Натомість МСБО і МСФЗ детально визначають: принципи подання валютних інструментів, згортання валютних активів і валютних зобов'язань; порядок обліку хеджування валютних ризиків; принципи відображення валютних інструментів у фінансовій звітності. У світовій практиці використовується ширший набір інструментів хеджування валютних ризиків, зокрема гібридні контракти, вбудовані похідні інструменти тощо.

9. Впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності у вітчизняну практику потребує реалізації таких заходів: внесення змін до чинного законодавства щодо доцільності єдиної форми фінансової звітності, з метою гармонізації з міжнародними стандартами. Відмова від П(С)БО означає формування нової концепції складання фінансової звітності і сприятиме підвищенню прозорості, зрозумілості інформації та довіри до неї; реформування системи статистичної звітності, яка має бути уніфікованою для всіх підприємств і не ототожнюватися з фінансовою звітністю суб'єктів господарювання. З метою дотримання принципу зіставності необхідно: розширити вимогу обов'язкового повідомлення органів статистики про

використання МСФЗ обов'язковим поданням звітності за МСФЗ; удосконалити регламентування операцій з іноземною валютою, а саме, скасувати обмеження відображення операцій лише в національній валюті України і визначити функціональну, іноземну валюти та валюту представлення фінансової звітності.

10. Розроблено методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків. Сценарій стрес-тестування валютного ризику – це модель можливого руху валютного курсу, представлена чисельними оцінками, виконаними з урахуванням передбачуваної поведінки курсів валютних пар. Стрес-тестування валютної позиції підприємства складається з кількісного і якісного аналізу. Кількісний аналіз передбачає ідентифікацію можливих сценаріїв зміни валютних курсів із метою обґрунтування стратегії хеджування несприятливої зміни валютного курсу. Якісний аналіз передбачає оцінку спроможності фінансових результатів і капіталу підприємства покривати можливі збитки від несприятливої зміни валютного курсу, ґрунтується на аналізі чутливості, має за мету розробку комплексу заходів для зниження рівня валютного ризику, мінімізації можливих втрат і збереження та захисту власного капіталу підприємства.

11. В основу удосконалення методичного підходу до стрес-тестування валютних ризиків пропонується покласти оцінку кореляційних взаємозв'язків валютних пар. Тоді сценарій руху курсу однієї валюти (незалежної змінної) визначається гіпотетично, а сценарій руху іншої валюти (залежної величини) на основі отриманих кореляційно-регресійних моделей. Враховуючи наявність довготермінової пам'яті валютних курсів, виявленої за допомогою автокореляційного аналізу, для визначення взаємозв'язків курсів євро /долар США проведено кореляційно-регресійний аналіз їх натуральних логарифмів. При зростанні курсу євро на 10 % від базового рівня 10,54 грн/ євро він становитиме 11,59 грн/ дол. США, тоді для сценарію по долару США потрібно прийняти курс 8,258 грн/ євро, тобто передбачити його зростання на 3,36 % від базового рівня 7,99 грн/ дол. США. При падінні курсу євро на 10 % від базового рівня 10,54 грн/ дол. США він становитиме 9,486 грн/ дол. США, тоді для

сценарію по долару США потрібно прийняти курс 7,335 грн/ євро, тобто передбачити його падіння на 8,2 % від базового рівня 7,99 грн/ дол. США. Враховуючи, що станом на 01.01.2012 ДТЕК має короткі валютні позиції по долару США в сумі 7900,7 млн грн і по євро в сумі 5965 млн грн, то при падінні курсу євро і долара США ДТЕК отримає прибуток у сумі 1244 млн грн; при зростанні курсу євро і долара США збиток у сумі 862 млн грн.



Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

State Higher Educational Institution  
"UKRAINE BANKING ACADEMY"  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

Основний науковий результат дисертації полягає у розробці теоретичних положень, методичних основ і практичних рекомендацій щодо розвитку механізмів регулювання валютного ринку України у контексті забезпечення його стійкого функціонування. До найбільш суттєвих результатів дисертаційної роботи слід віднести такі:

1. Дослідження економічної сутності регулювання валютного ринку проведено на наднаціональному і національному рівнях. Обґрунтовано, що валютне регулювання має дві складові – ринкову і державну, які доповнюють одна одну: при цьому ринкове регулювання ґрунтується на конкуренції й породжує стимули розвитку; відповідно, державне – на визначення негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин. Враховуючи, що в Україні відсутнє законодавче визначення терміну валютного регулювання держави, обґрунтовано його власне трактування.

2. Систематизовано механізми валютного регулювання, визначено зміст і характер дії їх інструментів (валютні обмеження, девізна валютна політика, дисконтна валютна політика, управління золотовалютними резервами, облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування, операції відкритого ринку, девальвація валюти, ревальвація валюти, валютна інтервенція, регулювання платіжного балансу, конвертованість валюти, валютний демпінг). Практична значущість побудованої системи полягає у можливості вибору найбільш адекватних ситуацій на валютному ринку інструментів валютного регулювання.

3. Проаналізовано діяльність НБУ як головного органу валютного регулювання і контролю. У кризовий період НБУ посилює механізми банківського контролю за операціями клієнтів з репатріації за межі України іноземних інвестицій, обмежує право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти, запроваджує проведення інтервенцій через механізм валютних аукціонів, уносить зміни до порядку курсоутворення.

Основними ознаками валютної політики НБУ у посткризовий період є: стабільність валютного курсу гривні, зменшення частки операцій НБУ на міжбанківському ринку, від'ємне значення валютних інтервенцій, зростання обсягу валютних резервів, введення додаткових валютних обмежень, зокрема на видачу споживчих кредитів в іноземній валюті. Реакцією валютного ринку на застосування вказаних інструментів стало зростання обсягів депозитів, переважно в національній валюті, скорочення обсягу кредитів в іноземній валюті та їх частки у кредитному портфелі, зменшення рівня доларизації економіки.

4. Запропоновано концептуальні засади розвитку процесів регулювання валютного ринку на рівнях національної економіки, грошово-кредитного і валютного ринків, суб'єктів господарювання (підприємства реального сектора економіки і банки), які розглядаються у причинно-наслідковому зв'язку на основі дії трансмісійного механізму взаємного впливу показників валютного ринку і національної економіки, виникнення і хеджування ризиків валютного ринку і суб'єктів господарювання.

5. Доведено фрактальний, персистентний характер ринків долара США і євро, наявність довгострокової пам'яті валютних курсів, що дозволяє застосовувати для їх прогнозування інструменти технічного аналізу і очікувати висхідної тенденції, яка продовжиться у майбутньому. Дослідження циклічності розвитку валютного ринку України дозволило виділити хвилі різної довжини для обох досліджуваних валют. Тривалість великого циклу по долару США і євро приблизно співпадають, вони розпочинаються у зв'язку з введенням в обіг відповідно гривні і євро, а завершуються одночасно із початком фінансової кризи у 2009 р. Малі цикли по євро коротші і характеризуються розбіжністю середньої величини, моди, медіани і наявністю лівосторонньої асиметрії валютного курсу. Характерною ознакою малих циклів по долару США є відносна стабільність курсу на початку і в кінці і ревальвація (девальвація) у середині.

6. Проведено оцінку стійкості і кризових явищ валютного ринку України

на основі індикаторів, рекомендованих МВФ. Валютні індикатори демонстрували найбільшу нестійкість національної економіки України у IV кв. 2008 р., коли рівень валютного ризику депозитних корпорацій був дуже високим. Україні необхідно приєднатися до рекомендацій МВФ у частині розрахунку індикаторів фінансової стійкості нефінансових корпорацій, зокрема для оцінки валютного ризику у реальному секторі економіки розраховувати відношення чистої відкритої валютної позиції підприємств до власного капіталу.

7. Обґрунтовано, що валютний ринок України відіграє важливу роль у пропозиції національної валюти через канал валютних інтервенцій, основною формою проведення яких з 2009 р. стали валютні аукціони, що деформує механізм пропозиції грошей, оскільки не враховується попит на гроші з боку суб'єктів реального сектора економіки. У посткризовий період значно зросли обсяги торгів іноземною валютою на міжбанківському ринку, причому чверть обсягів угод було укладено у валютах, відмінних від долара США. Зазначене вище створює об'єктивні умови для переходу до визначення курсу євро за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку за середньозваженим курсом, по аналогії з долларом США. На основі побудови комплексу кореляційно-регресійних моделей формалізовано зв'язки між валютним курсом, офіційними валютними резервами, сальдо платіжного балансу і зовнішнім боргом. Виявлені закономірності формалізують механізм дії трансмісійного макроекономічного валютного механізму.

8. Дослідження проблем валютного курсоутворення та їх впливу на стан валютного ринку України проведено з використанням теорії рефлексивності і макроекономічних моделей, які описують рух реального обмінного курсу валюти. Статистично доведено можливість використання в українських умовах теорії паритету купівельної спроможності з певними обмеженнями, з огляду на характер експорту-імпорту, а також залежність руху валютних курсів від очікувань зміни валютного курсу, що робить актуальним їх зменшення. Україні притаманний високий рівень доларизації економіки і низький рівень

монетизації. Проте, якщо динаміку показників монетизації і фінансової глибини протягом 1998–2012 рр. слід визнати позитивною, то показника доларизації – негативною. Інструментами дедоларизації економіки України є: підвищення частки безготівкових грошей у грошовій масі, зменшення масштабів «тіньової економіки», підвищення довіри суспільства до банківської системи і національної грошової одиниці, збільшення депозитів і кредитів у національній валюті тощо.

9. Основним джерелом формування офіційних валютних резервів є: обов'язковий продаж валюти експортерами, інтервенційні операції НБУ (купівля валюти на міжбанківському ринку), транші МВФ, зовнішні і внутрішні запозичення в іноземній валюті. Основними напрямками удосконалення управління золотовалютними резервами НБУ є: розширення форми представлення даних про міжнародні резерви і ліквідність в іноземній валюті відповідно до спеціального стандарту поширення даних, ширша диверсифікація офіційних валютних резервів, портфельне управління, оптимізація доходності і ризиковості тощо. Обґрунтовано рекомендації щодо реформування підходів до валютно-курсової і монетарної політики НБУ і переходу від таргетування обмінного курсу до таргетування інфляції, а також розширення «оптимальної валютної зони» до формату «долар США – євро». На перехідному етапі до вільного плаваючого курсу Україні доцільно використовувати режим горизонтального та похилого (повзучого) коридору валютного курсу та поєднувати таргетування інфляції з таргетуванням грошових агрегатів.

10. Виокремлено п'ять етапів формування Європейської валютної системи, пов'язаних зі створенням єдиного ринку капіталів, встановленням системи центральних банків, створенням Європейського центрального банку, введенням безготівкового і готівкового євро, прийомом нових членів. Порівняння макроекономічних показників України на предмет відповідності вимогам вступу в ЄС дозволило виділити її сильні сторони (рівень інфляції) і слабкі сторони (процентні ставки в доларах США і євро, бюджетний дефіцит і державний борг). Обґрунтовано комплекс заходів на шляху до європейської



інтеграції: поетапне пом'якшення регуляторних обмежень валютно-курсової політики України, поступове підвищення курсової гнучкості гривні, скорочення бюджетних витрат, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, орієнтація на внутрішні джерела запозичень, що забезпечить упередження різких коливань обмінного курсу гривні за рахунок стабілізаційних можливостей міжнародних резервів, сталий розвиток валютного ринку та стійке зростання попиту на національну валюту.

11. Систематизовано досвід використання Україною обов'язкового продажу валютної виручки експортерами. У 2012 р. НБУ на законодавчому рівні надано право тимчасово запроваджувати норми щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України, а також щодо зміни строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів, що має неоднозначний вплив на економічні процеси. Для певного урівноваження існуючих позитивних і негативних аспектів доцільно ввести економічні стимули для експортерів, пов'язані з режимом подвійного валютного курсу, що стимулюватиме повернення в Україну валютної виручки і слугуватиме фінансовою підтримкою експортоорієнтованих галузей національної економіки. Для зниження валютних ризиків Україні рекомендовано використовувати запроповану інформаційну модель обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу, похідні фінансові інструменти та інструменти рефінансування зовнішнього боргу.

12. Обґрунтовано напрями лібералізації і формування ризикорієнтованого валютного контролю на принципах валютного нагляду шляхом розширення суб'єктів контролю за рахунок незалежних аудиторських фірм і впровадження міжнародних стандартів аудиту. Запропоновано розширити умови для обов'язкового аудиту за рахунок включення у склад суб'єктів учасників зовнішньоекономічної діяльності, які мають значні обсяги експорту/імпорту, закріпивши законодавчо нижню межу.

13. Систематизовано і класифіковано валютні позиції банку, визначено напрями впливу окремих видів валютних позицій на фінансовий результат при

різносторонніх змінах валютних курсів «спот» і «форвард», обґрунтовано методичний підхід до розрахунку валютного гепу. Практична цінність розроблених рекомендацій полягає у можливості прогнозування зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також зниження валютних і процентних ризиків шляхом утримання різних за знаком валютних гепів у розрізі іноземних валют. Структура активів і зобов'язань українських банків, пов'язана з високою часткою іноземної валюти, віддзеркалює високий рівень доларизації національної економіки. Загальна відкрита валютна позиція банківської системи і окремих груп банків України є короткою, що небезпечно за умов девальвації гривні.

14. Систематизовано положення Базельських стандартів щодо регулювання валютних ризиків у рамках стандартизованого підходу, який ґрунтується на зовнішніх оцінках рейтингових агентств, підходах внутрішніх рейтингових систем оцінки кредитних ризиків, рамкового підходу сек'юритизації. Зроблено висновок, що вітчизняна практика частково враховує Базельські стандарти у частині використання дисконту для зниження валютного ризику у разі, коли кредитний захист номінований в іншій валюті. Запропоновано підхід до визначення відсотка вартості забезпечення (застави), що береться до розрахунку чистого кредитного ризику, по: державним цінним паперам; недержавним цінним паперам; майновим правам на нерухоме майно, що належить до житлового фонду, і рухоме майно; іншим майновим правам.

15. Валютне регулювання операцій із іноземною валютою суб'єктів господарювання здійснюється у рамках міжнародних і національних стандартів бухгалтерського обліку і фінансової звітності. Подальше впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності у вітчизняну практику потребує реалізації таких заходів: відмова від П(С)БО як основи формування концепції складання фінансової звітності; уніфікація підходів до відображення валютної політики підприємства у внутрішніх регламентах; скасування законодавчого обмеження на відображення операцій лише в національній валюті України;

визначення функціональної, іноземної валют й валюти подання фінансової звітності. Розроблено методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків суб'єктів господарювання, який складається з кількісного та якісного аналізу і ґрунтується на гіпотетичному визначенні сценарію руху курсу однієї валюти (незалежної змінної) і економіко-математичному моделюванні сценарію руху іншої валюти (залежної величини).

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Веріга Г. В. Валютний ринок України в системі сталого розвитку національної економіки / Г. В. Веріга // Менеджер, Вісник ДонДУУ. – 2013. – № 3 (65). – С. 27–34.

2. Колосова В. Міжнародні фінансові інституції в умовах фінансової глобалізації [Текст] / В. Колосова // Дослідження міжнародної економіки. – 2011. – № 1. – С.238–246.

3. Луцишин З. О. Формування глобальної фінансової архітектури світового господарства : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.05.01 / З. О. Луцишин ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – 40 с.

4. Непрядкіна Н. В. Економічна сутність національної валютної системи як складового елемента міжнародних економічних зв'язків [Текст] / Н. В. Непрядкіна // Вісник Харківського національного університету. – Сер.: Економіка. – 2009. – № 851. – С.247–253.

5. Булкот О. В. Становлення біполярності світового валютного ринку як фактор валютної політики України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / О. В. Булкот ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – 21 с.

6. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17. – Ст.184. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=15-93>.

7. Про затвердження Класифікації валют : Наказ Державного комітету статистики України від 22.12.2010 № 528 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0528832-10>

8. Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>

9. Митний кодекс України : закон України від 13.03.2012 № 4495-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/92-15>

10. Інструкція про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України : Постанова Правління НБУ від 12.12.2002 № 502 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0021-03>

11. Положення про порядок видачі Національним банком України індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей на рахунках за межами України : постанова Правління НБУ від 14.10.2004 № 485 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1413-04>

12. Класифікатор іноземних валют та банківських металів : постанова Правління Національного банку України від 04.02.1998 № 34 (у редакції постанови Правління Національного банку України від 02.10.2002 № 378) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.timer.dp.ua/databank/finance/foreign\\_currency\\_course.htm](http://www.timer.dp.ua/databank/finance/foreign_currency_course.htm)

13. Про зовнішньоекономічну діяльність : закон України від 16.04.1991 № 959-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/959-12>

14. Ніколенко О. В. Аналіз торговельних валютних операцій банків : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.09 / О. В. Ніколенко ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2010. – 20 с.

15. Делас В. А. Банківська діяльність на валютному ринку України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / В. А. Делас ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2011. – 20 с.

16. Пруський О. С. Організація діяльності комерційних банків на валютному ринку України : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / О. С. Пруський ; Терноп. держ. екон. ун-т. – Т., 2006. – 20 с.

17. Шаповалов Є. А. Використання в Україні світового досвіду похідних фінансових інструментів: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.05.01 / Є. А. Шаповалов ; НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2001. – 16 с.

18. Непрядкіна Н. В. Розвиток ринків валютних деривативів у національних валютних системах : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / Н. В. Непрядкіна ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Т., 2010. – 20 с.

19. Сорос Дж. Алхимия финансов ; Рынок : как читать его мысли [Текст] : пер. с англ. / Д. Сорос ; Вступ. слово П. Т. Джоунс. – М. : Инфра– М, 1996. – 416 с. – ISBN 5– 86225– 166– 9

20. Козловський С. В. Макроекономічне моделювання та прогнозування валютного курсу в Україні на основі нечіткої логіки : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.03.02 / С. В. Козловський, Технол. ун-т Поділля. – Хмельницький, 2003. – 20 с.

21. Мэрфи, Джон Дж. Технический анализ фьючерсных рынков : теория и практика [Текст] / Д. Д. Мэрфи ; пер. О. Новицкая, В. Сидоров ; науч. ред. И. Самотаев. – М. : Диаграмма, 1998. – 592 с. – ISBN 5-900082-02-4

22. Security Analysis: Principles and Techniques / Benjamin Graham, Benjamin Graham and David Dodd. – 2nd ed. – New York and London, 1940. – 867 p.

23. Коттл С., Мюррей Р. Ф., Блок Ф. Е. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп - Бизнес», 2000. – 704 с.

24. Bishop G. W., Charles H. Dow and the Dow theory / George W Bishop. – New York : Appleton-Century-Crofts, 1960. – 359 p.

25. Hamilton W. P. The Stock Market Barometer / W.P. Hamilton. – New York: Cosimo Classics, 2005. – 372 p.

26. Rhea R. The Dow theory : an explanation of its development and an attempt to define its usefulness as an aid in speculation / Robert Rhea. – New York: Barron's, 1932. – 252 p.

27. Wilder J. W. New concepts in technical trading systems / J. Welles Wilder. – Greensboro: Trend Research, 1978. – 142 p. – Retrieved of from : <http://www.books.mec.biz/tmp/books/218XOTBWY3FEW2CT3EVR.PDF>

28. Роговська-Іщук І. В. Технічний аналіз на міжнародному валютному ринку : автореф. дис.... канд. екон. Наук : 08.00.02 / І. В. Роговська-Іщук ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Т., 2009. – 20 с.

29. Стрельченко І. І. Система моделей динаміки валютних курсів на основі інтегральних рівнянь : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.11 / І. І. Стрельченко ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2009. – 19 с.

30. Ващенко Т. В. Поведенческие финансы – новое направление финансового менеджмента. История возникновения и развития / Т. В. Ващенко, Е. В. Лисицына // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 1. – Режим доступа: <http://www.dis.ru/library/555/25750/>

31. Мандельброт Б. Фрактальная геометрия природы. – Москва : Институт компьютерных исследований, 2002. – 656 с. ISBN: 5-93972-108-7

32. Exchange Rates <http://www.quandl.com/>

33. Палій Є. В. Правовий статус угод Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.11 / Є. В. Палій ; НАН України, Ін-т держави і права ім. В. М. Корецького. – К., 2009. – 20 с.

34. Івлєва І. В. Роль Міжнародного валютного фонду в макроекономічній стабілізації європейських транзитивних країн : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 / І. В. Івлєва ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2004. – 20 с.

35. Дунас О. І. Правовий статус міжнародних фінансових організацій : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.11 / О. І. Дунас ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2009. – 20 с.

36. Арбузов С. Г. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. – 504 с.

37. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.00.08 [Текст] / Ф. О. Журавка. Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2009. – 28 с.

38. Пасічник О. В. Валютно-курсова політика та механізм її реалізації в Україні : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.02.03 [Текст] / О. В. Пасічник ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2004. – 19 с.

39. Жмурко Н. В. Валютно-курсова політика в умовах відкритої економіки України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 [Текст] / Н. В. Жмурко ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2011. – 20 с.

40. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.

41. Рогач Ф. І. Процес курсоутворення на валютному ринку України : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.02 / Ф. І. Рогач ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2008. – 20 с.

42. <http://www.frontiersinsight.com/login.php?language=english>

43. Боришкевич О. Світовий валютний ринок: стан та динаміка / О. Боришкевич // Вісник НБУ. – 2011. – № 3. – С. 25–29.

44. Алексієнко М. С. Економіко-інноваційна стратегія Китаю в сфері зовнішньоекономічної діяльності : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.02 / М. С. Алексієнко ; Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин НАН України. – К., 2009. – 20 с.

45. США заперечують зниження кредитного рейтингу країни [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ea-ua.info/news.php?news\\_show\\_type=1&news\\_id=17659](http://www.ea-ua.info/news.php?news_show_type=1&news_id=17659)

46. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.04.01 / О. І. Барановський ; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К., 2000. – 36 с.

47. Гулей А. І. Валютно-фінансові стратегії в системі економічної безпеки суб'єктів господарювання : міжнародний досвід : автореф. дис. ... канд. екон.



наук : 21.04.02 / А. І. Гулей ; Ун-т економіки та права «КРОК». – К., 2010. – 19 с.

48. Барсегян А. Г. Валютно-курсова політика України в системі макроекономічного регулювання : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.02 / А. Г. Барсегян ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2007 – 20 с.

49. Дроняєва Г. М. Розвиток світового фінансового ринку в аспекті формування глобального економічного простору : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / Г. М. Дроняєва ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2010. – 20 с.

50. Про валютне регулювання та валютний контроль в Україні : проект Закону України від 23.11.2007 № 0925 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.kbs.org.ua/files/doc\\_112465.pdf](http://www.kbs.org.ua/files/doc_112465.pdf)

51. Сас Б. Б. Центральний банк в системі валютного регулювання : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 [Текст] / Б. Б. Сас ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Т., 2007. – 21 с.

52. Резнікова О. О. Система валютного регулювання в Україні на сучасному етапі : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 [Текст] / О. О. Резнікова ; Наук.-дослід. фінанс. ін-т при М-ві фінансів України. – К., 2001. – 18 с.

53. Циганов С. А. Еволюція національних банківських систем в умовах інтернаціоналізації світового господарства : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.05.01 / С. А. Циганов ; НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2006. – 36 с.

54. Спіфанова М. А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / М. А. Спіфанова ; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2011. – 20 с.

55. Веріга Г. В. Валютний ринок України : проблеми і перспективи регулювання : монографія / Г. В. Веріга. – Донецьк : Ноулідж (донецьке відділення), 2013. – 323 с.

56. Бабійчук Т. П. Використання механізму обов'язкових резервів у стимулюванні розвитку банківської інвестиційної діяльності / Т. П. Бабійчук //

Науковий вісник НЛТУ України : Зб. наук.-техн. прац. – Львів РВВ НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.10. – С. 252–257.

57. Половко С. М. Правове регулювання банківських валютних операцій в Україні : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.07 / С. М. Половко ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2004. – 17 с.

58. Нагребельний В. П. До питання щодо предмета валютного права / В. П. Нагребельний // Правовий вісник Української академії банківської справи. – 2008. – Вип. 1. – [http ://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Pvuabs/texts/2008\\_1/1.3.1.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Pvuabs/texts/2008_1/1.3.1.pdf)

59. Бідник Н. Б. Валютне регулювання та валютний контроль / Н. Б. Бідник // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні : етапи становлення і проблеми розвитку. – 2012.– № 739. – С. 189–194.

60. Косова Т. Д. Концепція реформування валютного регулювання й контролю / Т. Д. Косова, К. Т. Свешнікова // Торгівля і ринок України – 2009. – Вип. 28. – Т. 2. – С. 168–177.

61. Ровинський Ю. О. Система заходів валютно-правових обмежень / Ю. О. Ровинський // Фінансове право. – 2011. – № 2. – С. 7–11.

62. Тушницький Н. О. Монетарні інструменти макроекономічного регулювання в умовах переходу України до ринку : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.01.01 [Текст] / Н. О. Тушницький ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2002. – 20 с.

63. Про здійснення Національним банком України операцій на міжбанківському валютному ринку України в I кварталі 2011 року : постанова Правління НБУ від 31.12.2010 № 594 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http ://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0594500-10](http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0594500-10)

64. Положення про проведення Національним банком України валютних аукціонів : постанова Правління НБУ від 29.12.2008 № 469 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http ://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0086-09](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0086-09)

65. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку : постанова Правління НБУ від 19.09.2013 № 371 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0371500-13/para32#n32>

66. Декларація про державний суверенітет України : Декларація Верховної Ради УРСР від 16.07.1990 № 55-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/55-12>

67. О модельном законе «О валютном регулировании и валютном контроле»: постановление Межпарламентской Ассамблеи государств – участников Содружества Независимых Государств от 26.03.2002 № 19-6 [Электронный ресурс]. – Режим доступу <http://pravo.levonevsky.org-bazaby/mdogov/megd1458.htm>

68. Шереметьєва О. Ю. Правові основи регулювання валютних ризиків : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О. Ю. Шереметьєва ; Ін-т законодавства Верхов. Ради України. – К., 2007. – 21 с.

69. Угода про основні принципи політики у сфері валютного регулювання та валютного контролю в державах – учасниках : міжнародний документ СНД від 18.10.2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/997\\_n99](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/997_n99)

70. Матусевич О. О. Оптимізація роботи валютного відділу комерційного банку [Електронний ресурс] / О. О. Матусевич // Збірник наукових праць Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна «Проблеми економіки транспорту». – 2011. – вип.2. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/znpdnuzt\\_pet/2011-2/econ2/18matuse.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/znpdnuzt_pet/2011-2/econ2/18matuse.pdf)

71. Веріга Г. В. Проблеми реформування системи валютного контролю України / Г. В. Веріга // Держава та регіони. – 2012. – № 6 (69) – С. 11–13.

72. Ровинський Ю. О. Застосування фінансово-правового примусу органами і агентами валютного контролю [Текст] / Ю. О. Ровинський // Держава та регіони. – Сер. : Право. – 2011. – № 1. – С. 54–59.

73. Лучковська С. І. Правові основи валютного контролю : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.07 / С. І. Лучковська ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2007. – 20 с.

74. Кузнецов С. А. Поняття валютних правовідносин в Україні [Текст] / С. А. Кузнецов // Держава та регіони. – Сер. : Право. – 2011. – № 3. – С. 48–54.

75. Журавка Ф. О. Інституційне забезпечення системи валютного регулювання та валютного контролю в Україні / Ф. О. Журавка // Проблеми економіки. – 2012. – № 1. – С. 15–20.

76. Журавка Ф. О. Забезпечення стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України / Ф. О. Журавка, І. М. Бурденко, І. О. Макаренко. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус». 2012. – 166 с.

77. Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zn.ua/img/st\\_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf](http://zn.ua/img/st_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf)

78. Про надання інформації про курси, встановлені за операціями з готівковою іноземною валютою : лист Національного банку України від 25.02.2010 № 13-411/1053-2901 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v2901500-10>

79. Банкам України : лист Національного банку України від 21.04.2010 № 13-411/2144-6448 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://document.ua/shodo-porjadku-dovedennja-kursu-grivni-do-inozemnoyi-valyuti-doc21555.html>

80. Річний звіт НБУ за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>

81. Веріга Г. В. Національний банк України як регулятор валютного ринку : проблеми посткризового періоду / Г. В. Веріга // Проблеми соціально-економічного розвитку регіонів, інфраструктурне забезпечення їх комплексного розвитку на державному та регіональному рівнях : зб. наук. пр. ДонДУУ – Сер.: «Економіка». – Т. XIV. – Вип. 263. – Донецьк : Вид-во «Ноулідж» (донецьке відділення), 2013. – С. 61–67.

82. Національний банк України не підтримує введення заборони на відкриття депозитів в іноземній валюті та оподаткування доходу від банківських вкладів. – 05.03.2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=603896&cat\\_id=55838](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=603896&cat_id=55838)

83. Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу : закон України від 18.03.2004 № 1629-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 29. – Ст. 367.

84. Davenport T. H., Beck J. C. (2002). Attention Economy : Understanding the New Currency of Business. Harvard Business Review Press, 2002. 272 p.

85. Goyette C. (2009). The Dollar Meltdown : Surviving the Impending Currency Crisis with Gold, Oil, and Other Unconventional Investments. Portfolio Hardcover, 2009. 248 p.

86. Rickards J. (2011), Currency Wars : The Making of the Next Global Crisis. Portfolio Hardcover , 2011. 304 p.

87. Wood L. T. (2012), Currency. Createspace, 2012. 320 p.

88. Лукашенко С. В. Глобальна валютна система в контексті трансформації глобальної фінансової архітектури / С. В. Лукашенко // Економічний часопис – XXI. – 2011. – № 5/6. – С. 8–12.

89. Шаров О. М. Криза парадигми світової економічної системи (грошово-валютні аспекти) / О. М. Шаров // Економічний часопис – XXI. – 2013. – № 1/2. – С. 49–52.

90. Шемет Т. С. Сучасні структурні зрушення у міжнародному використанні валют / Т. С. Шемет // Економічний часопис – XXI. – 2013. – № 1/2. – С. 66–69.

91. Лапчук Б. Ю. Фактори вибору валютного режиму в країнах Центральної та Східної Європи : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / Б. Ю. Лапчук ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2004. – 20 с.

92. Закоморний С. М. Режим валютного курсу як фактор регулювання економіки [Електронний ресурс] / С. М. Закоморний // Вісник Сумського національного аграрного університету. – Сер. : Фінанси і кредит. – 2010. – № 2.

– Режим доступу : [http : //www.nbuuv.gov.ua/portal/Chem\\_Biol/Vsnau/2010\\_2/9Zakomorny.pdf](http://www.nbuuv.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vsnau/2010_2/9Zakomorny.pdf)

93. Колодізев О. М. Прогнозування валютних курсів : макро- та мікроекономічні аспекти / О. М. Колодізев, С. С. Погасій, Є. Г. Федоров. – Харківський національний економічний університет. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2008. – 351 с.

94. Вожжов А. П. Про причини створення регіональних резервних валют і зміни у світовій валютній системі [Текст] / А. П. Вожжов // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 56–65.

95. Сороківська М. В. Хеджування ризиків з використанням похідних фінансових інструментів / М. В. Сороківська // Науковий вісник НЛТУ. – 2005. – Вип. 15.4. – С. 291–295.

96. Піскун О. В. Дослідження взаємозв'язку основних валютних пар ринку Forex / О. В. Піскун, С. О. Піскун // Вісник Черкаського університету. – Сер.: Економічні науки. – 2010. – № 177. – С. 139–145.

97. Овчарук М. П. Визначення довгої пам'яті приростів котирувань основних валютних пар [Текст] / М. П. Овчарук, О. В. Піскун, С. О. Піскун // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2009. – № 3 (6). – С. 258–261.

98. Вірт М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України [Текст] / М. Я. Вірт, П. О. Куцик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.3. – С. 157–163.

99. Портнова Г. О. Перспективи оптимізації операцій на міжбанківському валютному ринку України [Текст] / Г. О. Портнова // Научные труды ДонНТУ. – Сер.: экономическая. – 2011. – Вып. 39–2. – С. 192–197.

100. Божидарнік Н. В. Проблеми функціонування ринку євровалют в умовах кризи [Електронний ресурс] / Н. В. Божидарнік // Економічний форум. – 2011. – № 1. – Режим доступу : [http : //www.nbuuv.gov.ua/Portal/Soc\\_Gum/Ekfor/2011\\_1/22.pdf](http://www.nbuuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_1/22.pdf)

101. Береславська О. Курсова стабільність і макроекономічні досягнення України [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2004. – № 2. – С. 18–21.

102. Береславська О. І. Валютна політика України : теорія та практика [Текст] : монографія / О. І. Береславська ; Держ. податк. адмін. України [та ін.]. – Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. – 330 с.

103. Михайличенко С. Механізм курсоутворення та деякі аспекти його застосування до гривні [Текст] / С. Михайличенко // Вісник НБУ. – 2004. – № 4. – С. 10–19.

104. Петрик О. Перехід до більшої гнучкості обмінного курсу в Україні – вимоги часу [Текст] / О. Петрик // Вісник НБУ. – 2005. – № 6 – С. 4–11.

105. Співак І. В. Вплив режиму валютного курсу на економічне зростання [Текст] / І. В. Співак // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 26–29.

106. Скнар А. О. Моделі короткострокового прогнозування валютних курсів в умовах недостатньої інформації : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.03.02 / А. О. Скнар ; Нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 1998. – 20 с.

107. Голубцова О. А. Фінансові реформи в країнах Центральної та Східної Європи в процесі євроінтеграції : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / О. А. Голубцова ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2003. – 18 с.

108. Крючкова І. Фундаментальні чинники зміцнення реального ефективного обмінного курсу гривні [Текст] / І. Крючкова // Вісник НБУ. – 2005. – № 1. – С. 16–21.

109. Дікарев О. І. Міжнародна економічна криза та перспективи зміни фінансово-економічної архітектури в контексті геоекономічних стратегій паливно-енергетичного комплексу / О. І. Дікарев // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 3. – Т. 1. – С. 193–203.

110. Шумпетер Й. А. Капіталізм, соціалізм і демократія [Текст] / Й. А. Шумпетер ; пер. з англ. В. Ружицький, П. Тарашук. – К. : Основи, 1995. – 528 с. – ISBN 5-7707-7644-7.

111. Мезенцев О. М. Моделювання критичних та кризових явищ на валютному ринку : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.11 / О. М. Мезенцев ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2011. – 20 с.

112. Піскун О. В. Рекурентний кількісний аналіз валютних криз [Текст] / О. В. Піскун // Вісник УБС НБУ. – № 3 (12). – 2011. – С. 319–322.

113. Корецька Н. І. Банківська криза : сутність категорії та причини виникнення / Н. І. Корецька // Економічний форум. – 2011. – № 2. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekfor/2011\\_2/50.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_2/50.pdf)

114. Ткач О. В. Зміст рівноваги платіжного балансу в умовах фінансово-економічних кризових процесів / О. В. Ткач // Вісник Чернівецького торговельно– економічного інституту. – 2010. – № 1. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchtei/2010\\_1/NV-2010-V1\\_42.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_42.pdf)

115. Поченчук Г. М. Проблеми фінансової стабільності в умовах зростання відкритості економічних систем [Електронний ресурс] / Г. М. Поченчук // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. – 2010. – Вип. 4. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchtei/2010\\_4/NV-2010-V4\\_49.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_4/NV-2010-V4_49.pdf)

116. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. – Вашингтон : Международный Валютный Фонд, 2007. – 326 с. (Translation of: Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. Includes bibliographical references. ISBN 1-58906-401-0)

117. Закоморна Н. І. Особливості формування валютної політики в умовах трансформації економіки [Електронний ресурс] / Н. І. Закоморна // Вісник Сумського національного аграрного університету. – Сер. : Фінанси, кредит. – 2010. – № 1. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal-Chem\\_Biol/Vsnau/FiK/2010\\_1/13Zakomorna.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal-Chem_Biol/Vsnau/FiK/2010_1/13Zakomorna.pdf)

118. Козюк В. Макроекономічний аналіз рівня та структури доларизації вітчизняної економіки / В. Козюк, Н. Атамась // Вісник НБУ. – 2011. – № 5. – С. 30–34.



119. Бажан А. И. Денежно-кредитная политика : неудачное заимствование западной модели / А.И. Бажан // Банковское дело. – 2003. – № 6. – С. 2–7.

120. Белінська Я. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні / Я. Белінська // Вісник НБУ. – 2006. – № 1. – С. 28–34.

121. Лагутін В. Догматизм грошово-кредитної політики як гальмо економічного зростання в Україні / В. Лагутін // Банківська справа. – 2001. – № 4. – С. 33–40.

122. Скрипник А. Доларизація економіки та динаміка валютних активів домашніх господарств / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник НБУ. – 2003. – № 2. – С. 8–15.

123. Савченко Т. Г. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні [Текст] / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2 (116). – С. 161–170.

124. Блащук Ю. О. Валютний контроль операцій на світовому фінансовому ринку : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 / Ю. О. Блащук ; Терноп. акад. нар. госп-ва. – Т., 2001. – 21 с.

125. Степанов А. В. Підвищення ефективності державного механізму валютного регулювання і контролю в Україні : автореф. дис... канд. наук з держ. упр. : 25.00.02 / А. В. Степанов ; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк, 2006. – 20 с.

126. Понамарчук О. М. Організаційно-правові елементи механізму валютного контролю у системі міжнародних розрахунків [Текст] / О. М. Понамарчук // Митна справа. – 2011. – № 6 (78). – Ч. 2. – книга 2. – С. 621–626.

127. Іванський А. Н. Попередження фінансових правопорушень у сфері валютного регулювання [Текст] / А. Н. Іванський // Митна справа. – 2010. – № 2(68). – С. 84–89.

128. Биканова М. О. Порівняльно-правовий аналіз системи валютного контролю в Україні та в країнах центральної Європи [Текст] / М. О. Биканова // Право і безпека. – 2010. – № 5 (37). – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/>

portal/soc\_gum/pib/2010\_5/PB-5/PB-5\_1.pdf

129. Олійник Т. О. Створення резерву сумнівних боргів в іноземній валюті [Текст] / Т. О. Олійник, Д. О. Черник // Сталий розвиток економіки. – 2011. – № 4. – С. 243–247.

130. Протопопова Н. А. Організаційні аспекти аудиту експортних операцій [Текст] / Н. А. Протопопова // Держава та регіони. – Сер. : Економіка та підприємництво. – 2010. – № 6. – С. 231–235.

131. Лапішко М. Л. Роль державного регулювання банківського сектору України в період валютної нестабільності [Електронний ресурс] / М. Л. Лапішко, В. Б. Шатковська-Шморгай // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ (серія економічна). – 2009. – № 2. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Nvldu\\_e/2009\\_2/09lmlrvn.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvldu_e/2009_2/09lmlrvn.pdf)

132. Філіпенко Т. В. Вплив валютної політики на економічну безпеку держави [Електронний ресурс] / Т. В. Філіпенко // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ (серія економічна). – 2009. – № 2. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc\\_Gum/Nvldu\\_e/2009\\_2/09ftvebd.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Nvldu_e/2009_2/09ftvebd.pdf)

133. Береславська О. І. Механізм валютного регулювання в Україні: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / О. І. Береславська ; Держ. податк. служба України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. – К., 2011. – 31 с.

134. Мелих О. Ю. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / О. Ю. Мелих ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Т., 2010. – 20 с.

135. Ілляшенко С. М. Врахування політичного ризику при прогнозуванні валютного курсу гривні до євро [Текст] / С. М. Ілляшенко, В. В. Божкова, Є. І. Нагорний // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2005. – Т. 14. – С. 48–60.

136. Колодизев О. Н. Разработка модифицированного метода прогнозирования валютного риска с обеспечением заданной эффективности [Текст] / О. Н. Колодизев, Е. Г. Федоров // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2007. – Вип. 21. – С. 172–177.

137. Ребрик М. А. Види валютного ризику банку [Текст] / М. А. Ребрик // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць / Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України. – Харків, 2010. – Вип. 1 (8). – Ч. 2. – С. 56–62.

138. Ребрик М. А. Фактори валютного ризику банку [Текст] / М. А. Ребрик // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2 (27). – С. 84–88.

139. Волицька А. А. Валютні ризики як впливові чинники ведення банківського бізнесу [Текст] / А. А. Волицька // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2005. – Т. 13. – С. 73–82.

140. Ребрик М. А. Управління структурними компонентами валютного ризику банку [Текст] / М. А. Ребрик // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України : стабілізація та євроінтеграція : зб. наук. праць / Інститут регіональних досліджень Національної академії наук України. – Львів, 2009. – Вип. 2 (76). – С. 310–316.

141. Ребрик М. А. Дослідження впливу реалізації непрямого валютного ризику на діяльність банків окремих країн СНД [Текст] / М. А. Ребрик // Економічний аналіз. – 2009. – № 4. – С. 129–133.

142. Зоря О. П. Удосконалення аналізу валютних операцій комерційного банку / О. П. Зоря, А. П. Пухальська // Економічний простір. – 2011. – № 47. – С. 180–185.

143. Ребрик М. А. Валютний ризик в умовах глобалізації ринку банківських послуг / М. А. Ребрик // Вісник Академії митної служби України. Серія Економіка. – 2010. – № 1 (43). – С. 135–141.

144. Ребрик М. А. Ліміти як вираження толерантності банку до валютного ризику / М. А. Ребрик // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1 (103). – С. 193–200.

145. Сало І. В. Управління валютним ризиком банку на основі застосування трансфертного ціноутворення / І. В. Сало, М. А. Ребрик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2009. – Т. 25. – С. 324–330.

146. Ребрик М. А. Антикризова гібридна угода з транспозиції ризику як інструмент управління валютним ризиком банку / М. А. Ребрик // Фінансово-кредитна діяльність : проблеми теорії та практики : зб. наук. праць / Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України. – Харків, 2010. – Вип. 2 (9). – С. 63–70.

147. Ребрик М. А. Розвиток методів регулювання валютного ризику в контексті формування рівноваги банку / М. А. Ребрик, Т. Г. Савченко // Культура народів Причорномор'я. – 2012. – № 220. – С. 84–89.

148. Маринич Т. О. Еволюція управління валютними ризиками в банках у світлі вимог Базеля II / Т. О. Маринич // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2009. – Вип. 25. – С. 180–186.

149. Куценко О. Чи потрібна українським банкам структурна валютна позиція? / О. Куценко // Вісник НБУ. – 1999. – № 10. – С. 55–59.

150. Лебідь О. В. Процесний підхід в управлінні валютними ризиками / О. В. Лебідь, О. В. Харькова // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 1. – С. 64–71.

151. Криклій О. А. Запровадження сценарного аналізу валютного ризику банку на основі однофакторного стрес-тестування та побудови матриці чутливості / О. А. Криклій, Н. Г. Євченко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 1 (13). – С. 249–253.

152. Шатковська–Шморгай В. Б. Стрес-тестування валютного ризику в банках: уроки кризи / В. Б. Шатковська–Шморгай // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.5. – С. 269–276.

153. Косова Т. Д. Стрес-тестування як інструмент діагностики фінансової стійкості банків, страхових компаній і підприємств / Т. Д. Косова // Торгівля і ринок України. – 2011. – Вип. 31. – Т.2. – С. 243–251.

154. Ребрик Ю. С. Стрес-тестування як інструмент оцінки ризику ліквідності [Електронний ресурс] / Ю. С. Ребрик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Вип. 25. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/pprbsu/texts/2009\\_25/25.1.43.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/texts/2009_25/25.1.43.pdf)

155. Українська О. О. Оцінка валютної позиції підприємства / О. О. Українська // Бізнес-Інформ. – 2012. – № 7. – С. 104–108.

156. Лисюк С. В. Банки у зовнішньоекономічних відносинах України : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 / С. В. Лисюк ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2000. – 20 с.

157. Філіпенко Т. Державні заходи повернення в Україну виручки в іноземній валюті / Т. Філіпенко // Ефективність державного управління. – 2009. – Вип. 21. – С. 379–385.

158. Назарова Г. Б. Методичні аспекти аудиту зовнішньоекономічної діяльності підприємств / Г. Б. Назарова // Наукові праці КНТУ. – Сер. : Економічні науки. – 2010. – Вип. 17. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/npkntu\\_e/2010\\_17/stat\\_17/72.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/npkntu_e/2010_17/stat_17/72.pdf)

159. Волкова І. А. Розрахунки іноземною валютою та їх облік в зовнішньоекономічній діяльності підприємств України [Текст] / І. А. Волкова, Б. І. Іванюк // Сталий розвиток економіки. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2011. – №7. – С. 184–187.

160. Волкова І. А. Щодо питання обліку операцій з купівлі–продажу іноземної валюти в умовах глобалізації економіки України [Електронний ресурс] / І. А. Волкова // Вісник Волинського інституту економіки та менеджменту. – 2011. – № 2. – Режим доступу : [http : //www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vviem/2011\\_2/8.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vviem/2011_2/8.pdf)

161. Рязанова Н. О. Проблеми обліку хеджування валютних ризиків [Електронний ресурс] / Н. О. Рязанова // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2011. – № 8 (162). – Ч. 1. – Режим доступу : [http : //www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum-VSUNU/2011\\_8\\_1/Rjanzanova.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum-VSUNU/2011_8_1/Rjanzanova.pdf)

162. Непрядкіна Н. В. Перспективи дедоларизації світової валютної системи / Н. В. Непрядкіна // Вісник Харківського національного університету ім. В. Н. Каразіна. – 2011. – № 935. Економічна серія. – С. 193–199.

163. Колот О. А. Борговий портфель держави : управління ризиками та оптимізація структури : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.08 / О. А. Колот ; Нац. ун-т держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2007. – 20 с.

164. Резнікова Н. В. Регіоналізація валютних криз в умовах економічної глобалізації : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 / Н. В. Резнікова; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2005. – 21 с.

165. Волинська М. І. Передумови й наслідки зміни валютного курсу гривні і вплив на них проблем банківського сектору [Текст] / М. І. Волинська // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 3 (117). – С. 209–215.

166. Анохіна Л. П. Оцінка обсягів та перспектив валютного ринку на основі платіжного балансу [Текст] / Л. П. Анохіна // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2004. – Т. 9. – С. 362–367.

167. Кондратюк І. В. Дослідження динаміки поточних рахунків платіжних балансів країн СНД [Текст] / І. В. Кондратюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць /

ДВНЗ «УАБС НБУ» ; ред. А. О. Єпіфанов. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – Вип. 23. – С. 357–362.

168. Мулякова-Бочі А. К. Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій платіжного балансу в посткризовому розвитку економіки України [Текст] / А. К. Мулякова-Бочі, О. О. Сунцова // Бізнес–інформ. – 2012. – № 5. – С. 182–184.

169. Здановський Я. В. Прогнозування курсу долара США на основі теорії нечіткої логіки як основний етап управління валютними ризиками [Текст] / Я. В. Здановський, В. О. Гончарова // Бізнес–інформ. – 2011. – № 7. – Т.1. – С. 16–20.

170. Ставицький А. В. Прогнозування основних статей платіжного балансу України : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.03.02 [Текст] / А. В. Ставицький ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2001. – 19 с.

171. Гурова В. О. Актуальні проблеми формування необхідного обсягу та структури золотовалютних резервів України [Електронний ресурс] / В. О. Гурова, К. Ю. Сидоренко // Вісник Чернівецького торговельно–економічного інституту. – 2011. – Вип.1. – Режим доступу : [http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchtei/2011\\_1/NV-2011-V1\\_53.pdf](http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2011_1/NV-2011-V1_53.pdf)

172. Макар О. П. Зовнішні запозичення в системі чинників економічної стабільності України / О. П. Макар // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.6. – С. 202–208.

173. Коваленко В. В. Обґрунтування достатнього рівня золотовалютних резервів держави [Текст] / В. В. Коваленко, М. С. Сілантьєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи НБУ» – Суми, 2007. – Вип.21. – С. 163–172.

174. Арсенюк О. Монетарні критерії ефективності програм співпраці України з міжнародним валютним фондом [Текст] / О. Арсенюк // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 2. – С. 23–27.

175. Ніколенко О. В. Підходи до аналізу валютної структури золотовалютних резервів НБУ [Текст] / О. В. Ніколенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи НБУ». – Суми, 2004. – Т. 9. – С.18–24.

176. Лупін О. Б. Нові тенденції в управлінні золотовалютними резервами [Текст] / О. Б. Лупін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи НБУ». – Суми, 2004. – Т. 3. – С.146–150.

177. Журавка Ф. О. Сучасні тенденції формування та управління золотовалютними резервами [Текст] / Ф. О. Журавка, А. В. Колдовський / Вісник Університету банківської справи НБУ : Сучасна наукова економічна думка / УБС НБУ. – Київ, 2012. – С. 78–82.

178. Веріга Г. В. Концептуальний підхід до удосконалення механізмів регулювання валютного ринку / Г. В. Веріга // Прометей. – 2013. – № 3 (42) – С. 249–253.

179. Веріга Г. В. Удосконалення валютної політики в регламентах суб'єктів господарювання / Г. В. Веріга, Е. В. Чехоцька // Вісник СевНТУ. – 2012. – Сер. : Економіка і фінанси. – Вип. 130. – С. 39–42.

180. Веріга Г. В. Облікова політика як інструмент стратегічного управління підприємством / Г. В. Веріга, Е. В. Чехоцька // Проблеми і перспективи розвитку обліково-аналітичного забезпечення системи управління підприємствами в умовах євроінтеграції : зб. наук. праць. – Донецьк, ДонДУУ, 2012. – Сер. : Економіка. – Т. XIII. – Вип. 232. – С. 56–67.

181. Якимкин В. Синергетика FOREX / В. Якимкин // Все о финансовых рынках. – 2005. – № 2 (64). – Режим доступу : [http://www.spekulant.ru/archive/2005\\_02\\_st7.html](http://www.spekulant.ru/archive/2005_02_st7.html)

182. Шулле Ю. А. Прогнозування електричних навантажень з використанням R/S-аналізу часових рядів / Ю. А. Шулле // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2011. – № 6. – С. 53-57.



183. Алмазов А. А. Фрактальная теория. Как поменять взгляд на финансовые рынки [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://forex-mmcis.ru/books/Books\\_under\\_the\\_technical\\_analysis/A.Almazov.The\\_fraktalnaja\\_theory.\\_How\\_to\\_change\\_a\\_sight\\_on\\_market.pdf](http://forex-mmcis.ru/books/Books_under_the_technical_analysis/A.Almazov.The_fraktalnaja_theory._How_to_change_a_sight_on_market.pdf)

184. Кравчук В. Спектральный анализ колебаний валютного курса EUR/USD по методу максимальной энтропии / В. Кравчук // Все о финансовых рынках. – 2001. – № 3. – Режим доступа : [http://www.spekulant.ru/archive-/Spektralnyj\\_analiz\\_kolebanij\\_metodu\\_maksimalnoj\\_entropii.html](http://www.spekulant.ru/archive-/Spektralnyj_analiz_kolebanij_metodu_maksimalnoj_entropii.html)

185. Бідюк П. І. Система підтримки прийняття рішень для прогнозування нестационарних процесів / П. І. Бідюк, Є. О. Демківський // Наукові праці Чорноморського державного університету імені Петра Могили. – Сер.: Комп'ютерні технології. – 2008. – Вип. 77 – Т. 90. – С. 137–159.

186. Веріга Г. В. Індикатори валютної кризи в Україні / Г. В. Веріга // Менеджер, Вісник ДонДУУ, – 2011. – № 3 (57) – С. 114–119.

187. Белов О. В. Валютні кризи і вплив глобалізації фінансових економічних процесів на формування і динаміку валютних курсів / О. В. Белов, Н. В. Монастирна // Економічний простір. – 2010. – № 44/2. – С. 5–25.

188. Чугаєв О. А. Валютні кризи на межі ХХ – ХХІ століть : Монографія / О. А. Чугаєв. – К.: «МП Леся», 2007. – 416 с.

189. Барановський О. І. Сутність і різновиди фінансових криз / О. І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – № 8. – С.19–32.

190. Україна – Звіт : Індикатори фінансової стійкості [Електронний ресурс]. – Режим доступа : [http://www.bank.gov.ua/FSI/Table %20A.xls](http://www.bank.gov.ua/FSI/Table%20A.xls)

191. Веріга Г. В. Валютні показники фінансової стійкості економіки України / Г. В. Веріга // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет ; редкол. : С. І. Шкарабан (голов.ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2011. – Частина 1. – С. 69–72.

192. Мирончук В. М. Фінансова стійкість депозитних корпорацій : фактори впливу та індикатори оцінки [Електронний ресурс] / В. М. Мирончук // Вісник Чернівецького торговельно– економічного інституту – 2011. – Вип. 1. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchetei/2011\\_1/NV-2011-V1\\_55.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchetei/2011_1/NV-2011-V1_55.pdf)

193. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України : затверджено Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1022.4251.0>

194. Річний звіт НБУ за 2011 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=121938>

195. Козловський Р. Світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів / Р. Козловський // Галицький економічний вісник. – 2010. – № 2 (27). – С.11–17.

196. Монетарний огляд за 2012 рік. – К. : НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>

197. Обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України (за інформацією банків) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/allinfo>

198. Аржевітін С. М. Грошово-кредитні відносини в розвитку економіки України : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / С. М. Аржевітін ; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2011. – 32 с.

199. Веріга Г. В. Платіжний баланс і валютний курс: діалектика взаємозв'язку / Г. В. Веріга // Бізнес Інформ, Науковий журнал : Харківський національний економічний університет. – 2013. – № 2 (421). – С. 231–235.

200. Савченко Т. Г. Оцінка рівноваги платіжних балансів найбільших економік світу [Текст] / Т. Г. Савченко, М. А. Ребрик // Фінансово-кредитна діяльність : проблеми теорії та практики : зб. наук. праць / Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ. – Харків, 2011. – Вип. 1 (10). – Ч. II. – С. 111–120.

201. Єрін Д. Л. Статистичне оцінювання рівноваги платіжного балансу : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.03.01 / Д. Л. Єрін ; Держ. акад. статистики, обліку та аудиту Держкомстату України. – К., 2005. – 20 с.

202. Максименцев М. Г. Механізм валютно-курсової політики в європейських країнах з перехідною економікою : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / М. Г. Максименцев; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2000. – 21 с.

203. Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36728&cat\\_id=45692](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36728&cat_id=45692)

204. Веріга Г. В. Проблеми регулювання міжнародних резервів і платіжного балансу України / Г. В. Веріга // Культура народів Причорномор'я – 2013. – № 7. – С. 17–20.

205. Веріга Г. В. Реальний обмінний курс валюти : теорія і реалії української економіки / Г. В. Веріга // Науковий вісник : Фінанси, Банки, Інвестиції. – Сімферополь, Таврійський національний університет імені В. І. Вернадського. – 2012. – № 6 (19) – С. 48–54.

206. Паценко О. Ю. Конкурентоспроможність національної економіки і валютний курс : оцінка впливу, прогнозування динаміки : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.02.03 [Текст] / О. Ю. Паценко; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К., 2001. – 19 с.

207. Репа Л. В. Управління валютним ризиком : політекономічний аспект : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.01 / Л. В. Репа ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.

208. Белінська Я. В. Взаємодія валютного курсу та інфляції в перехідній економіці України : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 [Текст] / Я. В. Белінська ; НАН України. Ін-т економіки. – К., 2001. – 20 с.

209. Барамія В. Н. Валютно-курсова політика країн з перехідною економікою (приклад України) : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / В. Н. Барамія; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2002. – 20 с.

210. Пузанов І. І. Вплив зміни курсу національної валюти на умови торгівлі / І. І. Пузанов // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2008. – Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Traeiv/2008/68.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Traeiv/2008/68.pdf)

211. Гурвич Е. Оценка вклада эффекта Балассы-Самуэльсона в динамику реального обменного курса рубля [Текст] / Е. Гурвич, В. Соколов, А. Улюкаев // Вопросы экономики. – 2008. – № 7. – С. 12–41.

212. Товарна структура зовнішньої торгівлі за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

213. Основні методичні положення розрахунку індексу реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51855](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51855)

214. Дернова І. А. Реальний валютний курс як фактор конкурентоспроможності [Текст] / І. А. Дернова // Культура народів Причорномор'я. – 2009. – Вип. 163. – С. 52–54.

215. Макроекономічний огляд за 1-й квартал 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http : //www.bank.gov.ua/doccatalog-/document?id=117368](http://www.bank.gov.ua/doccatalog-/document?id=117368)

216. Реальний ефективний обмінний курс гривні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http : //www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=99921&cat\\_id=58039](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=99921&cat_id=58039)

217. Макроекономічний огляд (червень 2012 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58040](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58040)

218. Шевчук В. Макроекономічні ефекти відхилень реального обмінного курсу від рівноважного рівня в Україні [Електронний ресурс] / В. Шевчук // Міжнародна економічна політика. – 2011. – № 12–13. – Режим доступу : [http : //www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Mep/2011\\_12–13/11 %-20Shevchuk.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mep/2011_12-13/11%-20Shevchuk.pdf)

219. Вахненко Т. П. Формування, економічна роль і регулювання зовнішнього боргу : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.00.08 / Т. П. Вахненко ; Держ. установа «Ін-т економіки та прогнозування НАН України». – К., 2007. – 35 с.

220. Белінська Я. В. Регулювання валютного курсу в Україні в умовах глобалізації : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.00.08 [Текст] / Я. В. Белінська ; Держ. податк. адмін. України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. – К., 2009. – 32 с.

221. Ділові очікування підприємств України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58374](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58374)

222. Ділові очікування підприємств України. – 2012. – Вип. 4 (28). – [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=261292>

223. Нікіфоров П. О. Регулювання грошового обігу в умовах ринкової трансформації економіки : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.01.01 / П. О. Нікіфоров ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – 38 с.

224. Поважний О. С. Методичні підходи до оцінки доларизації та монетизації національної економіки / О. С. Поважний, Г. В. Веріга // Розвиток системи обліку, аналізу та аудиту в Україні : теорія і практика : зб. наук. праць / ДонДУУ. – Донецьк, ДонДУУ, 2012. – Т. XIII. – 424 с. – (Економіка; вип. 216). – С. 24–35.

225. Савлук М. Чи вистачає грошей економіці України? / М. Савлук, О. Сутоняко // Вісник Національного банку України. – 1997. – № 4. – С. 19–21.

226. Ющенко В. Проблема ремонетизації економіки України / В. Ющенко // Вісник Національного банку України. – 1997. – № 6. – С. 3–20.

227. Ющенко В. Формування пропозиції грошей в Україні / В. Ющенко // Вісник Національного банку України. – 1997. – № 8. – С. 3–12.

228. Матвієнко П. Монетизація економіки України : реальний рівень та проблеми його визначення / П. Матвієнко // Вісник НБУ. – 2003. – № 1. – С. 29–32.

229. Арсенюк О. Правда і вигадки про монетизацію / О. Арсенюк, О. Патенко // Вісник НБУ. – 2003. – № 2. – С. 4–6.

230. Бюлетень Національного банку України. – 2011. – № 8. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www1.bank.gov.ua/Statist/Electronic%20bulletin/data/082011.pdf>

231. Лепушевський В. Дія каналів монетарної трансмісії в економіці України / В. Лепушевський // Вісник НБУ. – 2006. – № 2. – С. 28–32.

232. Науменкова С. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики / С. Науменкова // Вісник НБУ. – 2006. – № 1. – С. 19–26.

233. Статистичний бюлетень НБУ за березень 2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/files/elbul\\_2013\\_xls\\_archiv.zip](http://www.bank.gov.ua/files/elbul_2013_xls_archiv.zip)

234. Річний звіт за 2012 рік. – К.: НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2150782>

235. Поплюйко Я. В. Статистичний аналіз динаміки грошової маси в Україні : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.10 / Я. В. Поплюйко ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2008. – 20 с.

236. Поважний О. С. Валютний курс як інструмент регулювання національного господарства / О. С. Поважний, Г. В. Веріга // Менеджер, Вісник ДонДУУ – 2012. – № 3 (61) – С. 5–10.

237. Специальный стандарт распространения данных : руководство для подписчиков и пользователей [Электронный ресурс]. – Washington, D.C. : Международный Валютный Фонд, 2007. – Режим доступу : [http://dsbb.imf.org/vgn/images/pdfs/sdds\\_legal\\_text\\_russian.PDF](http://dsbb.imf.org/vgn/images/pdfs/sdds_legal_text_russian.PDF)

238. Специальный стандарт МВФ на распространение данных (ССПД). Метаданные [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступу : [http://www.cbr.ru/data\\_standard/MetaData.asp](http://www.cbr.ru/data_standard/MetaData.asp)

239. Специальный стандарт поширення даних // Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/sdds/Meta/meta.htm>

240. Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). – 2013. – Вип. 3. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897)

241. Івченко М. Україні вдасться зберегти свої золотовалютні резерви [Електронний ресурс] / М. Івченко. – Режим доступу : [http : //ua-ekonomist.com/2117-ukrayin-vdastsya-zberegiti-svoyi-zolotovalyutn-rezervi.html](http://ua-ekonomist.com/2117-ukrayin-vdastsya-zberegiti-svoyi-zolotovalyutn-rezervi.html)

242. Стан міжнародних резервів та ліквідність в іноземній валюті [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http: //www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=72631&cat\\_id=45692](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=72631&cat_id=45692)

243. Веріга Г. Проблеми і перспективи валютного курсоутворення в Україні / Г. Веріга // СХІД. Аналітично-інформаційний журнал. – 2011. – № 5 (112). – С. 6–10.

244. Береславська О. Курсова політика в Україні : тенденції та перспективи [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2011. – № 2. – С. 10–15.

245. Максимук А. О. Структурні чинники інфляції в умовах монетарної стабілізації : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / А. О. Максимук ; Львів. держ. фін. акад. – Л., 2011. – 19 с.

246. Про додаткові заходи щодо вдосконалення валютного регулювання : указ Президента України 02.11.1993 № 502/93 [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/502/93](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/502/93)

247. Про уніфікацію курсу карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України : постанова НБУ від 22.10.1994 № 174А (Постанова втратила чинність на підставі Постанови Нацбанку від 24.07.1997 № 248) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/va174500-94](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/va174500-94)

248. Про встановлення граничних коливань валютного курсу української гривні до долара США (валютного коридору) на період до кінця 1997 року : постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку від 01.09.1997 № 952 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/952-97-%D0%BF](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/952-97-%D0%BF)

249. Про курсову політику у 2000 р. : заява Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 21.02.2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/n0001120-00](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/n0001120-00)

250. Верига А. В. Европейская валютная интеграция: перспективы для Украины / А. В. Верига // Теория и практика общественного развития. – Краснодар : Изд. Дом «ХОРС», 2013. – № 4. – С. 244–246.

251. Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів : постанова Правління Національного банку України від 12.11.2003 № 496 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1094\\_03?nreg=z1094\\_03&find=1&text=%BA-%E2%F0%EЕ#w11](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1094_03?nreg=z1094_03&find=1&text=%BA-%E2%F0%EЕ#w11)

252. Кабанець О. І. Вдосконалення валютного регулювання та контролю в Україні : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 / О. І. Кабанець ; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К., 2001. – 17 с.

253. Індекси споживчих цін у 1991–2012 рр. (до попереднього місяця), (відсотків) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

254. Середній курс гривні (до 1996 року українського карбованця) до іноземних валют, щомісяця [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/Statist/Statist\\_data/Exchange\\_r.xls](http://www.bank.gov.ua/Statist/Statist_data/Exchange_r.xls)

255. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – 2011. – № 2 (215). – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/doccatalog/-document?id=72175](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/-document?id=72175)

256. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – 2012. – № 2 (227). – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/doccatalog/-document?id=109908](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/-document?id=109908)

257. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – 2013. – № 2 (239). – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/doccatalog/-document?id=865699](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/-document?id=865699)



258. Ніконенко У. М. Формування монетарної політики НБУ в умовах глобалізації : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / У. М. Ніконенко ; Ін-т регіон. дослідж. НАН України. – Л., 2010. – 21 с.

259. Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2013 році : Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. – К. : НІСД, 2013. – 576 с.

260. Про внесення змін до статті 7 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» щодо розширення сфери використання валюти України: Закон України від 20.12.2011 № 4205-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4205-17>

261. Веріга Г. В. Механізм валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції на основі кошика валют / Г. В. Веріга // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. ДВНЗ «УАБС НБУ». – Вип. 38. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – С. 85–94.

262. Селінков С. Л. Економічний і валютний союз як форма загальноєвропейської економічної інтеграції : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.01.01 [Текст] / С. Л. Селінков ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2000. – 16 с.

263. Співак І. В. Формування режимів валютних курсів у країнах з перехідною економікою (на прикладі Польщі, Чехії, України) : Автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / І. В. Співак ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – 20 с.

264. Веріга Г. В. Проблеми інтеграції України в європейський валютний ринок / Г. В. Веріга // Конвергенція економік України та Європейського Союзу : проблеми і перспективи : зб. наук. праць / Нац. ун-т «Києво-Могилян. акад.», Каф. екон. теорії, Центр ім. Жака Моне з європ. студій при НАУКМА ; редкол. : Ю. М. Бажал та ін. – К. : Унів. Вид-во ПУЛЬСАРИ, 2012. – С. 39–46.

265. Про затвердження плану першочергових заходів щодо інтеграції України до Європейського Союзу на 2012 рік : розпорядження Кабінету

Міністрів України від 05.04.2012 № 184-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/184-2012-%D1%80>

266. Абдала А. В. Вплив Азіатської фінансової кризи на формування Європейського валютного союзу : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.05.01 [Текст] / А. В. Абдала; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка – К., 2000. – 20 с.

267. Козюк В. В. Центральні банки в умовах глобалізації : основні напрямки трансформації монетарної політики національного та міжнародного рівня : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.05.01 [Текст] / В. В. Козюк ; Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин НАН України. – К., 2006. – 36 с.

268. Савчук Ю. А. Проблеми розвитку європейської валютної інтеграції на третьому етапі створення Європейського економічного та валютного союзу : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / Ю. А. Савчук ; НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2001. – 18 с.

269. Волковинська Т. В. Валютно-фінансові відносини в західно-європейському інтеграційному процесі : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / Т. В. Волковинська ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2001. – 21 с.

270. Пашко Є. О. Механізм інтеграції України до світового валютного ринку : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / Є. О. Пашко ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2004. – 20 с.

271. Протокол про Статут Європейської системи центральних банків та Європейського Центрального банку (консолідована версія станом на 1 січня 2005 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/994\\_681y](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/994_681y)

272. Будзінський Т. В. Особливості розвитку європейського економічного співтовариства (1985–1992 рр.) : автореф. дис... канд. іст. наук : 07.00.02 [Текст] / Т. В. Будзінський ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2005. – 17 с.

273. Мітрі Жорж Юсеф. Становлення Європейського валютного союзу та його вплив на міжнародні ринки капіталів : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.05.01 [Текст] / Мітрі Жорж Юсеф ; Київ. ун-т ім. Т. Шевченка. – К.,

2000. – 19 с.

274. Атаманюк Ю. А. Формування валютно-фінансових відносин України з Європейським Союзом : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.02 [Текст] / Ю. А. Атаманюк ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2008. – 20 с.

275. Знизилась інфляція в зоні євро. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.unian.ua/news/542122-znizilas-inflyatsiya-v-zoni-evro.html>

276. Значення ставок LIBOR на 31.12.2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.pmf.d.ru/libor/?actual\\_date=31.12.2012](http://www.pmf.d.ru/libor/?actual_date=31.12.2012)

277. The Treaty of the European Union. Retrieved of from: <http://www.historiasiglo20.org/europe/maastricht.htm#TUE>

278. Насадюк І. Б. Вплив приєднання до валютної зони на розвиток національних економік : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.02 [Текст] / І. Б. Насадюк; НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2008. – 19 с.

279. Географічна структура експорту-імпорту [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

280. Поважний О. С. Механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України / О. С. Поважний, Г. В. Веріга // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 7. – С. 172–179.

281. Про формування валютних фондів України у 1992 році : постанова Верховної Ради України від 05.02.1992 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : № 2101– XII <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2101-12>

282. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку : постанова Правління НБУ від 07.06.1993 № 19029/1050 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v1050500-93>

283. Про введення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів : постанова Правління НБУ від 04.09.1998 № 349 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0575500-98>

284. Про скасування обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів : постанова Правління НБУ від 31.03.2005 № 101 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show-z0359-05](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show-z0359-05)

285. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : постанова Правління НБУ від 08.10.2010 № 457 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show-z1249-10](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show-z1249-10)

286. Місяць Н. О. Валютне регулювання поточних торговельних операцій в Україні / Н. О. Місяць // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/VUABS/2010\\_2/29\\_01\\_02.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/2010_2/29_01_02.pdf)

287. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розширення інструментів впливу на грошово-кредитний ринок : закон України від 06.11.2012 № 5480– VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5480-17](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5480-17)

288. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon.rada.gov.ua/go/436-15](http://zakon.rada.gov.ua/go/436-15)

289. Про зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів і запровадження обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті : постанова Правління Національного банку України від 16.11.2012 № 475 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1921-12](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1921-12)

290. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon.nau.ua/doc/?code=2456-17](http://zakon.nau.ua/doc/?code=2456-17)

291. Статистика зовнішнього боргу. Керівництво для укладачів та користувачів (МВФ, 2003) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394](http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394)

292. Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс]. – 2013. – № 4. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/control/uk/publish-  
/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897)

293. Поважний О. С. Управління валовим зовнішнім боргом держави : валютний аспект / О. С. Поважний, Г. В. Веріга // Глобальні та локальні проблеми соціально-економічного розвитку України : колективна монографія – Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2013. – С. 179–187.

294. Веріга Г. В. Операції підприємств в іноземній валюті : бухгалтерський аспект / Г. В. Веріга // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» – 2012. – № 721. – С. 62–67.

295. Криворучко Л. Б. Інновації у процесі валютного контролю : прямий і мультиплікативний результати від впровадження контролінгу / Л. Б. Криворучко // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 4. – Т. II. – С. 252–256.

296. Веріга Г. В. Незалежний аудит в системі валютного контролю України / Г. В. Веріга // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. праць КНЕУ ім. Вадима Гетьмана. – Спец. вип. / Саки : ПП «Підприємство Фенікс», – 2013. – С. 65–71.

297. Про аудиторську діяльність : закон України від 22.04.1993 № 3125-XII (в редакції закону України від 14.09.2006 № 140-V), зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http :  
//zakon1.rada.gov.ua/laws/show?nreg=3125-12&find=1&text= %EE %F5 %EE =-  
%F0 %EE %ED&x=16&y=17](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show?nreg=3125-12&find=1&text=%EE%F5%EE=-%F0%EE%ED&x=16&y=17)

298. Шалімова Н. С. Концепції розвитку аудиту: проблемні аспекти визначення та класифікації / Н. С. Шалімова // Вісник ДонНУЕТ. – 2009. – № 4. – С. 218–234.

299. Україномовна версія Міжнародних стандартів контролю якості, аудиту, огляду, іншого надання впевненості та супутніх послуг [Електронний ресурс]. – К. : Міжнародна федерація бухгалтерів (IFAC). – 2010. – Ч. 1. – 852 с. – Режим доступу : [http : //apu.com.ua/content.php?lang=ukr&c=page.php&id=75](http://apu.com.ua/content.php?lang=ukr&c=page.php&id=75)

300. Веріга Г. В. Проблемні аспекти використання міжнародних стандартів аудиту в Україні / Г. В. Веріга, Д. О. Белих // Економіка промисловості. – 2010. – № 3. – С. 202–206.

301. Слав'янська Н. Г. Перспективи використання похідних фінансових інструментів в Україні [Електронний ресурс] / Н. Г. Слав'янська, А. С. Незнамова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2010. – Вип. 29. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/pprbsu/2010\\_29/10\\_29\\_29.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_29/10_29_29.pdf)

302. Про затвердження методологічних положень щодо складання фінансового рахунку : наказ Державного комітету статистики від 16.02.2004 № 112 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0112202-04>

303. Special considerations in auditing financial instruments: international auditing practice note 1000 [Електронний ресурс]. Офіційний сайт Міжнародної федерації бухгалтерів (IFAC) – Режим доступу : <http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/A045%202012%20IAASB%20Handbook%20IA%20PN%201000.pdf>

304. Про застосування стандартів аудиту: рішення АПУ від 31.03.2011 № 229/7, зі змінами [Електронний ресурс]. Офіційний сайт Аудиторської палати України – Режим доступу: <http://www.apu.com.ua/msa>

305. Веріга Г. В. Стан та перспективи розвитку ринку аудиторських послуг в Україні / Г. В. Веріга, Г. Ю. Плітченко // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою. – Донецьк : ДонДУУ, 2010. – Сер. «Економіка». – Вип. 165. – Т. XI. – С. 276–285.

306. Про затвердження Положення про зовнішні перевірки системи контролю якості аудиторських послуг : рішення Аудиторської палати України від 26.05.2011 № 231/12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.apu.com.ua/rishennya-apu/9-2011>

307. Максименко А. В. Облік і аналіз валютних операцій в комерційних банках : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.06.04 / А. В. Максименко ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2002. – 18 с.

308. Веріга Г. В. Валютні ризики банку : удосконалення методів оцінки і управління // Розвиток економічних методів управління національною економікою та економікою підприємства : зб. наук. пр. / ДонДУУ – Донецьк : ДонДУУ, 2012. – Т. XIII. – 412 с. (Серія «Економіка», вип. 256). – С. 47–54.

309. Дані фінансової звітності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097)

310. Веріга Г. В. Діагностика типів валютної політики банків України / Г. В. Веріга // Економічний часопис -XXI. – 2013. – № 5–6 (1). – С. 45–48.

311. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків» : постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon.nau.ua/doc/?code=v0104500-04](http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0104500-04)

312. Дядя С. І. Фактори ризику валютних операцій комерційного банку [Текст] / С. І. Дядя, О. П. Зоря, А. П. Пухальська // Економічний простір. – 2011. – № 45. – С. 155–160.

313. Васюренко О. В. Сучасні концепції управління кредитним ризиком як основні складові процесу управління кредитним ризиком банку/ О. В. Васюренко, В. Ю. Подчесова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 1 (115). – с. 170–177.

314. Міщенко В. Базель III : нові підходи до регулювання банківського сектору // Вісник НБУ. – 2011. – № 1. – С. 4–9.

315. Попов К. О. Мы не спешим предугадать, как Базель III нам отзовется... [Электронный ресурс] / К. О. Попов, Ю. Н. Юденков // Внутренний контроль в кредитной организации. – 2011. – № 4. – Режим доступу : [http : //www.reglament.net/bank/control/2011\\_4\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/control/2011_4_article.htm)

316. Veriga G. The mechanism of currency self-regulation in Ukraine based on Basel standards / Ganna Veriga // Public and Municipal Finance, Volume 2, Issue 2, 2013, p. 56–60.

317. Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала : новые подходы [Электронный ресурс] / Базельский комитет по банковскому надзору. – Банк международных расчетов, 2004. – Режим доступа : [http : //www.cbr.ru/today/ms/bn/bz\\_1.pdf](http://www.cbr.ru/today/ms/bn/bz_1.pdf).

318. Про затвердження Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків : постанова Правління НБУ від 06.07.2000 № 279 (втратила чинність) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon2.rada.gov.ua/laws/show?nreg=z0474-00&find=1&text=%B3%EF%EE-%F2%E5&x=13&y=14](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show?nreg=z0474-00&find=1&text=%B3%EF%EE-%F2%E5&x=13&y=14)

319. Про затвердження Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями : постанова Правління НБУ від 25.01.2012 № 23 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12/print1379066186028757>

320. Фінансові інструменти: подання : міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.minfin.gov.ua/file/link/320304/file/IAS %2032.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/320304/file/IAS%2032.pdf)

321. Вплив змін валютних курсів : міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 21 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.minfin.gov.ua/file/link/320294/file/IAS %2021.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/320294/file/IAS%2021.pdf)

322. Вплив змін валютних курсів : положення (стандарт) бухгалтерського обліку 21 : наказ Міністерства фінансів України від 10.08.2000 № 193 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0515-00](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0515-00)



323. Левицька С. О. Облік і аудит операцій в іноземній валюті / автореф. дис... канд. екон. наук : 08.06.04 [Електронний ресурс] / С. О. Левицька ; Терноп. акад. народ. госп-ва. – Т., 2000. – 16 с.

324. Фінансові інструменти: визнання та оцінка : міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/file/link/320309/file/IAS %2039.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/320309/file/IAS%2039.pdf)

325. Фінансові інструменти : положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 : наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>

326. Фінансові інструменти – міжнародний стандарт фінансової звітності 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/file/link/320322/file/IFRS %2009.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/320322/file/IFRS%2009.pdf)

327. Стратегія розвитку державної статистики на період до 2012 р. : розпорядження Кабінету Міністрів України від 05.11.2008 № 1413–р. [Електронний ресурс]. – Електрон. текстові дані (231207 bytes). – КМУ, 2008. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/telefon/ukr/strateg2012.htm/>. HTML Monday, 12 March 2012 11:11:07

328. Веріга Г. В. Складання звітності за МСФЗ як засіб підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств / Г. В. Веріга, Т. М. Кондрашова // Фінансово-банківські механізми державного управління економікою України. – Донецьк : ДонДУУ, 2009. – Сер. : «Економіка». – Вип. 122. – Т. X, вип. 122, – С. 298–309.

329. Веріга Г. Проблемні аспекти трансформації фінансової звітності підприємств України у відповідності з принципами МСФЗ / Г. Веріга, А. Савро // Бухгалтерський облік і аудит. – 2010. – № 9. – С.19–25.

330. Струк Н. С. Особливості обліку та оподаткування операцій з реалізації зовнішньоекономічних угод ділового партнерства підприємств України [Текст] / Н. С. Струк // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008, вип. 18.6. – С. 219–224.

331. Моторнюк У. І. Проблеми валютного регулювання в Україні [Текст] / У. І. Моторнюк, Н. Л. Калиновська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – Сер. : Менеджмент – 2010. – № 682. – С. 288–294.

332. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755–VI, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17)

333. Річна звітність ДТЕК [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http : //www.dtek.com/library/file/annual-report-2012-ru\\_1.pdf](http://www.dtek.com/library/file/annual-report-2012-ru_1.pdf)

334. Веріга Г. В. Стрес-тестування як інструмент оцінки валютних ризиків підприємства / Г. В. Веріга // Економіка. Фінанси. Право. – 2013. – № 7. – С. 6–9.





Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

Додаток А

**Довідки про впровадження**





# ВЕРХОВНА РАДА УКРАЇНИ

Комітет з питань фінансів і банківської діяльності

01008, м. Київ-8, вул. М. Грушевського, 5, тел.: 255-21-37, факс: 255-24-25

№ 04-39/10-290

"26" червня 2013 р.

**Ректору Донецького державного  
університету управління  
Поважному О.С.**

вул. Челюскінців, 163а  
м. Донецьк, 83015

**Шановний Олександрє Станіславовичу!**

У Комітеті Верховної Ради України з питань фінансів і банківської діяльності розглянуто та схвалено пропозиції кандидата економічних наук, доцента кафедри обліку і аудиту Веріги Ганни Володимирівни до проекту Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль в Україні» в частині правового визначення змісту і особливостей використання механізмів валютного регулювання і валютного контролю.

**Голова Комітету**

**О. М. Риженков**



**УКРАЇНА**

**Донецька обласна державна адміністрація**

**ДЕПАРТАМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО  
РОЗВИТКУ І ЗОВНІШНІХ ВІДНОСИН**

бульвар Пушкіна, 34, м. Донецьк, 83105  
тел. +38 (062) 334-27-92, e-mail: guriz@ukr.net

**UKRAINE**

**Donetsk regional state administration**

**DEPARTMENT OF INVESTMENT INNOVATIVE  
DEVELOPMENT AND FOREIGN RELATIONS**

Pushkin blv., 34 Donetsk 83105  
tel. +38 (062) 334-27-92, e-mail: guriz@ukr.net

04.06.2013 № 1-538  
На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

У спеціалізовану вчену раду  
по захисту дисертацій за  
спеціальністю  
08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

### **ДОВІДКА**

про використання результатів дисертаційної роботи  
Веріги Ганни Володимирівни  
«Механізми регулювання валютного ринку України»  
в діяльності Департаменту інвестиційно-інноваційного розвитку  
і зовнішніх відносин  
Донецької обласної державної адміністрації

Результати дисертаційної роботи «Механізми регулювання валютного ринку України» Веріги Ганни Володимирівни мають практичне значення для регулювання валютного ринку регіону, здійснення валютного контролю за суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності, оподаткування операцій суб'єктів господарювання в іноземній валюті.

Практична значущість результатів дисертаційної роботи Веріги Г.В. полягає в удосконаленні дефініції валютного контролю як форми реалізації валютної політики держави, самостійного виду фінансового контролю, а також системи оцінки іноземної валюти як об'єкта інвестування.

Пропозиції Веріги Г.В., розроблені в дисертаційній роботі, можуть бути використані при роботі з суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та потенційними інвесторами при виконанні завдань і функцій департаменту.

Директор департаменту  
к.е.н., доцент



Г. В. Бардакова



**Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ  
ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УПРАВЛЯЮЩИХ

Лицензия АВ № 395937 от 22.07.08г.  
Министерства образования и науки Украины

Г.Донецк, буд. Шевченко, 31 тел. (0622) 97-13-01, 97-13-04 www.mipm.com.ua mipm@mipm.com.ua



tution  
ING  
376

*Мех. № 17/04-01  
вир 17.04.13р*

У спеціалізовану вчену раду  
по захисту дисертацій за спеціальністю  
08.00.08 –  
гроші, фінанси і кредит

### ДОВІДКА

про використання результатів дисертаційної роботи  
Веріги Ганни Володимирівни  
«Механізми регулювання валютного ринку України»

Фахівці Міжнародного інституту професійних керуючих розглянули результати дисертаційної роботи «Механізми регулювання валютного ринку України» Веріги Ганни Володимирівни. Практичне значення мають напрями лібералізації і формування ризикоорієнтованого валютного контролю на принципах аудиторського валютного нагляду за рахунок поширення умови обов'язкового аудиту на учасників зовнішньоекономічної діяльності, які мають значні обсяги експорту/імпорту, понад встановлену законодавчо нижню межу.

На думку фахівців Міжнародного інституту професійних керуючих, переконливим є визначення аудиторського валютного нагляду як системи контролю та активних впорядкованих дій незалежних аудиторів, спрямованих на оцінку законності, правильності відображення в бухгалтерському обліку, відповідності подання та розкриття інформації про валютні операції, валютні інструменти концептуальній основі фінансової звітності згідно міжнародних стандартів аудиту.

З повагою,

ректор Міжнародного інституту професійних керуючих,

д.е.н., професор,

член Аудиторської палати України



О. Папаїка



ФІЛІЯ ТОВ ЕРНСТ ЕНД ЯНГ  
В М. ДОНЕЦЬК ЄАРПОУ 34355791  
83055 ДОНЕЦЬК Б ШЕВЧЕНКА 13А  
PP 26008295536 МФО 380805  
АО РАЙФАЙЗЕНБАНКАВАЛЬ КИЕВ

У спеціалізовану вчену раду  
із захисту дисертацій

№ 10/1 від « 11 » серпня 2013 р.

Фахівці філії ТОВ «Ернст енд Янг» в м. Донецьку розглянули і схвалили запропонований кандидатом економічних наук, доцентом, доцентом кафедри обліку і аудиту ДонДУУ Верігою Ганною Володимирівною методичний підхід до розробки програми аудиторської перевірки суб'єктів господарювання на предмет оцінки валютних ризиків і відповідності подання та розкриття інформації про валютні операції і валютні інструменти концептуальній основі фінансової звітності згідно міжнародних стандартів, заснований на наглядних принципах роботи аудиторських фірм як незалежних органів валютного контролю.

З повагою,  
провідний адміністратор



Н. М. Вишневецька



ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ  
ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «ДТЕК»

б-р Шевченка, 11  
м. Донецьк, 83001, Україна  
тел.: +38 062 389 44 01  
факс: +38 062 389 44 11

п/р 26006962507305  
у ПАТ «ПУМБ»  
МФО 334851  
код ЄДРПОУ 34225325

ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ  
ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ДТЭК»

б-р Шевченко, 11  
г. Донецк, 83001, Украина  
тел.: +38 062 389 44 01  
факс: +38 062 389 44 11

т/с 26006962507305  
в ПАО «ПУМБ»  
МФО 334851  
код ЄГРПОУ 34225325

02-03/896 15.04.2013  
№ \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

У Спеціалізовану вчену раду  
по захисту дисертацій

Фахівці департаменту бухгалтерського обліку розглянули і схвалили методичні рекомендації, розроблені в дисертаційній роботі кандидата економічних наук, доцента Веріги Ганни Володимирівни, в частині відображення валютних похідних інструментів на забалансових рахунках бухгалтерського обліку і у фінансовій звітності згідно міжнародних стандартів, а також проведення стрес-тестування валютних ризиків на основі кореляційних зв'язків валютних пар.

Головний бухгалтер –  
«ДТЕК»



С.І. Непочатов

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Україна  |                       |
| ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО                     |                       |
| <b>“СТРАХОВА КОМПАНІЯ “ВУСО”</b>                   |                       |
| Ідентифікаційний код 31650052                      |                       |
| 83001, місто Донецьк, вулиця Постишева, будинок 60 |                       |
| Р/р _____  | код банку _____       |
| № <u>2757</u>                                      | від <u>11.06.2013</u> |
| на № _____   | від _____             |

У Спеціалізовану вчену раду  
по захисту дисертацій за спеціальністю  
08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**ДОВІДКА**  
про практичне використання результатів дисертаційної роботи  
кандидата економічних наук, доцента  
Веріги Ганни Володимирівни

Приватне акціонерне товариство «Страхова компанія «ВУСО» використовує на практиці методичні рекомендації здобувача наукового ступеня доктора економічних наук Веріги Ганни Володимирівни щодо хеджування валютних ризиків за договорами перестраховування, укладеними з перестраховиками-нерезидентами, на основі похідних фінансових інструментів, представлених контрактами форвардного типу на обмінний курс іноземної валюти, валютними свопами, опціонами на іноземну валюту. Практична цінність використовуваних підходів полягає у створенні системи захисних застережень в управлінні валютними ризиками в умовах номінації зобов'язань страхової компанії перед страхувальниками в українській гривні, а зобов'язань перестраховиків-нерезидентів перед страховою компанією – в іноземній валюті.

Заступник Голови Правління  
з фінансових питань  
ПрАТ «СК «ВУСО»



Л.М. Братковський

ПАТ «АКБ «КАПІТАЛ»  
вул. Артема, 63, м. Донецьк, 83001  
Код банку 334828, ЄДРПОУ: 13486837  
ТЕЛЕКС: 115766А ЗАМОК УХ  
S.W.I.F.T.: CAPOUA2X  
cap@capdon.donetsk.ua  
www.bank-capital.com



PJSC «JSCCB «CAPITAL»  
63, Artema Str., Donetsk, Ukraine, 83001  
The BANK CODE: 334828  
TELEX: 115766A ZAMOK UX  
S.W.I.F.T.: CAPOUA2X  
tel.: (062) 345-27-70  
tel./fax: (062) 332-39-39

№ 6/1347 від 03.06. 2013 р.

У Спеціалізовану вчену раду  
по захисту дисертацій

**АКТ**  
впровадження результатів дисертаційної роботи  
кандидата економічних наук, доцента,  
доцента кафедри обліку і аудиту  
Донецького державного університету управління  
Веріги Ганни Володимирівни

Публічне акціонерне товариство «АКБ «КАПІТАЛ» використовує на практиці методичні рекомендації здобувача наукового ступеня доктора економічних наук Веріги Ганни Володимирівни щодо розрахунку валютного гепу (табл. 1).

Таблиця 1

Розрахунок валютного гепу ПАТ «АКБ «КАПІТАЛ» станом на 01.01.2013 р.,  
тис. грн.

| Ря-<br>док | Найме-<br>нуваннявал<br>юти | монетарні активи |   | монетарні зобов'язання |   | Валютна позиція |                     |
|------------|-----------------------------|------------------|---|------------------------|---|-----------------|---------------------|
|            |                             | всього           | у т.ч. чутливі до зміни процентної ставки | всього                 | у т.ч. чутливі до зміни процентної ставки | всього          | у т.ч. валютний геп |
| 1          | Долари США                  | 204393           | 83801                                     | 207003                 | 74521                                     | -2610           | 9280                |

|   |                     |        |       |        |       |      |       |
|---|---------------------|--------|-------|--------|-------|------|-------|
| 2 | Євро                | 47643  | 15246 | 47822  | 21998 | -179 | -6752 |
| 3 | Фунти<br>стерлінгів | 136    |       | 135    |       | 1    | 0     |
| 4 | Інші                | 3281   |       | 797    |       | 2484 | 0     |
| 5 | Усього              | 255453 | 99047 | 255757 | 96519 | -304 | 2528  |

Станом на 01.01.2013 р. банк має довгий валютний геп у сумі, еквівалентній 9280 тис. грн. (1161,5 тис. дол. США при курсі 7,99 грн./дол.), короткий валютний геп у сумі, еквівалентній 6752 тис. грн. (641,2 тис. євро при курсі 10,53 грн./євро). Ураховуючи односторонню спрямованість динаміки курсів долара США і євро, наявність різних за знаком валютних позицій дозволяє хеджувати ризик зміни валютного курсу і процентної ставки.

Вплив зміни процентних ставок на прибуток банку визначається за формулою:

$$\Delta\P \approx \text{ВГ} * \Delta i ,$$

де - зміна прибутку;

ВГ – валютний геп;

$\Delta i$  – зміна процентної ставки.

При зростанні процентної ставки за фінансовими інструментами у доларах США на 1% прибуток банку складе:

$\Delta\P_{\text{долар}}$

$$=0,01*1161,5=11,6 \text{ тис. дол. США, або } 92,8 \text{ тис. грн.}$$

При зростанні процентної ставки за фінансовими інструментами у євро на 1% збиток банку складе:

$\Delta\P_{\text{євро}}$

$$=0,01*(-641,2)=-6,41 \text{ тис. євро, або } 67,5 \text{ тис. грн.}$$

Економічний ефект (Е) складає

$\Delta P_{\text{долар}}$        $\Delta P_{\text{євро}}$

$$E = \quad + \quad = 92,8 - 67,5 = 25,3 \text{ тис. грн.}$$

Практична цінність використовуваних підходів полягає у можливості прогнозування зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також зниження валютних і процентних ризиків шляхом утримання різних за знаком валютних гепів у розрізі іноземних валют.

З повагою,

Голова правління

ПАТ «АКБ «КАПІТАЛ»



В.В Фомичова



Міністерство освіти і науки України  
ДОНЕЦЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УПРАВЛІННЯ

83015, м. Донецьк, вул. Челюскінців, 163а

Тел.: (062) 304-12-97, 344-09-56, факс: (062) 337-71-08

Info@dsum.edu.ua

14.05.2013 № 01-12/834

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

У Спеціалізовану вчену раду  
по захисту дисертацій  
за спеціальністю 08.00.08 –  
гроші, фінанси і кредит

ДОВІДКА

про впровадження у навчальний процес  
методичних рекомендацій кандидата економічних наук, доцента  
Веріги Ганни Володимирівни

Методичні рекомендації щодо розробки і реалізації валютної політики держави і суб'єктів господарювання, регулювання валютного ринку, здійснення валютного контролю впроваджено у навчальний процес Донецького державного університету управління при викладанні дисциплін «Центральний банк і грошово-кредитна політика», «Фінансовий ринок», «Банківські ризики та методи їх вимірювання», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання», «Аудит», «Валютна політика», «Міжнародні стандарти фінансової звітності». Лекції і семінарські заняття, засновані на розроблених методичних рекомендаціях, надають студентам теоретичні знання і формують практичні навички з використання інструментів забезпечення сталого функціонування валютного ринку України.

Проректор з навчальної роботи, доктор наук  
з державного управління, професор

В. І. Токарева

Додаток Б

Таблиця Б.1

Дефініції категорії «валютні цінності» у національному законодавстві

| Дефініція   | Нормативно-правовий акт   |
|---|---|
| 1   | 2   |
| валюта України – матеріальні об'єкти, визначені законодавством України про валютне регулювання як засоби валютно-фінансових відносин  | <i>ЗАКОН УКРАЇНИ Про Національний банк України (ст.1) м. Київ, 20 травня 1999 року № 679-XIV</i>  |
| валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет і в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках в банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України; платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України; іноземна валюта; платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або монетарних металах; монетарні метали | <i>ДЕКРЕТ КАБІНЕТУ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ Про систему валютного регулювання і валютного контролю (ст.1) м. Київ, 19 лютого 1993 року № 15-93</i> |
| а) валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет та в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але  | <i>Митний кодекс України (ст.4) м. Київ, 13 березня 2012 року № 4495-VI</i>   |



| 1   | 2  |
|---|--|
| <p>підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу;</p> <p>б) іноземна валюта – іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу;</p> <p>в) платіжні документи та цінні папери (акції, облигації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України, в іноземній валюті або банківських металах;</p> <p>г) банківські метали – золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів</p> |  |
| <p>валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет і в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках у внесках в банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України;</p> <p>платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України;</p> <p>іноземна валюта – іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з нього, але підлягають обміну на</p>   | <p><i>ДЕРЖАВНА МИТНА СЛУЖБА<br/>УКРАЇНИ Щодо розроблення<br/>Інструкції про порядок<br/>заповнення митної декларації<br/>(Інструкція, п.1.1) № 09/09-<br/>1582-ЕП від 30.03.2001 м. Київ</i></p> |

| 1   | 2  |
|---|--|
| <p>грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти в грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших кредитно-фінансових установ за межами України;</p> <p>платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або монетарних металах;</p> <p>монетарні метали – золото і метали іридієво-платинової групи – в будь-якому вигляді та стані, за винятком ювелірних, промислових і побутових виробів з цих металів і брухту цих металів</p>  |  |
| <p>валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет і в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках у внесках у банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України;</p> <p>платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові й банківські документи), виражені у валюті України;</p> <p>іноземна валюта – іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти в грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових)</p> | <p><i>ДЕРЖАВНА МИТНА СЛУЖБА<br/>УКРАЇНИ Про Порядок<br/>декларування валютних<br/>цінностей, цінностей,<br/>предметів, що переміщуються<br/>через митний кордон України<br/>громадянами, та оформлення<br/>митної декларації (Порядок,<br/>п. 1) № 2/09-5470-ЕП від<br/>23.11.2001</i></p> |

| 1   | 2   |
|---|---|
| <p>одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших кредитно-фінансових установ за межами України; платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові й банківські документи), виражені в іноземній валюті або банківських металах; банківські метали – золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів</p> |   |
| <p>валюта України, іноземна валюта, платіжні документи, що виражені в іноземній валюті</p>  | <p><i>ПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ПОСТАНОВА Про затвердження Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України та змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України (Інструкція, п. 1.1) 12.12.2002 № 502</i></p>                      |
| <p>іноземні валюти 1-ї, 2-ї або 3-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів, затвердженого постановою Правління Національного банку від 04.02.1998 № 34 (у редакції постанови Правління Національного банку від 02.10.2002 № 378, зареєстрованої в Міністерстві юстиції України 24.10.2002 за № 841/7129), зі змінами, банківські метали, а також цінні папери в значенні, визначеному Цивільним кодексом України</p>  | <p><i>ПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ПОСТАНОВА Про затвердження Положення про порядок видачі Національним банком України індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей на рахунках за межами України (Положення, п. 1.3) 14.10.2004 № 485</i></p> |

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКІЙ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

Додаток В

**Результати двомірного спектрального аналізу Фур’є  
(власні розрахунки)**



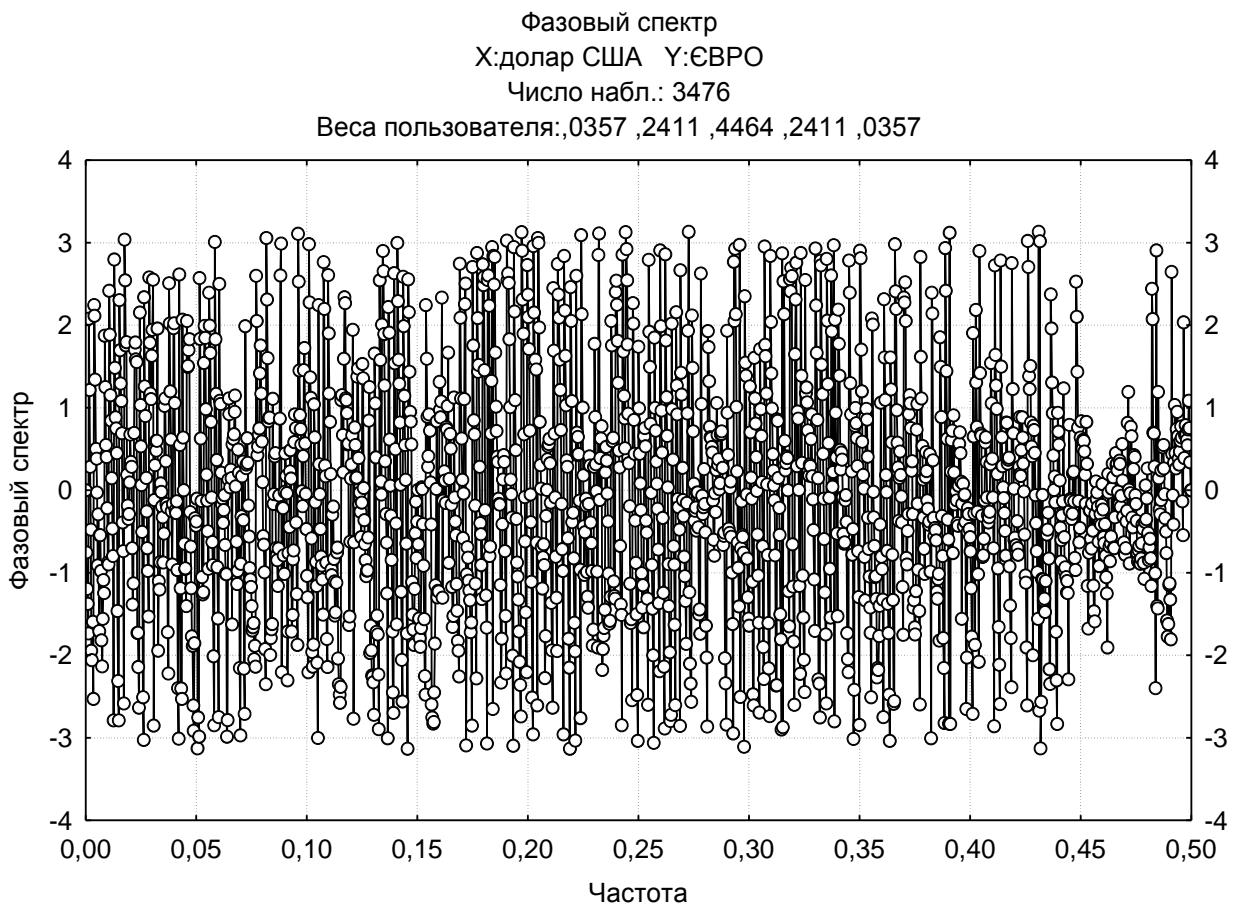
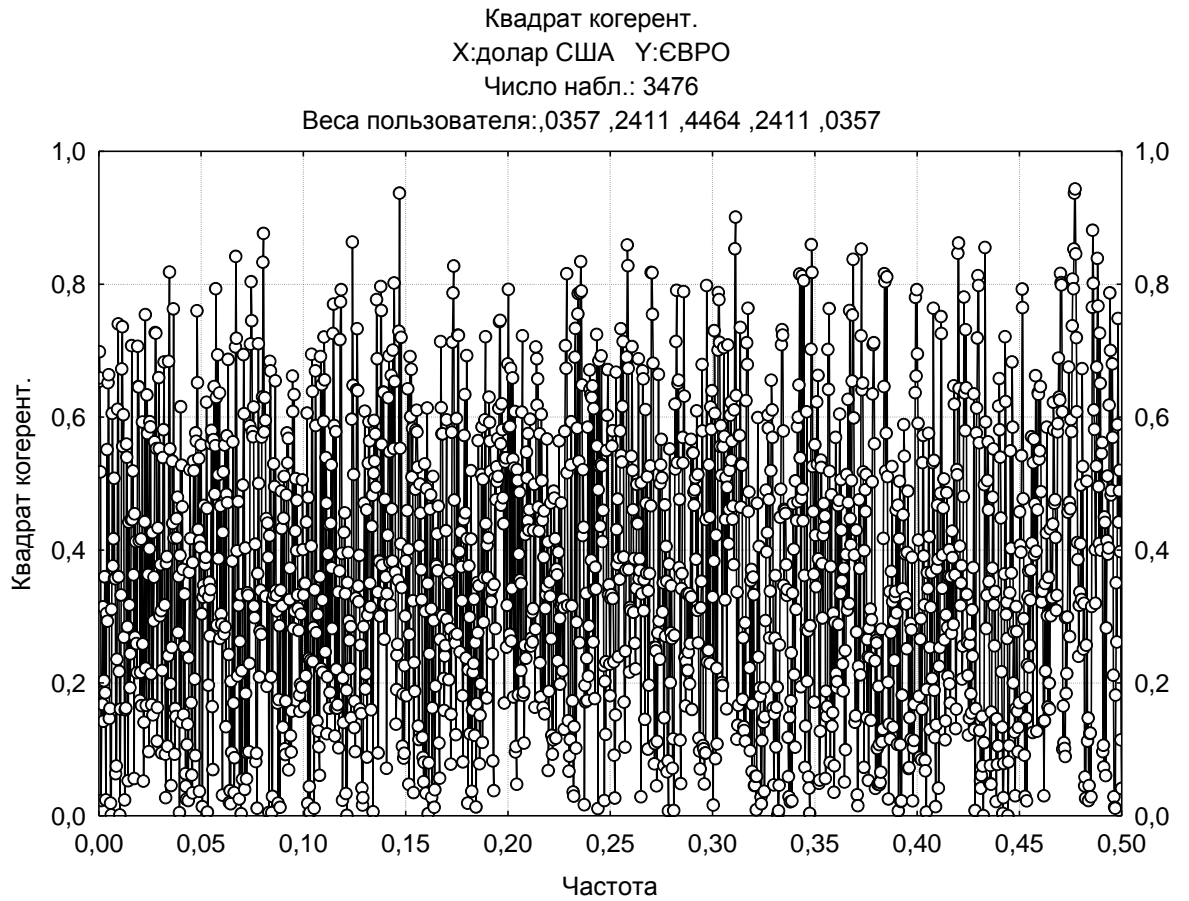


Рис. В.1. Фазовый спектр і когерентність валютної пари євро/доллар США

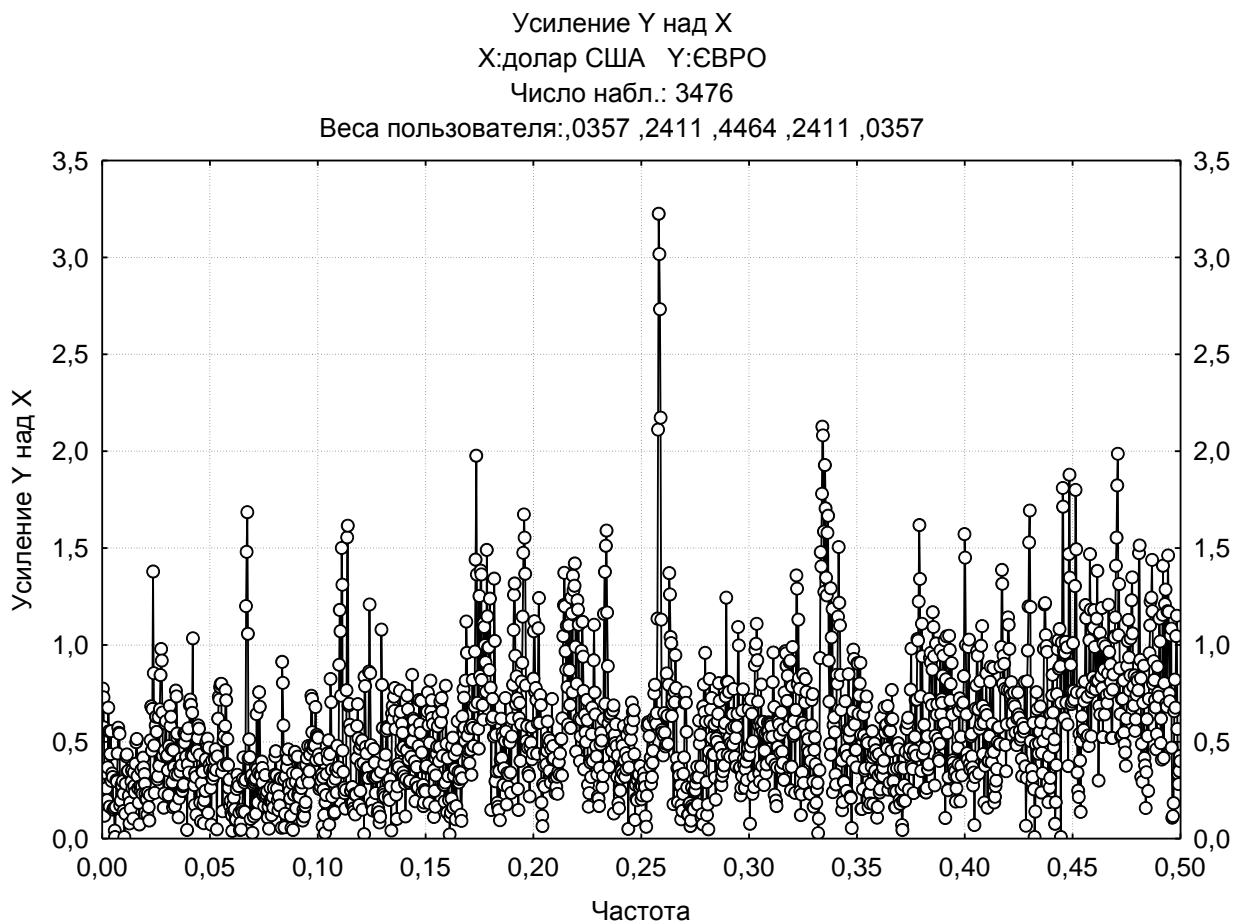
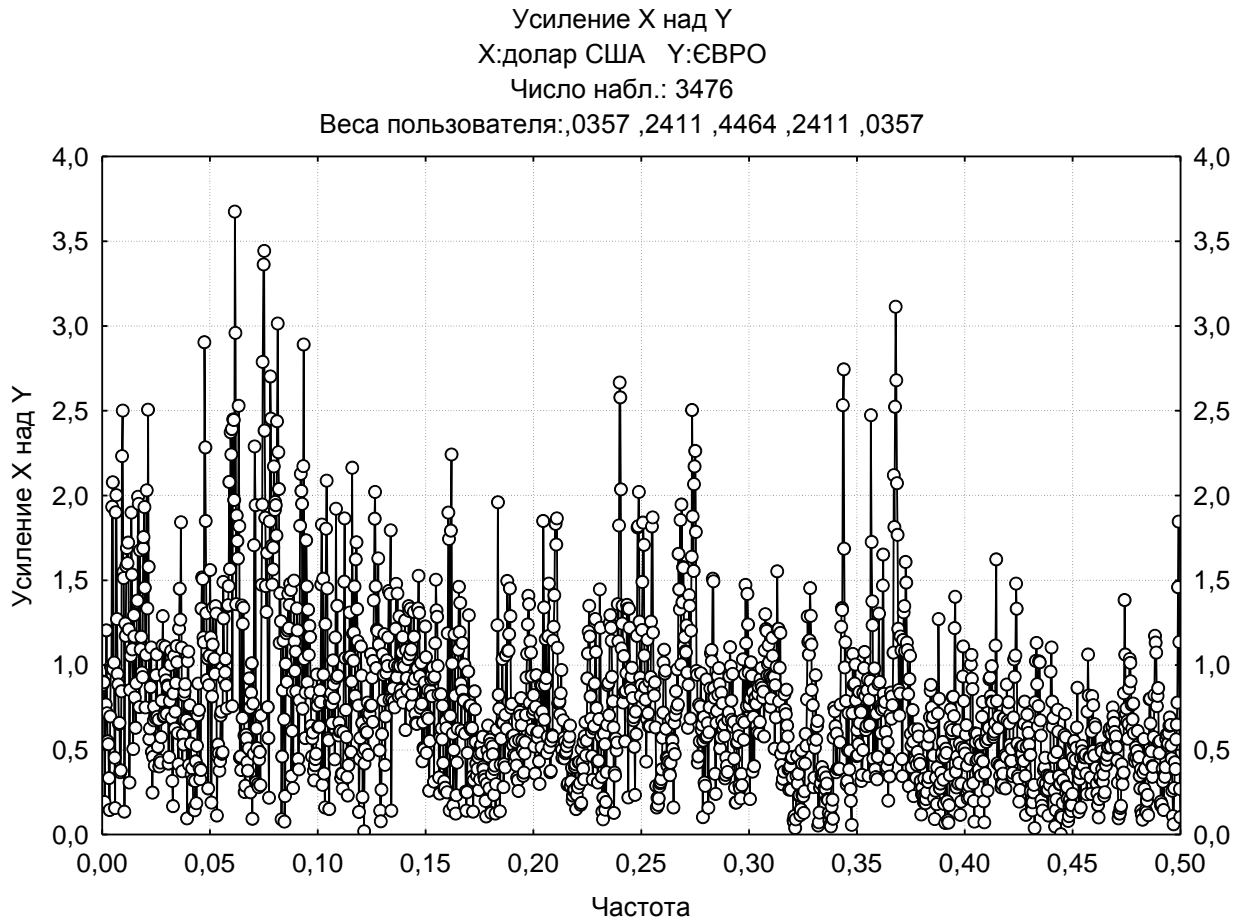
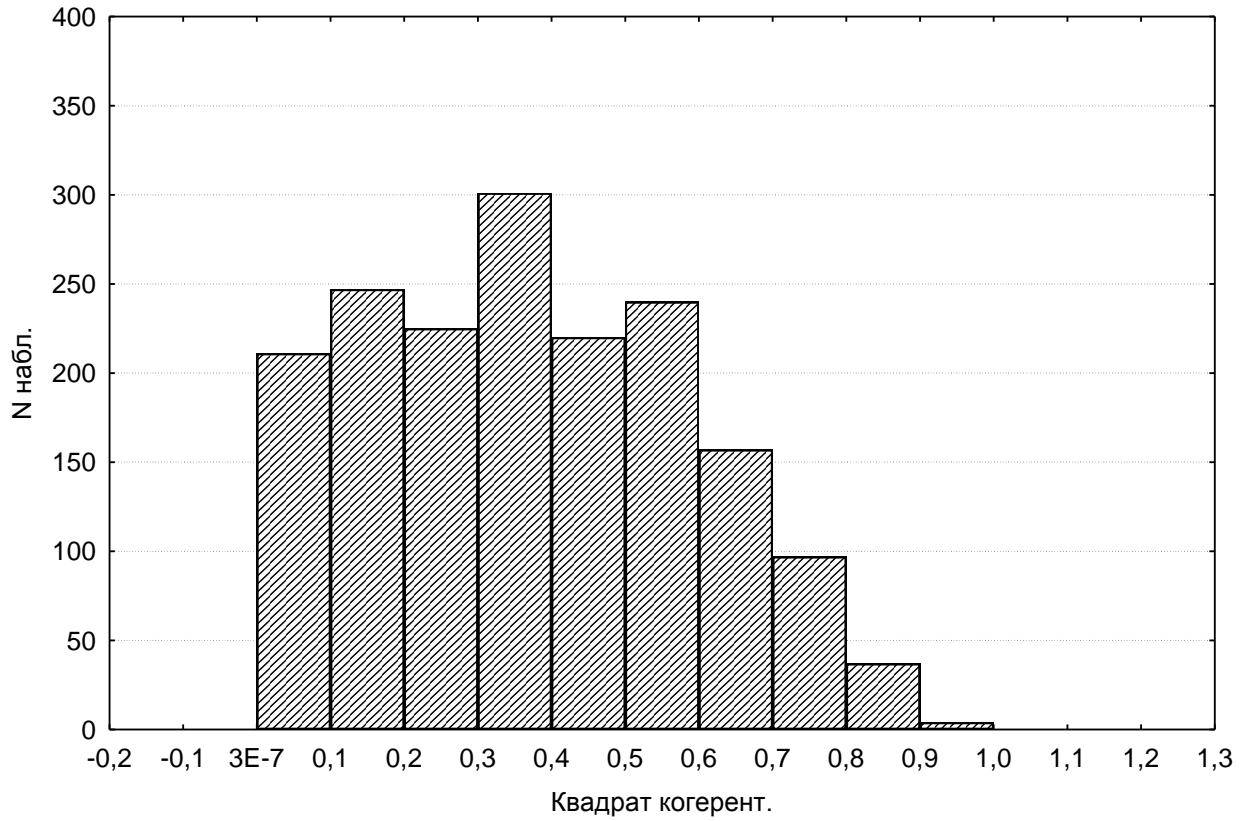


Рис. В.2. Підсилення долара США над євро і навпаки

Гистогр.: Квадрат когерент.  
X:долар США Y:ЄВРО  
N набл.:3476



Гистогр.: Фазовый спектр  
X:долар США Y:ЄВРО  
N набл.:3476

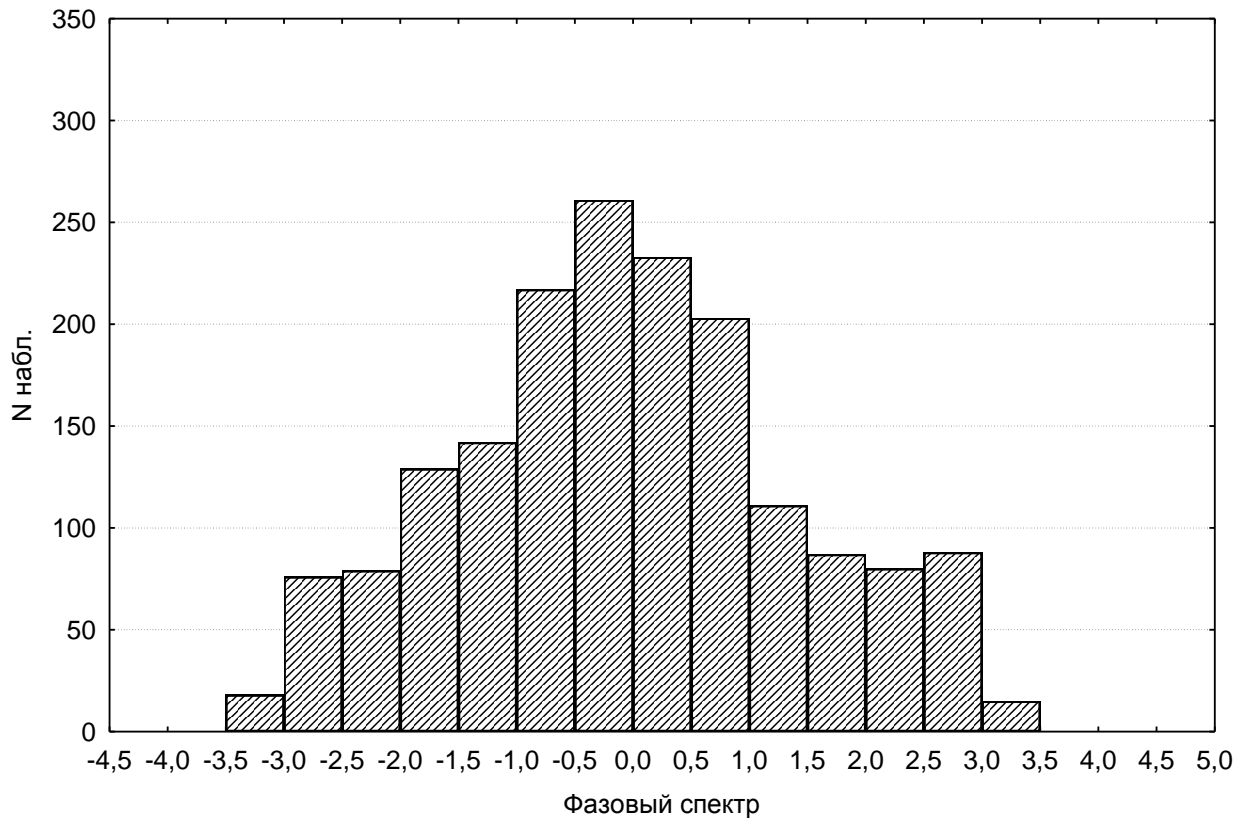


Рис. В.3. Когерентність і фазовий спектр долара США та євро

Двумерный спектр. анализ; Число набл.: 3476 (Таблица)  
Незав.(X): Доллар США  
Зав.(Y): ЕВРО

|    | Частота  | Период   | X<br>Косинус | X<br>Синус | X<br>Периодог | X<br>Плотн. | Y<br>Косинус | Y<br>Синус | Y<br>Периодог | Y<br>Плотн. | Кросс-п.<br>Действ. | Кросс-п.<br>Мнимая | Кросс<br>плотн. | Кросс<br>квдр. | Кросс<br>амплит. | Квадрат<br>когерен. | /силение<br>X над Y | /силение<br>Y над X | Фаз.<br>спектр |
|----|----------|----------|--------------|------------|---------------|-------------|--------------|------------|---------------|-------------|---------------------|--------------------|-----------------|----------------|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| 0  | 0,000000 |          | 0,000000     | -0,000000  | 0,0000        | 424,6365    | 0,000000     | -0,000000  | 0,0000        | 503,6270    | 0,0000              | 0,0000             | 373,8718        | 0,0000         | 373,8718         | 0,653611            | 0,880451            | 0,742359            | 0,00000        |
| 1  | 0,000288 | 3476,000 | 0,509301     | 0,428619   | 770,1110      | 558,7090    | 0,698017     | 0,224925   | 934,7304      | 650,8808    | 785,4164            | -320,885           | 367,3495        | -344,957       | 503,9256         | 0,698306            | 0,901946            | 0,774221            | -0,75397       |
| 2  | 0,000575 | 1738,000 | -0,317801    | -0,573247  | 746,6615      | 573,9548    | -0,540189    | 0,367080   | 741,3477      | 708,1715    | -67,3553            | -740,945           | 190,4912        | -481,083       | 517,4239         | 0,658684            | 0,901506            | 0,730648            | -1,19377       |
| 3  | 0,000863 | 1158,667 | 0,336151     | -0,079551  | 207,3879      | 337,7604    | 0,097718     | -0,580221  | 601,7044      | 527,6109    | 137,3111            | -325,472           | 58,5611         | -297,959       | 303,6593         | 0,517429            | 0,899038            | 0,575536            | -1,37673       |
| 4  | 0,001151 | 869,000  | -0,277654    | -0,055553  | 139,3491      | 167,1489    | 0,166592     | -0,286627  | 191,0202      | 273,3263    | -52,7167            | 154,400            | -5,2948         | -31,827        | 32,2642          | 0,022785            | 0,193027            | 0,118043            | -1,73565       |
| 5  | 0,001438 | 695,200  | 0,165931     | -0,195472  | 114,2605      | 99,5117     | -0,065358    | 0,096431   | 23,5857       | 159,3109    | -51,6091            | 5,605              | -26,3962        | 47,318         | 54,1827          | 0,185183            | 0,544486            | 0,340107            | 2,07964        |
| 6  | 0,001726 | 579,333  | -0,071392    | 0,081908   | 20,5184       | 59,1700     | -0,313433    | -0,276200  | 303,3272      | 207,1513    | -0,4286             | 78,890             | 15,7378         | 42,535         | 45,3533          | 0,167814            | 0,766490            | 0,218938            | 1,21642        |
| 7  | 0,002014 | 496,571  | 0,048131     | -0,197149  | 71,5782       | 44,4304     | 0,101136     | -0,347238  | 227,3346      | 205,5522    | 127,4393            | 5,607              | 51,4027         | 15,114         | 53,5787          | 0,314327            | 1,205901            | 0,260657            | 0,28597        |
| 8  | 0,002301 | 434,500  | 0,002204     | 0,061215   | 6,5212        | 34,1591     | 0,232277     | -0,131698  | 123,9142      | 123,6262    | -13,1220            | -25,217            | 21,7449         | -11,277        | 24,4953          | 0,142085            | 0,717093            | 0,198140            | -0,47843       |
| 9  | 0,002589 | 386,222  | -0,050997    | -0,166231  | 52,5456       | 32,5971     | -0,036456    | 0,048008   | 6,3156        | 48,7613     | -10,6389            | -14,788            | -6,5503         | -16,748        | 17,9837          | 0,203471            | 0,551696            | 0,368810            | -1,94361       |
| 10 | 0,002877 | 347,600  | 0,072393     | 0,065589   | 16,5851       | 27,9809     | 0,003227     | -0,135951  | 32,1408       | 22,0590     | -15,0916            | -17,473            | -6,9655         | -13,173        | 14,9010          | 0,359735            | 0,532541            | 0,675507            | -2,05721       |
| 11 | 0,003165 | 316,000  | -0,098415    | -0,081410  | 28,3522       | 24,6509     | -0,048147    | -0,030706  | 5,6675        | 14,8190     | 12,5798             | -1,560             | -0,1948         | -8,213         | 8,2149           | 0,184735            | 0,333248            | 0,554347            | -1,59451       |
| 12 | 0,003452 | 289,667  | 0,109401     | -0,039908  | 23,5696       | 21,6444     | -0,054725    | -0,058194  | 11,0909       | 19,0500     | -6,3691             | -14,861            | -2,5601         | -1,798         | 3,1284           | 0,023736            | 0,144536            | 0,164220            | -2,52931       |
| 13 | 0,003740 | 267,385  | -0,082733    | 0,013939   | 12,2337       | 17,3197     | 0,022979     | -0,160983  | 45,9589       | 27,6447     | -7,2041             | 22,591             | -7,5564         | 9,407          | 12,0660          | 0,304072            | 0,696665            | 0,436468            | 2,24754        |
| 14 | 0,004028 | 248,286  | 0,033159     | -0,104481  | 20,8837       | 14,3581     | 0,033628     | 0,083711   | 14,1444       | 25,7574     | -13,2629            | 10,931             | -7,3770         | 12,224         | 14,2776          | 0,551204            | 0,994394            | 0,554311            | 2,11377        |
| 15 | 0,004315 | 231,733  | 0,002713     | 0,045542   | 3,6176        | 9,7431      | -0,115673    | -0,013209  | 23,5580       | 32,0063     | -1,5910             | 9,093              | 2,1789          | 9,298          | 9,5500           | 0,292465            | 0,980181            | 0,298378            | 1,34061        |
| 16 | 0,004603 | 217,250  | -0,041333    | -0,065452  | 10,4148       | 7,2991      | -0,057408    | -0,183218  | 64,0708       | 41,8855     | 24,9662             | 6,631              | 12,3706         | 6,804          | 14,1181          | 0,651955            | 1,934221            | 0,337063            | 0,50283        |
| 17 | 0,004891 | 204,471  | 0,045314     | -0,017290  | 4,0883        | 4,8617      | 0,124350     | 0,022952   | 27,7901       | 31,6806     | 9,1035              | 5,544              | 9,3791          | 3,774          | 10,1100          | 0,663629            | 2,079537            | 0,319124            | 0,38259        |
| 18 | 0,005178 | 193,111  | -0,023219    | -0,014285  | 1,2917        | 2,5207      | 0,033111     | 0,072995   | 11,1661       | 16,3552     | -3,1485             | -2,124             | 2,4566          | -0,070         | 2,4576           | 0,146499            | 0,974953            | 0,150263            | -0,02829       |
| 19 | 0,005466 | 182,947  | 0,007059     | -0,036383  | 2,3873        | 1,6191      | -0,038614    | -0,057179  | 8,2738        | 10,3385     | 3,1419              | -3,143             | 1,0087          | -1,298         | 1,6437           | 0,161406            | 1,015213            | 0,158987            | -0,91005       |
| 20 | 0,005754 | 173,800  | -0,007009    | -0,011363  | 0,3098        | 0,9222      | 0,052848     | -0,058825  | 10,8683       | 10,1305     | 0,5180              | 1,760              | 0,4010          | -0,121         | 0,4188           | 0,018774            | 0,454116            | 0,041341            | -0,29298       |
| 21 | 0,006041 | 165,524  | 0,005026     | -0,017800  | 0,5945        | 0,6516      | -0,024239    | 0,069985   | 9,5336        | 11,4326     | -2,3768             | -0,139             | -0,0136         | -0,100         | 0,1011           | 0,001373            | 0,155223            | 0,008847            | -1,70525       |
| 22 | 0,006329 | 158,000  | -0,012753    | -0,011960  | 0,5313        | 1,0617      | -0,090788    | -0,034818  | 16,4323       | 12,3766     | 2,7361              | -1,115             | 1,7263          | -1,048         | 2,0194           | 0,310344            | 1,902095            | 0,163159            | -0,54554       |
| 23 | 0,006617 | 151,130  | 0,011230     | -0,038147  | 2,7483        | 1,5744      | -0,014461    | -0,067958  | 8,3900        | 10,4331     | 4,2233              | -2,285             | 2,7015          | -1,628         | 3,1543           | 0,605728            | 2,003524            | 0,302331            | -0,54243       |
| 24 | 0,006904 | 144,833  | 0,001907     | 0,010857   | 0,2112        | 1,8301      | 0,051367     | 0,052022   | 9,2893        | 7,8693      | 1,1519              | -0,797             | 1,3008          | -1,929         | 2,3264           | 0,375791            | 1,271172            | 0,295625            | -0,97741       |
| 25 | 0,007192 | 139,040  | -0,028084    | -0,039787  | 4,1220        | 2,4442      | -0,031511    | 0,036947   | 4,0982        | 5,2778      | -1,0168             | -3,982             | -0,5653         | -2,249         | 2,3191           | 0,416917            | 0,948814            | 0,439408            | -1,81703       |
| 26 | 0,007480 | 133,692  | 0,028681     | -0,012401  | 1,6969        | 2,1757      | -0,044352    | 0,006693   | 3,4967        | 3,3626      | -2,3550             | -0,622             | -1,0258         | -1,632         | 1,9276           | 0,507842            | 0,885938            | 0,573226            | -2,13196       |
| 27 | 0,007768 | 128,741  | -0,027094    | 0,002325   | 1,2852        | 1,8583      | -0,014019    | 0,029523   | 1,8564        | 2,2220      | 0,7794              | -1,334             | 0,0148          | -1,214         | 1,2142           | 0,357060            | 0,653397            | 0,546468            | -1,55858       |
| 28 | 0,008055 | 124,143  | 0,007163     | -0,040918  | 2,9990        | 1,8019      | -0,014087    | -0,018864  | 0,9633        | 2,1874      | 1,1661              | -1,237             | 0,5515          | -1,050         | 1,1857           | 0,356673            | 0,658004            | 0,542054            | -1,08702       |
| 29 | 0,008343 | 119,862  | 0,008826     | 0,002801   | 0,1490        | 1,2309      | -0,001927    | -0,052556  | 4,8071        | 2,6428      | -0,2854             | -0,797             | 0,1438          | -0,430         | 0,4534           | 0,063206            | 0,368388            | 0,171575            | -1,24800       |
| 30 | 0,008631 | 115,867  | -0,018530    | -0,023888  | 1,5885        | 0,9470      | 0,017441     | -0,010762  | 0,7300        | 1,8309      | -0,1149             | 1,071              | -0,1069         | 0,344          | 0,3598           | 0,074665            | 0,379935            | 0,196521            | 1,87247        |
| 31 | 0,008918 | 112,129  | 0,008510     | -0,011366  | 0,3504        | 0,6417      | 0,005304     | 0,018183   | 0,6235        | 1,9441      | -0,2807             | 0,374              | 0,1693          | 0,515          | 0,5422           | 0,235677            | 0,845007            | 0,278905            | 1,25318        |
| 32 | 0,009206 | 108,625  | -0,010550    | -0,007472  | 0,2905        | 0,4593      | -0,031400    | -0,040191  | 4,5210        | 3,7436      | 1,0977              | 0,329              | 0,8760          | 0,533          | 1,0256           | 0,611749            | 2,232978            | 0,273961            | 0,54684        |
| 33 | 0,009494 | 105,333  | 0,007148     | -0,019583  | 0,7553        | 0,4920      | 0,046516     | -0,038905  | 6,3912        | 4,1569      | 1,9020              | 1,100              | 1,1323          | 0,482          | 1,2305           | 0,740362            | 2,501032            | 0,296022            | 0,40221        |
| 34 | 0,009781 | 102,235  | -0,003534    | -0,009460  | 0,1772        | 0,4719      | -0,010233    | 0,005105   | 0,2273        | 3,1541      | -0,0211             | -0,200             | 0,7145          | -0,157         | 0,7316           | 0,359539            | 1,550115            | 0,231943            | -0,21643       |
| 35 | 0,010069 | 99,314   | -0,004018    | -0,021449  | 0,8276        | 0,4659      | -0,043691    | -0,017145  | 3,8286        | 4,9120      | 0,9442              | -1,509             | 0,4513          | -0,542         | 0,7050           | 0,217198            | 1,513263            | 0,143530            | -0,87622       |
| 36 | 0,010357 | 96,556   | -0,003459    | -0,001247  | 0,0235        | 0,3690      | 0,033972     | -0,075711  | 11,9682       | 6,5466      | -0,0402             | 0,529              | 0,0311          | -0,039         | 0,0499           | 0,001032            | 0,135280            | 0,007626            | -0,89767       |
| 37 | 0,010644 | 93,946   | -0,004852    | -0,017760  | 0,5891        | 0,3977      | 0,016670     | 0,016703   | 0,9679        | 3,8375      | -0,6561             | 0,374              | -0,3713         | 0,328          | 0,4951           | 0,160624            | 1,244954            | 0,129020            | 2,41871        |
| 38 | 0,010932 | 91,474   | 0,011711     | -0,005893  | 0,2987        | 0,4888      | 0,018400     | 0,017122   | 1,0979        | 2,0219      | -0,5499             | 0,160              | -0,1785         | 0,545          | 0,5731           | 0,332318            | 1,172511            | 0,283424            | 1,88752        |
| 39 | 0,011220 | 89,128   | -0,015768    | -0,013930  | 0,7694        | 0,6264      | 0,007308     | -0,043142  | 3,3277        | 2,3378      | 0,8442              | 1,359              | 0,4018          | 0,907          | 0,9922           | 0,672334            | 1,584100            | 0,424427            | 1,15385        |
| 40 | 0,011507 | 86,900   | 0,010297     | -0,018168  | 0,7579        | 0,6168      | 0,033257     | -0,001635  | 1,9269        | 2,3944      | 0,6468              | 1,021              | 0,6923          | 0,779          | 1,0425           | 0,735852            | 1,690151            | 0,435377            | 0,84448        |
| 41 | 0,011795 | 84,780   | -0,010211    | -0,003306  | 0,2002        | 0,5327      | -0,036871    | 0,008139   | 2,4779        | 2,4634      | 0,7011              | 0,067              | 0,8468          | 0,123          | 0,8558           | 0,555989            | 1,600456            | 0,347394            | 0,14454        |

Рис. В.4. Таблична форма представлення двомірного спектрального аналізу Фур'є



## Додаток Д

Таблиця Д.1

## Динаміка показників платіжного балансу, зовнішнього боргу, офіційних резервних активів

| Період | Сальдо поточного рахунку платіжного балансу |            | Імпорт товарів та послуг |            | Валовий зовнішній борг на кінець періоду |            | Офіційні резервні активи на кінець період |                         |                      |
|--------|---|------------|--------------------------|------------|--|------------|---|-------------------------|----------------------|
|        | млн дол. США                                | у % до ВВП | млн дол. США             | у % до ВВП | млн дол. США                             | у % до ВВП | млн дол.США                               | до квартального імпорту | до зовнішнього боргу |
| 1      | 2   | 3          | 4                        | 5          | 6  | 7          | 8   | 9                       | 10                   |
| 2002   | 3173  | 7,5        | 21494                    | 50,7       | 21645                                    | 51,1       | 4469                                      | 0,83                    | 0,21                 |
| 2003   | 2891  | 5,8        | 27665                    | 55,2       | 23811                                    | 47,5       | 6943                                      | 1,00                    | 0,29                 |
| 2004   | 6909  | 10,6       | 36313                    | 56,0       | 30647                                    | 47,2       | 9715                                      | 1,07                    | 0,32                 |
| 2005   | 2531  | 2,9        | 43707                    | 50,6       | 39619                                    | 45,9       | 19391                                     | 1,77                    | 0,49                 |
| 2006   |   |            |                          |            |  |            |   |                         |                      |
| 1 кв.  | - 766                                       | - 3,6      | 11533                    | 54,8       | 41006                                    | 45,1       | 17291                                     | 1,50                    | 0,42                 |
| 2 кв.  | - 1   | ...        | 12618                    | 50,4       | 42599                                    | 44,4       | 17675                                     | 1,40                    | 0,41                 |
| 3 кв.  | - 504                                       | - 1,7      | 14151                    | 46,9       | 46235                                    | 45,4       | 19166                                     | 1,35                    | 0,41                 |
| 4 кв.  | - 1354                                      | - 4,3      | 15005                    | 47,6       | 54512                                    | 50,6       | 22358                                     | 1,49                    | 0,41                 |

Продовження табл. Д.1

| 1     | 2      | 3     | 4     | 5    | 6      | 7    | 8     | 9    | 10   |
|-------|--------|-------|-------|------|--------|------|-------|------|------|
| 2007  |        |       |       |      |        |      |       |      |      |
| 1 кв. | - 1081 | - 3,9 | 15054 | 54,5 | 59761  | 52,3 | 22992 | 1,53 | 0,38 |
| 2 кв. | - 622  | - 1,9 | 17028 | 51,5 | 65285  | 53,4 | 25914 | 1,52 | 0,40 |
| 3 кв. | - 312  | - 0,8 | 18593 | 47,1 | 74223  | 56,4 | 30665 | 1,65 | 0,41 |
| 4 кв. | - 3257 | - 7,7 | 21478 | 50,5 | 79955  | 56,0 | 32479 | 1,51 | 0,41 |
| 2008  |        |       |       |      |        |      |       |      |      |
| 1 кв. | - 3662 | - 9,7 | 21941 | 57,9 | 87802  | 57,7 | 33231 | 1,51 | 0,38 |
| 2 кв. | - 3313 | - 7,0 | 27379 | 57,6 | 94868  | 57,0 | 35452 | 1,29 | 0,37 |
| 3 кв. | - 2078 | - 3,6 | 29780 | 52,2 | 102439 | 55,8 | 37530 | 1,26 | 0,37 |
| 4 кв. | - 3710 | - 9,4 | 20862 | 53,1 | 101659 | 55,9 | 31543 | 1,51 | 0,31 |
| 2009  |        |       |       |      |        |      |       |      |      |
| 1 кв. | - 640  | - 2,6 | 12064 | 49,1 | 99524  | 59,1 | 25393 | 2,10 | 0,26 |
| 2 кв. | - 166  | - 0,6 | 12643 | 45,2 | 100760 | 67,7 | 27343 | 2,16 | 0,27 |
| 3 кв. | - 50   | - 0,2 | 14845 | 46,4 | 104795 | 84,6 | 28127 | 1,89 | 0,27 |
| 4 кв. | - 876  | - 2,7 | 16654 | 51,2 | 103396 | 88,3 | 26505 | 1,59 | 0,26 |
| 2010  |        |       |       |      |        |      |       |      |      |

Закінчення табл. Д.1

| 1     | 2      | 3     | 4     | 5    | 6      | 7    | 8     | 9    | 10   |
|-------|--------|-------|-------|------|--------|------|-------|------|------|
| 1 кв. | 57     | 0,2   | 14245 | 52,2 | 102914 | 85,9 | 25147 | 1,77 | 0,24 |
| 2 кв. | 495    | 1,5   | 16583 | 50,1 | 104636 | 83,7 | 29523 | 1,78 | 0,28 |
| 3 кв. | - 1090 | - 2,8 | 19868 | 51,7 | 111628 | 85,0 | 34678 | 1,75 | 0,31 |
| 4 кв. | - 2346 | - 6,2 | 22409 | 58,9 | 117345 | 85,7 | 34576 | 1,54 | 0,29 |
| 2011  |        |       |       |      |        |      |       |      |      |
| 1 кв. | -1598  | -4,8  | 22039 | 66,9 | 120705 | 84,0 | 36429 | 1,65 | 0,30 |
| 2 кв. | -1707  | -4,3  | 23872 | 60,5 | 123387 | 81,9 | 37584 | 1,57 | 0,30 |
| 3 кв. | -2590  | -5,5  | 25687 | 54,5 | 123150 | 74,7 | 34950 | 1,36 | 0,28 |
| 4 кв. | -4350  | -9,5  | 27403 | 60,1 | 126236 | 76,4 | 31795 | 1,16 | 0,25 |
| 2012  |        |       |       |      |        |      |       |      |      |
| 1 кв. | -2053  | -5,6  | 23325 | 63,5 | 126884 | 75,7 | 31128 | 1,33 | 0,25 |
| 2 кв. | -3790  | -8,7  | 26920 | 61,6 | 128955 | 74,8 | 29318 | 1,09 | 0,23 |
| 3 кв. | -4045  | -8,3  | 26819 | 55,3 | 132447 | 75,9 | 29255 | 1,09 | 0,22 |
| 4 кв. | -4873  | -10,3 | 27476 | 58,0 | 135049 | 76,6 | 24546 | 0,89 | 0,18 |

Додаток Е

**Показники функціонування  
міжбанківського валютного ринку України**



**Обсяг продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку  
України (за інформацією банків)**

(МЛН ДОЛ. США)

| Дата  | Загальний обсяг | Доларів США | Дата     | Загальний обсяг | Доларів США | Дата     | Загальний обсяг | Доларів США |
|-------|-----------------|-------------|----------|-----------------|-------------|----------|-----------------|-------------|
| 1     | 2               | 3           | 4        | 5               | 6           | 7        | 8               | 9           |
| 2010  |                 |             | 2011     |                 |             | 2012     |                 |             |
| 06.01 | 131,2           | 79,6        | 05.01.11 | 394,6           | 314,1       | 04.01.12 | 738,3           | 614,7       |
| 11.01 | 196,7           | 94,4        | 06.01.11 | 330,6           | 276,5       | 05.01.12 | 750,7           | 645,6       |
| 13.01 | 345,4           | 177,7       | 10.01.11 | 375,3           | 145,3       | 06.01.12 | 477,7           | 421,4       |
| 14.01 | 300,3           | 152,3       | 11.01.11 | 421,4           | 208,5       | 10.01.12 | 722,5           | 637,2       |
| 15.01 | 246,4           | 146,3       | 12.01.11 | 329,2           | 204,1       | 11.01.12 | 702,5           | 519,1       |
| 18.01 | 98,7            | 53,3        | 13.01.11 | 305,6           | 173,1       | 12.01.12 | 1130,1          | 917,0       |
| 19.01 | 255,7           | 116,1       | 14.01.11 | 309,1           | 198,6       | 13.01.12 | 696,8           | 494,7       |
| 20.01 | 268,9           | 119,4       | 17.01.11 | 112,3           | 60,7        | 16.01.12 | 232,0           | 86,4        |
| 21.01 | 265,9           | 96,9        | 18.01.11 | 301,1           | 159,9       | 17.01.12 | 1252,4          | 939,7       |
| 22.01 | 235,6           | 114,7       | 19.01.11 | 250,7           | 150,7       | 18.01.12 | 817,0           | 511,9       |
| 23.01 | 220,5           | 122,3       | 20.01.11 | 406,5           | 315,6       | 19.01.12 | 521,9           | 398,8       |
| 25.01 | 220,5           | 122,3       | 21.01.11 | 283,5           | 184,1       | 20.01.12 | 837,9           | 666,6       |
| 26.01 | 271,7           | 176,1       | 24.01.11 | 420,1           | 174,5       | 23.01.12 | 570,4           | 450,2       |
| 27.01 | 289,9           | 157,1       | 25.01.11 | 332,0           | 222,2       | 24.01.12 | 560,1           | 412,1       |
| 29.01 | 256,6           | 157,6       | 26.01.11 | 338,2           | 200,1       | 25.01.12 | 707,6           | 523,6       |
| 01.02 | 182,8           | 81,1        | 27.01.11 | 367,7           | 212,7       | 26.01.12 | 649,0           | 433,7       |
| 02.02 | 226,6           | 76,6        | 28.01.11 | 542,0           | 386,5       | 27.01.12 | 652,3           | 446,1       |
| 03.02 | 300,1           | 147,8       | 31.01.11 | 514,3           | 311,4       | 30.01.12 | 682,4           | 431,7       |
| 04.02 | 283,9           | 139,8       | 01.02.11 | 468,0           | 357,8       | 31.01.12 | 572,2           | 400,8       |
| 08.02 | 197,3           | 97,9        | 02.02.11 | 370,9           | 243,4       | 01.02.12 | 566,3           | 468,0       |
| 09.02 | 223,0           | 126,0       | 03.02.11 | 620,5           | 479,5       | 02.02.12 | 486,3           | 400,5       |
| 10.02 | 217,2           | 118,6       | 04.02.11 | 1131,9          | 812,9       | 03.02.12 | 504,7           | 372,9       |
| 11.02 | 230,3           | 99,0        | 07.02.11 | 698,4           | 404,7       | 06.02.12 | 571,3           | 422,7       |
| 12.02 | 249,0           | 164,4       | 08.02.11 | 321,5           | 182,9       | 07.02.12 | 1117,1          | 754,8       |
| 16.02 | 247,3           | 147,6       | 09.02.11 | 456,7           | 349,5       | 08.02.12 | 564,0           | 436,5       |
| 17.02 | 251,1           | 144,6       | 10.02.11 | 310,1           | 208,8       | 09.02.12 | 697,8           | 475,2       |
| 18.02 | 244,8           | 162,4       | 11.02.11 | 385,2           | 256,9       | 10.02.12 | 433,0           | 328,5       |
| 19.02 | 236,7           | 123,3       | 14.02.11 | 471,7           | 251,3       | 13.02.12 | 383,7           | 299,2       |
| 22.02 | 250,9           | 162,4       | 15.02.11 | 335,3           | 173,3       | 14.02.12 | 772,5           | 443,5       |
| 23.02 | 217,4           | 143,9       | 16.02.11 | 311,7           | 211,7       | 15.02.12 | 583,7           | 433,5       |
| 24.02 | 305,6           | 175,1       | 17.02.11 | 465,8           | 350,8       | 16.02.12 | 765,8           | 547,5       |
| 25.02 | 523,1           | 419,8       | 18.02.11 | 402,2           | 289,5       | 17.02.12 | 724,3           | 510,6       |

Продовження табл. Е.1

| 1     | 2     | 3     | 4        | 5     | 6     | 7        | 8      | 9     |
|-------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|--------|-------|
| 26.02 | 473,5 | 367,7 | 21.02.11 | 154,2 | 62,3  | 20.02.12 | 244,3  | 96,0  |
| 01.03 | 338,9 | 251,2 | 22.02.11 | 486,8 | 326,1 | 21.02.12 | 790,3  | 584,8 |
| 02.03 | 417,0 | 309,1 | 23.02.11 | 602,5 | 500,8 | 22.02.12 | 637,8  | 500,5 |
| 03.03 | 328,3 | 236,5 | 24.02.11 | 466,3 | 259,9 | 23.02.12 | 721,3  | 601,9 |
| 04.03 | 406,2 | 269,3 | 25.02.11 | 508,1 | 376,7 | 24.02.12 | 850,5  | 684,3 |
| 05.03 | 254,6 | 143,3 | 28.02.11 | 685,9 | 438,7 | 27.02.12 | 732,3  | 544,3 |
| 09.03 | 270,0 | 198,9 | 01.03.11 | 406,5 | 222,9 | 28.02.12 | 901,2  | 641,5 |
| 10.03 | 247,5 | 145,6 | 02.03.11 | 419,8 | 274,9 | 29.02.12 | 1204,7 | 991,9 |
| 11.03 | 256,4 | 156,9 | 03.03.11 | 556,3 | 364,6 | 01.03.12 | 1183,1 | 674,8 |
| 12.03 | 317,0 | 202,5 | 04.03.11 | 515,0 | 369,2 | 02.03.12 | 913,5  | 688,9 |
| 13.03 | 9,7   | 7,9   | 09.03.11 | 609,9 | 308,5 | 03.03.12 | 46,9   | 32,7  |
| 15.03 | 301,5 | 211,1 | 10.03.11 | 746,1 | 331,8 | 05.03.12 | 927,3  | 722,7 |
| 16.03 | 214,0 | 147,3 | 11.03.11 | 704,8 | 304,8 | 06.03.12 | 1177,3 | 900,9 |
| 17.03 | 257,0 | 188,8 | 12.03.11 | 62,9  | 54,0  | 07.03.12 | 1087,1 | 752,7 |
| 18.03 | 236,5 | 168,0 | 14.03.11 | 575,7 | 201,1 | 12.03.12 | 771,2  | 670,7 |
| 19.03 | 276,7 | 206,2 | 15.03.11 | 410,1 | 239,1 | 13.03.12 | 762,3  | 627,2 |
| 22.03 | 327,1 | 260,1 | 16.03.11 | 421,3 | 268,3 | 14.03.12 | 734,6  | 577,5 |
| 23.03 | 336,3 | 263,2 | 17.03.11 | 613,9 | 281,2 | 15.03.12 | 805,0  | 545,1 |
| 24.03 | 261,4 | 181,7 | 18.03.11 | 606,8 | 484,4 | 16.03.12 | 759,2  | 599,4 |
| 25.03 | 260,7 | 184,0 | 21.03.11 | 562,1 | 470,6 | 19.03.12 | 649,9  | 537,0 |
| 26.03 | 331,9 | 249,1 | 22.03.11 | 495,2 | 332,5 | 20.03.12 | 829,6  | 632,5 |
| 29.03 | 281,6 | 161,1 | 23.03.11 | 430,0 | 234,3 | 21.03.12 | 849,9  | 662,2 |
| 30.03 | 394,9 | 300,8 | 24.03.11 | 473,8 | 295,7 | 22.03.12 | 807,6  | 639,0 |
| 01.04 | 308,0 | 205,0 | 25.03.11 | 422,4 | 282,6 | 23.03.12 | 865,4  | 654,7 |
| 02.04 | 214,5 | 152,7 | 28.03.11 | 670,0 | 432,6 | 26.03.12 | 733,0  | 599,7 |
| 06.04 | 210,1 | 129,8 | 29.03.11 | 701,9 | 527,7 | 27.03.12 | 804,1  | 591,4 |
| 07.04 | 233,7 | 159,7 | 30.03.11 | 598,2 | 393,9 | 28.03.12 | 982,7  | 705,3 |
| 08.04 | 380,4 | 312,4 | 31.03.11 | 568,8 | 404,1 | 29.03.12 | 916,5  | 651,7 |
| 09.04 | 277,4 | 200,2 | 01.04.11 | 350,4 | 203,5 | 30.03.12 | 928,8  | 667,3 |
| 12.04 | 244,5 | 188,8 | 04.04.11 | 460,4 | 268,4 | 02.04.12 | 655,3  | 483,1 |
| 13.04 | 294,3 | 224,1 | 05.04.11 | 590,0 | 221,4 | 03.04.12 | 682,0  | 556,9 |
| 14.04 | 306,4 | 222,2 | 06.04.11 | 651,2 | 493,8 | 04.04.12 | 1227,3 | 814,3 |
| 15.04 | 358,4 | 248,0 | 07.04.11 | 740,6 | 599,3 | 05.04.12 | 1188,4 | 759,5 |
| 16.04 | 258,6 | 192,4 | 08.04.11 | 313,2 | 210,2 | 06.04.12 | 821,1  | 702,0 |
| 19.04 | 246,1 | 170,1 | 11.04.11 | 435,3 | 250,5 | 09.04.12 | 846,7  | 787,1 |
| 20.04 | 253,4 | 157,2 | 12.04.11 | 420,6 | 285,1 | 10.04.12 | 799,4  | 555,7 |
| 21.04 | 345,0 | 263,4 | 13.04.11 | 507,4 | 338,0 | 11.04.12 | 795,2  | 620,5 |
| 22.04 | 272,0 | 194,8 | 14.04.11 | 890,7 | 483,6 | 12.04.12 | 719,9  | 533,6 |
| 23.04 | 255,6 | 155,0 | 15.04.11 | 625,9 | 325,9 | 13.04.12 | 873,1  | 679,4 |
| 26.04 | 267,1 | 187,6 | 18.04.11 | 460,3 | 228,1 | 17.04.12 | 712,9  | 581,2 |
| 28.04 | 338,1 | 245,2 | 19.04.11 | 565,2 | 262,6 | 18.04.12 | 697,6  | 551,4 |

Продовження табл. Е.1

| 1     | 2     | 3     | 4        | 5      | 6      | 7        | 8      | 9      |
|-------|-------|-------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 29.04 | 466,0 | 358,2 | 20.04.11 | 739,0  | 443,8  | 19.04.12 | 715,0  | 535,3  |
| 30.04 | 413,3 | 308,8 | 21.04.11 | 1114,9 | 1002,5 | 20.04.12 | 591,7  | 446,8  |
| 05.05 | 342,5 | 280,0 | 22.04.11 | 292,5  | 200,4  | 23.04.12 | 699,1  | 569,2  |
| 06.05 | 375,8 | 270,4 | 26.04.11 | 375,5  | 215,6  | 24.04.12 | 782,4  | 620,3  |
| 07.05 | 256,4 | 177,7 | 27.04.11 | 609,7  | 383,3  | 25.04.12 | 800,6  | 565,8  |
| 11.05 | 197,9 | 123,7 | 28.04.11 | 639,1  | 390,7  | 26.04.12 | 974,2  | 714,7  |
| 12.05 | 219,6 | 111,7 | 29.04.11 | 681,6  | 496,0  | 27.04.12 | 1228,5 | 968,6  |
| 13.05 | 273,5 | 190,6 | 04.05.11 | 492,1  | 339,0  | 28.04.12 | 153,6  | 123,0  |
| 14.05 | 226,6 | 152,6 | 05.05.11 | 1119,9 | 795,0  | 03.05.12 | 919,4  | 713,8  |
| 17.05 | 237,9 | 163,1 | 06.05.11 | 990,0  | 375,8  | 04.05.12 | 741,2  | 593,9  |
| 18.05 | 265,2 | 181,0 | 10.05.11 | 971,0  | 369,7  | 07.05.12 | 1101,4 | 618,4  |
| 19.05 | 292,3 | 148,1 | 11.05.11 | 501,1  | 219,4  | 08.05.12 | 636,1  | 494,1  |
| 20.05 | 312,2 | 208,6 | 12.05.11 | 719,7  | 392,8  | 10.05.12 | 778,6  | 533,4  |
| 21.05 | 289,2 | 177,0 | 13.05.11 | 576,4  | 374,5  | 11.05.12 | 662,5  | 435,3  |
| 01.06 | 279,4 | 177,2 | 16.05.11 | 659,2  | 322,8  | 14.05.12 | 725,7  | 577,8  |
| 02.06 | 249,4 | 152,5 | 17.05.11 | 461,7  | 291,2  | 15.05.12 | 811,6  | 582,6  |
| 03.06 | 355,6 | 268,8 | 18.05.11 | 561,4  | 399,5  | 16.05.12 | 854,6  | 568,2  |
| 04.06 | 254,2 | 167,5 | 19.05.11 | 461,1  | 277,8  | 17.05.12 | 989,6  | 811,5  |
| 07.06 | 264,5 | 184,1 | 20.05.11 | 347,2  | 261,6  | 18.05.12 | 940,4  | 752,9  |
| 08.06 | 256,6 | 191,2 | 23.05.11 | 409,3  | 207,9  | 21.05.12 | 817,9  | 645,7  |
| 09.06 | 252,6 | 183,8 | 24.05.11 | 486,8  | 341,0  | 22.05.12 | 861,1  | 663,0  |
| 10.06 | 305,8 | 214,7 | 25.05.11 | 888,9  | 526,0  | 23.05.12 | 1320,7 | 1011,9 |
| 11.06 | 252,8 | 188,5 | 26.05.11 | 589,5  | 455,3  | 24.05.12 | 1066,6 | 803,7  |
| 14.06 | 194,0 | 151,2 | 27.05.11 | 504,2  | 331,5  | 25.05.12 | 1147,3 | 910,9  |
| 15.06 | 218,5 | 140,3 | 30.05.11 | 223,1  | 133,2  | 28.05.12 | 211,1  | 80,6   |
| 16.06 | 226,0 | 147,4 | 31.05.11 | 879,0  | 686,2  | 29.05.12 | 1289,3 | 1072,8 |
| 17.06 | 305,0 | 210,3 | 01.06.11 | 479,9  | 379,1  | 30.05.12 | 829,1  | 626,6  |
| 18.06 | 282,3 | 180,3 | 02.06.11 | 562,3  | 415,8  | 31.05.12 | 986,5  | 825,3  |
| 21.06 | 233,5 | 155,4 | 03.06.11 | 826,4  | 659,5  | 01.06.12 | 1171,4 | 965,3  |
| 22.06 | 272,3 | 175,6 | 06.06.11 | 1797,0 | 1651,8 | 05.06.12 | 1042,6 | 872,9  |
| 23.06 | 273,9 | 200,6 | 07.06.11 | 502,8  | 379,1  | 06.06.12 | 970,4  | 811,2  |
| 05.07 | 153,3 | 50,6  | 08.06.11 | 651,1  | 535,5  | 07.06.12 | 961,2  | 792,4  |
| 07.07 | 393,6 | 287,2 | 09.06.11 | 523,3  | 421,3  | 08.06.12 | 737,7  | 494,5  |
| 08.07 | 354,6 | 224,8 | 10.06.11 | 882,8  | 681,5  | 11.06.12 | 788,1  | 669,5  |
| 09.07 | 261,7 | 159,5 | 14.06.11 | 650,8  | 412,9  | 12.06.12 | 1031,3 | 864,7  |
| 12.07 | 324,1 | 195,9 | 15.06.11 | 679,3  | 521,6  | 13.06.12 | 965,1  | 758,2  |
| 13.07 | 285,9 | 192,6 | 16.06.11 | 1079,9 | 808,5  | 14.06.12 | 1148,6 | 889,8  |
| 14.07 | 329,0 | 228,2 | 17.06.11 | 640,9  | 361,5  | 15.06.12 | 1557,3 | 1325,6 |
| 15.07 | 307,0 | 189,3 | 20.06.11 | 548,6  | 373,7  | 18.06.12 | 754,9  | 583,6  |
| 16.07 | 287,1 | 199,1 | 21.06.11 | 480,6  | 363,8  | 19.06.12 | 920,4  | 719,4  |
| 19.07 | 265,8 | 191,9 | 22.06.11 | 609,9  | 488,7  | 20.06.12 | 1175,6 | 916,1  |

Продовження табл. Е.1

| 1     | 2     | 3     | 4        | 5      | 6      | 7        | 8      | 9      |
|-------|-------|-------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 20.07 | 304,4 | 193,6 | 23.06.11 | 786,1  | 642,7  | 21.06.12 | 942,0  | 763,3  |
| 21.07 | 272,1 | 188,6 | 24.06.11 | 850,6  | 676,2  | 22.06.12 | 1215,0 | 917,2  |
| 22.07 | 374,2 | 287,7 | 25.06.11 | 106,5  | 89,6   | 25.06.12 | 841,1  | 720,5  |
| 23.07 | 302,8 | 194,1 | 29.06.11 | 923,4  | 641,2  | 26.06.12 | 1466,2 | 1247,6 |
| 26.07 | 354,5 | 245,0 | 30.06.11 | 775,5  | 591,5  | 27.06.12 | 1753,0 | 1543,6 |
| 27.07 | 397,6 | 277,0 | 01.07.11 | 518,1  | 417,6  | 02.07.12 | 1479,5 | 1114,5 |
| 28.07 | 385,3 | 260,9 | 04.07.11 | 271,8  | 90,2   | 03.07.12 | 1428,5 | 1062,1 |
| 29.07 | 423,1 | 317,1 | 05.07.11 | 1845,4 | 1462,4 | 03.07.12 | 1428,5 | 1062,1 |
| 30.07 | 500,5 | 388,2 | 06.07.11 | 648,8  | 394,7  | 04.07.12 | 552,5  | 151,9  |
| 02.08 | 381,1 | 302,5 | 07.07.11 | 537,3  | 407,7  | 05.07.12 | 1933,9 | 1665,4 |
| 03.08 | 331,3 | 223,1 | 08.07.11 | 562,0  | 347,2  | 06.07.12 | 1463,4 | 971,5  |
| 04.08 | 310,8 | 202,2 | 11.07.11 | 604,0  | 351,0  | 09.07.12 | 1028,4 | 817,3  |
| 05.08 | 501,8 | 380,3 | 12.07.11 | 681,5  | 406,1  | 10.07.12 | 714,1  | 503,0  |
| 06.08 | 265,0 | 188,2 | 13.07.11 | 597,2  | 271,1  | 11.07.12 | 1199,6 | 694,1  |
| 09.08 | 318,7 | 186,4 | 14.07.11 | 540,9  | 376,2  | 12.07.12 | 1327,4 | 844,9  |
| 10.08 | 272,8 | 187,4 | 15.07.11 | 509,0  | 358,8  | 13.07.12 | 916,3  | 703,5  |
| 11.08 | 304,0 | 196,9 | 18.07.11 | 458,3  | 299,9  | 16.07.12 | 646,3  | 491,4  |
| 12.08 | 275,5 | 169,4 | 19.07.11 | 731,0  | 543,5  | 17.07.12 | 1117,2 | 935,0  |
| 13.08 | 279,1 | 174,0 | 20.07.11 | 447,2  | 321,3  | 18.07.12 | 1033,4 | 835,6  |
| 16.08 | 275,7 | 173,1 | 20.07.11 | 447,2  | 321,3  | 19.07.12 | 919,4  | 701,9  |
| 17.08 | 318,5 | 215,0 | 21.07.11 | 781,6  | 646,0  | 20.07.12 | 740,0  | 580,9  |
| 18.08 | 290,2 | 175,6 | 22.07.11 | 545,5  | 377,7  | 23.07.12 | 991,0  | 745,2  |
| 19.08 | 265,9 | 176,2 | 25.07.11 | 491,3  | 315,8  | 24.07.12 | 748,0  | 542,7  |
| 20.08 | 357,8 | 235,5 | 26.07.11 | 538,8  | 404,4  | 25.07.12 | 919,4  | 641,0  |
| 25.08 | 357,8 | 235,5 | 27.07.11 | 687,5  | 566,4  | 26.07.12 | 792,1  | 552,1  |
| 26.08 | 380,3 | 250,4 | 28.07.11 | 664,1  | 501,8  | 27.07.12 | 970,7  | 636,7  |
| 27.08 | 329,2 | 223,5 | 29.07.11 | 765,3  | 520,4  | 30.07.12 | 645,9  | 440,8  |
| 30.08 | 312,0 | 224,8 | 01.08.11 | 511,0  | 301,5  | 31.07.12 | 1447,0 | 1012,5 |
| 31.08 | 434,1 | 318,0 | 02.08.11 | 626,1  | 453,2  | 01.08.12 | 1054,2 | 549,8  |
| 01.09 | 330,9 | 232,6 | 03.08.11 | 1120,6 | 831,8  | 02.08.12 | 1279,7 | 849,0  |
| 02.09 | 428,4 | 328,6 | 04.08.11 | 863,0  | 456,0  | 03.08.12 | 791,3  | 601,9  |
| 03.09 | 271,4 | 189,4 | 05.08.11 | 676,2  | 418,8  | 06.08.12 | 1204,2 | 929,8  |
| 06.09 | 127,7 | 54,4  | 08.08.11 | 411,6  | 299,2  | 07.08.12 | 902,7  | 601,3  |
| 07.09 | 460,9 | 323,4 | 09.08.11 | 550,5  | 383,2  | 08.08.12 | 869,6  | 627,7  |
| 08.09 | 415,4 | 281,1 | 10.08.11 | 629,2  | 427,0  | 09.08.12 | 1025,1 | 698,4  |
| 09.09 | 365,3 | 230,2 | 11.08.11 | 895,9  | 515,1  | 10.08.12 | 987,0  | 563,8  |
| 10.09 | 355,3 | 214,9 | 12.08.11 | 903,5  | 517,8  | 13.08.12 | 817,2  | 615,5  |
| 13.09 | 344,4 | 217,8 | 15.08.11 | 1193,9 | 846,6  | 14.08.12 | 969,2  | 629,9  |
| 14.09 | 388,8 | 272,8 | 16.08.11 | 713,8  | 524,4  | 15.08.12 | 966,7  | 682,4  |
| 15.09 | 357,3 | 220,6 | 17.08.11 | 736,6  | 579,2  | 16.08.12 | 787,9  | 483,1  |
| 16.09 | 419,8 | 300,3 | 18.08.11 | 742,4  | 620,5  | 17.08.12 | 917,7  | 648,0  |

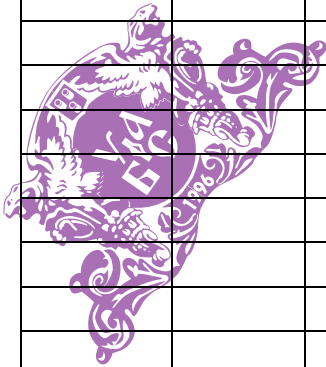


Продовження табл. Е.1

| 1     | 2      | 3     | 4        | 5      | 6      | 7        | 8      | 9      |
|-------|--------|-------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 17.09 | 395,8  | 262,3 | 19.08.11 | 501,6  | 355,6  | 20.08.12 | 738,7  | 515,3  |
| 20.09 | 310,8  | 199,7 | 22.08.11 | 701,8  | 541,7  | 21.08.12 | 1000,8 | 636,5  |
| 21.09 | 469,7  | 297,8 | 23.08.11 | 554,4  | 375,0  | 22.08.12 | 1136,3 | 903,5  |
| 04.10 | 307,8  | 214,5 | 25.08.11 | 916,6  | 682,4  | 23.08.12 | 1061,8 | 793,2  |
| 05.10 | 451,6  | 336,1 | 26.08.11 | 645,7  | 468,7  | 27.08.12 | 1274,3 | 1008,7 |
| 06.10 | 450,5  | 337,6 | 29.08.11 | 621,2  | 477,9  | 28.08.12 | 1246,4 | 862,1  |
| 07.10 | 364,1  | 218,7 | 30.08.11 | 852,1  | 512,0  | 29.08.12 | 1261,4 | 919,7  |
| 08.10 | 349,8  | 207,5 | 31.08.11 | 819,0  | 555,7  | 30.08.12 | 1630,6 | 1248,6 |
| 11.10 | 170,4  | 89,5  | 01.09.11 | 1174,8 | 1004,3 | 31.08.12 | 1548,9 | 1128,8 |
| 12.10 | 757,5  | 422,1 | 02.09.11 | 725,8  | 567,5  | 03.09.12 | 656,4  | 482,2  |
| 13.10 | 506,6  | 364,5 | 05.09.11 | 290,7  | 132,7  | 04.09.12 | 1854,1 | 1431,3 |
| 14.10 | 378,0  | 262,3 | 06.09.11 | 1090,2 | 890,6  | 05.09.12 | 1930,9 | 1332,7 |
| 15.10 | 434,3  | 296,2 | 07.09.11 | 1286,4 | 932,5  | 06.09.12 | 2003,5 | 1460,4 |
| 18.10 | 519,7  | 266,6 | 08.09.11 | 751,7  | 434,7  | 07.09.12 | 1423,1 | 900,8  |
| 19.10 | 514,6  | 380,6 | 09.09.11 | 734,4  | 556,4  | 10.09.12 | 1655,7 | 1201,8 |
| 20.10 | 454,7  | 358,8 | 12.09.11 | 783,0  | 566,6  | 11.09.12 | 1465,6 | 1058,9 |
| 21.10 | 437,8  | 319,2 | 13.09.11 | 1084,4 | 874,4  | 12.09.12 | 1188,2 | 883,0  |
| 22.10 | 379,5  | 256,7 | 14.09.11 | 757,4  | 564,3  | 13.09.12 | 1207,1 | 926,3  |
| 25.10 | 297,6  | 208,1 | 15.09.11 | 745,9  | 496,0  | 14.09.12 | 1396,2 | 894,9  |
| 26.10 | 366,0  | 230,3 | 16.09.11 | 1177,5 | 1044,4 | 17.09.12 | 1049,1 | 813,8  |
| 27.10 | 494,1  | 332,2 | 19.09.11 | 644,6  | 491,7  | 18.09.12 | 1198,5 | 917,4  |
| 28.10 | 490,0  | 343,5 | 20.09.11 | 1022,1 | 855,7  | 19.09.12 | 1354,2 | 1025,3 |
| 29.10 | 443,2  | 330,5 | 21.09.11 | 574,6  | 437,4  | 20.09.12 | 1273,1 | 1013,6 |
| 01.11 | 380,7  | 266,2 | 22.09.11 | 1125,5 | 897,8  | 21.09.12 | 1308,7 | 959,0  |
| 02.11 | 557,6  | 411,0 | 23.09.11 | 855,8  | 582,5  | 24.09.12 | 1163,3 | 747,8  |
| 03.11 | 411,2  | 269,3 | 26.09.11 | 796,0  | 623,2  | 25.09.12 | 1332,5 | 993,4  |
| 04.11 | 1075,2 | 961,7 | 27.09.11 | 870,6  | 724,0  | 26.09.12 | 1405,1 | 961,2  |
| 05.11 | 450,0  | 255,6 | 28.09.11 | 765,1  | 509,7  | 27.09.12 | 1306,0 | 845,9  |
| 08.11 | 423,9  | 293,1 | 29.09.11 | 1497,4 | 1231,1 | 28.09.12 | 2058,8 | 1528,0 |
| 09.11 | 424,2  | 308,3 | 30.09.11 | 796,0  | 647,7  | 01.10.12 | 1593,8 | 939,0  |
| 10.11 | 589,6  | 283,9 | 03.10.11 | 684,7  | 505,0  | 02.10.12 | 1674,3 | 1174,9 |
| 11.11 | 187,9  | 85,7  | 04.10.11 | 669,9  | 547,1  | 03.10.12 | 993,5  | 701,7  |
| 12.11 | 663,4  | 454,2 | 05.10.11 | 1283,9 | 1125,1 | 04.10.12 | 1450,2 | 1159,0 |
| 15.11 | 348,7  | 215,6 | 06.10.11 | 1285,1 | 923,1  | 05.10.12 | 1408,4 | 1064,7 |
| 16.11 | 397,8  | 284,8 | 07.10.11 | 665,7  | 526,0  | 08.10.12 | 320,1  | 186,6  |
| 17.11 | 374,1  | 233,1 | 10.10.11 | 222,6  | 110,4  | 09.10.12 | 1610,8 | 982,7  |
| 18.11 | 448,6  | 287,7 | 11.10.11 | 962,3  | 806,1  | 10.10.12 | 891,1  | 677,1  |
| 19.11 | 400,6  | 252,1 | 12.10.11 | 755,1  | 617,7  | 11.10.12 | 1432,6 | 1104,4 |
| 22.11 | 347,0  | 254,7 | 13.10.11 | 1214,3 | 912,9  | 12.10.12 | 954,4  | 747,8  |
| 23.11 | 424,1  | 250,0 | 14.10.11 | 883,8  | 769,1  | 15.10.12 | 1092,8 | 973,6  |
| 24.11 | 592,3  | 375,3 | 17.10.11 | 636,0  | 512,8  | 16.10.12 | 1119,1 | 900,6  |

Продовження табл. Е.1

| 1     | 2      | 3     | 4        | 5      | 6      | 7        | 8      | 9      |
|-------|--------|-------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 25.11 | 347,1  | 91,2  | 18.10.11 | 1209,8 | 1084,2 | 17.10.12 | 1114,6 | 870,6  |
| 26.11 | 549,2  | 422,4 | 19.10.11 | 740,6  | 557,6  | 18.10.12 | 1132,2 | 960,6  |
| 29.11 | 539,5  | 331,0 | 20.10.11 | 726,7  | 551,8  | 19.10.12 | 1513,1 | 1085,6 |
| 30.11 | 585,6  | 309,0 | 21.10.11 | 805,8  | 702,9  | 22.10.12 | 713,9  | 541,1  |
| 01.12 | 296,1  | 179,2 | 24.10.11 | 705,0  | 600,1  | 23.10.12 | 1364,3 | 1065,2 |
| 02.12 | 347,8  | 229,2 | 25.10.11 | 762,0  | 590,2  | 24.10.12 | 1386,7 | 966,4  |
| 03.12 | 1107,0 | 960,1 | 26.10.11 | 779,6  | 655,9  | 25.10.12 | 2407,3 | 2033,6 |
| 06.12 | 463,8  | 321,6 | 27.10.11 | 812,2  | 614,4  | 26.10.12 | 1706,7 | 1217,1 |
| 07.12 | 565,3  | 438,0 | 28.10.11 | 905,5  | 739,2  | 29.10.12 | 1418,5 | 1068,5 |
| 08.12 | 643,3  | 384,8 | 31.10.11 | 939,0  | 634,2  | 30.10.12 | 1380,8 | 1003,1 |
| 09.12 | 600,4  | 315,2 | 01.11.11 | 860,5  | 615,6  | 31.10.12 | 2080,9 | 1762,6 |
| 10.12 | 498,3  | 308,2 | 02.11.11 | 1427,0 | 1228,4 | 01.11.12 | 1957,0 | 1774,5 |
| 13.12 | 375,1  | 278,6 | 03.11.11 | 1002,2 | 592,7  | 02.11.12 | 1155,7 | 983,8  |
| 14.12 | 401,5  | 256,5 | 04.11.11 | 1344,6 | 1221,3 | 05.11.12 | 2673,7 | 2359,2 |
| 15.12 | 622,1  | 375,4 | 07.11.11 | 814,3  | 680,3  | 06.11.12 | 1362,8 | 1039,0 |
| 16.12 | 808,7  | 512,7 | 08.11.11 | 600,6  | 479,3  | 07.11.12 | 1615,0 | 1468,8 |
| 17.12 | 560,7  | 338,5 | 09.11.11 | 834,5  | 592,2  | 08.11.12 | 1175,7 | 801,8  |
| 20.12 | 635,2  | 423,8 | 10.11.11 | 1175,6 | 962,2  | 09.11.12 | 1260,2 | 946,0  |
| 21.12 | 528,6  | 349,5 | 11.11.11 | 301,5  | 150,7  | 12.11.12 | 580,1  | 430,2  |
| 22.12 | 569,6  | 299,5 | 14.11.11 | 1183,5 | 940,0  | 13.11.12 | 1622,6 | 1307,4 |
| 23.12 | 753,3  | 545,5 | 15.11.11 | 914,0  | 730,3  | 14.11.12 | 1705,7 | 1337,1 |
| 24.12 | 465,1  | 268,7 | 16.11.11 | 1091,8 | 844,3  | 15.11.12 | 1784,8 | 1447,8 |
| 27.12 | 393,9  | 273,1 | 17.11.11 | 691,1  | 526,3  | 16.11.12 | 1734,8 | 1241,2 |
| 28.12 | 655,8  | 451,3 | 18.11.11 | 741,4  | 595,2  | 19.11.12 | 1317,6 | 1095,9 |
| 29.12 | 542,5  | 394,1 | 21.11.11 | 747,3  | 570,4  | 20.11.12 | 1306,0 | 1095,4 |
| 30.12 | 456,2  | 347,1 | 22.11.11 | 721,2  | 571,4  | 21.11.12 | 1572,6 | 1085,6 |
|       |        |       | 23.11.11 | 1244,2 | 790,7  | 22.11.12 | 540,7  | 279,1  |
|       |        |       | 24.11.11 | 268,0  | 144,9  | 23.11.12 | 3026,0 | 2405,1 |
|       |        |       | 25.11.11 | 1376,5 | 1024,0 | 26.11.12 | 1043,7 | 871,5  |
|       |        |       | 28.11.11 | 859,7  | 690,6  | 27.11.12 | 1097,8 | 884,6  |
|       |        |       | 29.11.11 | 1091,3 | 814,2  | 28.11.12 | 1498,0 | 1118,4 |
|       |        |       | 30.11.11 | 717,3  | 554,4  | 29.11.12 | 1420,8 | 985,4  |
|       |        |       | 01.12.11 | 590,1  | 467,5  | 30.11.12 | 1698,3 | 1294,4 |
|       |        |       | 02.12.11 | 534,0  | 424,6  | 03.12.12 | 1209,5 | 1019,0 |
|       |        |       | 05.12.11 | 663,3  | 556,8  | 04.12.12 | 1154,4 | 887,1  |
|       |        |       | 06.12.11 | 1151,1 | 902,6  | 05.12.12 | 1413,2 | 921,3  |
|       |        |       | 07.12.11 | 757,8  | 497,0  | 06.12.12 | 1310,3 | 1014,5 |
|       |        |       | 08.12.11 | 595,3  | 496,4  | 07.12.12 | 1683,6 | 1433,9 |
|       |        |       | 09.12.11 | 769,4  | 573,6  | 10.12.12 | 976,8  | 767,3  |
|       |        |       | 12.12.11 | 661,0  | 441,5  | 11.12.12 | 1061,8 | 813,4  |
|       |        |       | 13.12.11 | 584,0  | 413,9  | 12.12.12 | 1090,2 | 788,4  |



Закінчення табл. Е.1

| 1 | 2 | 3 | 4        | 5      | 6      | 7        | 8      | 9      |
|---|---|---|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
|   |   |   | 14.12.11 | 879,6  | 637,1  | 13.12.12 | 1013,8 | 809,2  |
|   |   |   | 15.12.11 | 823,8  | 430,0  | 14.12.12 | 1101,3 | 924,8  |
|   |   |   | 16.12.11 | 1130,0 | 878,6  | 17.12.12 | 979,3  | 789,6  |
|   |   |   | 19.12.11 | 860,3  | 765,1  | 18.12.12 | 975,3  | 792,4  |
|   |   |   | 20.12.11 | 991,7  | 780,5  | 19.12.12 | 1083,1 | 899,7  |
|   |   |   | 21.12.11 | 832,0  | 677,5  | 20.12.12 | 1197,0 | 988,0  |
|   |   |   | 22.12.11 | 765,0  | 574,1  | 21.12.12 | 1275,1 | 1078,1 |
|   |   |   | 23.12.11 | 958,7  | 719,5  | 24.12.12 | 1182,7 | 975,8  |
|   |   |   | 26.12.11 | 207,7  | 138,6  | 25.12.12 | 260,4  | 145,3  |
|   |   |   | 27.12.11 | 1335,5 | 1115,5 | 26.12.12 | 1369,9 | 1184,1 |
|   |   |   | 28.12.11 | 1213,7 | 1044,7 | 27.12.12 | 1449,4 | 1103,0 |
|   |   |   | 29.12.11 | 1673,3 | 1188,8 | 28.12.12 | 1337,7 | 1097,4 |

Державний вищий навчальний заклад  
 «УКРАЇНЬСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ»  
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ



Таблиця Е.2  
**Середньозважений курс на міжбанківському валютному ринку України,  
 грн за 100 дол. США**

| 2010  |        | 2011     |        | 2012     |        |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| Дата  | курс   | Дата     | курс   | Дата     | Курс   |
| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
| 05.01 | 798,62 | 05.01.11 | 796,36 | 04.01.12 | 803,51 |
| 06.01 | 799,02 | 06.01.11 | 796,55 | 05.01.12 | 802,52 |
| 11.01 | 799,84 | 10.01.11 | 796,48 | 06.01.12 | 803,42 |
| 12.01 | 802,52 | 11.01.11 | 797,12 | 10.01.12 | 802,38 |
| 13.01 | 805,06 | 12.01.11 | 797,20 | 11.01.12 | 803,8  |
| 14.01 | 804,80 | 13.01.11 | 796,71 | 12.01.12 | 802,24 |
| 15.01 | 803,36 | 14.01.11 | 795,39 | 13.01.12 | 804,03 |
| 18.01 | 803,68 | 17.01.11 | 794,45 | 16.01.12 | 803,66 |
| 19.01 | 805,05 | 18.01.11 | 795,36 | 17.01.12 | 802,18 |
| 20.01 | 805,28 | 19.01.11 | 794,97 | 18.01.12 | 804,75 |
| 21.01 | 806,34 | 20.01.11 | 794,46 | 19.01.12 | 804,5  |
| 22.01 | 806,07 | 21.01.11 | 794,67 | 20.01.12 | 803,5  |
| 25.01 | 806,00 | 24.01.11 | 794,49 | 23.01.12 | 803,21 |
| 26.01 | 804,32 | 25.01.11 | 793,88 | 24.01.12 | 803,07 |
| 27.01 | 803,70 | 26.01.11 | 793,64 | 25.01.12 | 803,16 |
| 28.01 | 802,54 | 27.01.11 | 793,36 | 26.01.12 | 803,11 |
| 29.01 | 801,32 | 28.01.11 | 794,37 | 27.01.12 | 803,44 |
| 01.02 | 801,73 | 31.01.11 | 795,25 | 30.01.12 | 803,04 |
| 02.02 | 802,75 | 01.02.11 | 795,24 | 31.01.12 | 802,95 |
| 03.02 | 802,81 | 02.02.11 | 795,27 | 01.02.12 | 803,14 |
| 04.02 | 802,70 | 03.02.11 | 795,30 | 02.02.12 | 803,77 |
| 05.02 | 801,47 | 04.02.11 | 795,65 | 03.02.12 | 803,67 |
| 08.02 | 802,44 | 07.02.11 | 795,30 | 06.02.12 | 803,71 |
| 09.02 | 803,05 | 08.02.11 | 795,58 | 07.02.12 | 801,49 |
| 10.02 | 803,86 | 09.02.11 | 795,38 | 08.02.12 | 802,86 |
| 11.02 | 803,85 | 10.02.11 | 795,49 | 09.02.12 | 802,52 |
| 12.02 | 801,82 | 11.02.11 | 795,45 | 10.02.12 | 802,85 |
| 15.02 | 800,76 | 14.02.11 | 795,48 | 13.02.12 | 802,55 |
| 16.02 | 800,98 | 15.02.11 | 795,54 | 14.02.12 | 803,17 |
| 17.02 | 800,98 | 16.02.11 | 795,36 | 15.02.12 | 802,54 |
| 18.02 | 799,97 | 17.02.11 | 795,75 | 16.02.12 | 801,75 |
| 19.02 | 798,45 | 18.02.11 | 795,45 | 17.02.12 | 802,28 |
| 22.02 | 797,25 | 21.02.11 | 795,27 | 20.02.12 | 801,82 |
| 23.02 | 796,93 | 22.02.11 | 794,93 | 21.02.12 | 801,5  |
| 24.02 | 796,93 | 23.02.11 | 794,42 | 22.02.12 | 800,99 |
| 25.02 | 797,29 | 24.02.11 | 794,05 | 23.02.12 | 800,88 |
| 26.02 | 797,88 | 25.02.11 | 793,37 | 24.02.12 | 800,57 |

Продовження табл. Е.2

| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 01.03 | 798,23 | 28.02.11 | 794,23 | 27.02.12 | 800,18 |
| 02.03 | 798,28 | 01.03.11 | 794,62 | 28.02.12 | 799,41 |
| 03.03 | 797,68 | 02.03.11 | 794,19 | 29.02.12 | 799,97 |
| 04.03 | 797,79 | 03.03.11 | 794,21 | 01.03.12 | 801,32 |
| 05.03 | 797,49 | 04.03.11 | 793,51 | 02.03.12 | 802,22 |
| 09.03 | 797,70 | 09.03.11 | 793,56 | 03.03.12 | 802,65 |
| 10.03 | 797,46 | 10.03.11 | 793,55 | 05.03.12 | 802,76 |
| 11.03 | 797,63 | 11.03.11 | 793,67 | 06.03.12 | 803,38 |
| 12.03 | 797,43 | 12.03.11 | 793,19 | 07.03.12 | 803,05 |
| 13.03 | 797,23 | 14.03.11 | 794,45 | 12.03.12 | 802,17 |
| 15.03 | 797,33 | 15.03.11 | 795,17 | 13.03.12 | 801,85 |
| 16.03 | 796,95 | 16.03.11 | 795,48 | 14.03.12 | 801,68 |
| 17.03 | 796,85 | 17.03.11 | 795,11 | 15.03.12 | 801,9  |
| 18.03 | 796,92 | 18.03.11 | 795,58 | 16.03.12 | 802,41 |
| 19.03 | 795,91 | 21.03.11 | 795,63 | 19.03.12 | 802,5  |
| 22.03 | 794,99 | 22.03.11 | 795,48 | 20.03.12 | 802,51 |
| 23.03 | 793,82 | 23.03.11 | 796,07 | 21.03.12 | 801,81 |
| 24.03 | 792,35 | 24.03.11 | 796,87 | 22.03.12 | 802,53 |
| 25.03 | 791,95 | 25.03.11 | 797,10 | 23.03.12 | 802,19 |
| 26.03 | 791,84 | 28.03.11 | 797,02 | 26.03.12 | 802,44 |
| 29.03 | 791,33 | 29.03.11 | 797,05 | 27.03.12 | 802,25 |
| 30.03 | 791,79 | 30.03.11 | 796,84 | 28.03.12 | 802,32 |
| 31.03 | 791,83 | 31.03.11 | 796,97 | 29.03.12 | 802,82 |
| 01.04 | 791,82 | 01.04.11 | 797,05 | 30.03.12 | 803,13 |
| 02.04 | 791,95 | 04.04.11 | 797,29 | 02.04.12 | 803,46 |
| 06.04 | 791,97 | 05.04.11 | 797,47 | 03.04.12 | 803,23 |
| 07.04 | 791,36 | 06.04.11 | 797,18 | 04.04.12 | 803,13 |
| 08.04 | 792,09 | 07.04.11 | 797,12 | 05.04.12 | 802,78 |
| 09.04 | 792,00 | 08.04.11 | 796,49 | 06.04.12 | 803,15 |
| 12.04 | 791,97 | 11.04.11 | 796,38 | 09.04.12 | 802,29 |
| 13.04 | 792,24 | 12.04.11 | 796,74 | 10.04.12 | 802,20 |
| 14.04 | 792,34 | 13.04.11 | 796,93 | 11.04.12 | 801,92 |
| 15.04 | 792,14 | 14.04.11 | 796,72 | 12.04.12 | 802,03 |
| 16.04 | 792,12 | 15.04.11 | 796,95 | 13.04.12 | 801,53 |
| 19.04 | 792,17 | 18.04.11 | 797,46 | 17.04.12 | 802,13 |
| 20.04 | 792,06 | 19.04.11 | 797,96 | 18.04.12 | 802,23 |
| 21.04 | 792,21 | 20.04.11 | 797,63 | 19.04.12 | 802,56 |
| 22.04 | 792,16 | 21.04.11 | 797,14 | 20.04.12 | 802,59 |
| 23.04 | 792,12 | 22.04.11 | 796,81 | 23.04.12 | 803,24 |
| 26.04 | 792,36 | 26.04.11 | 796,87 | 24.04.12 | 803,24 |
| 27.04 | 792,32 | 27.04.11 | 796,72 | 25.04.12 | 803,15 |

Продовження табл. Е.2

| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 28.04 | 792,31 | 28.04.11 | 796,88 | 26.04.12 | 803,51 |
| 29.04 | 792,24 | 29.04.11 | 796,56 | 27.04.12 | 803,35 |
| 30.04 | 791,34 | 04.05.11 | 796,78 | 28.04.12 | 803,54 |
| 05.05 | 792,25 | 05.05.11 | 796,84 | 03.05.12 | 803,35 |
| 06.05 | 792,38 | 06.05.11 | 797,26 | 04.05.12 | 803,39 |
| 07.05 | 792,17 | 10.05.11 | 797,74 | 07.05.12 | 802,91 |
| 11.05 | 792,32 | 11.05.11 | 798,13 | 08.05.12 | 802,98 |
| 12.05 | 792,13 | 12.05.11 | 799,30 | 10.05.12 | 803,04 |
| 13.05 | 792,32 | 13.05.11 | 798,89 | 11.05.12 | 803,15 |
| 14.05 | 792,11 | 16.05.11 | 798,94 | 14.05.12 | 803,26 |
| 17.05 | 792,20 | 17.05.11 | 798,96 | 15.05.12 | 803,42 |
| 18.05 | 792,19 | 18.05.11 | 798,76 | 16.05.12 | 803,97 |
| 19.05 | 792,27 | 19.05.11 | 798,59 | 17.05.12 | 804,56 |
| 20.05 | 792,35 | 20.05.11 | 798,65 | 18.05.12 | 804,84 |
| 21.05 | 792,28 | 23.05.11 | 799,19 | 21.05.12 | 804,49 |
| 25.05 | 792,45 | 24.05.11 | 799,50 | 22.05.12 | 805,47 |
| 26.05 | 792,31 | 25.05.11 | 799,40 | 23.05.12 | 806,12 |
| 27.05 | 792,41 | 26.05.11 | 798,93 | 24.05.12 | 805,89 |
| 28.05 | 792,38 | 27.05.11 | 797,59 | 25.05.12 | 807,32 |
| 31.05 | 792,02 | 30.05.11 | 797,06 | 28.05.12 | 807,47 |
| 01.06 | 792,34 | 31.05.11 | 797,82 | 29.05.12 | 806,09 |
| 02.06 | 792,56 | 01.06.11 | 798,66 | 30.05.12 | 807,70 |
| 03.06 | 792,53 | 02.06.11 | 798,52 | 31.05.12 | 807,43 |
| 04.06 | 792,13 | 03.06.11 | 798,47 | 01.06.12 | 806,37 |
| 07.06 | 790,64 | 06.06.11 | 798,70 | 05.06.12 | 807,55 |
| 08.06 | 791,94 | 07.06.11 | 798,67 | 06.06.12 | 807,07 |
| 09.06 | 791,81 | 08.06.11 | 798,82 | 07.06.12 | 807,19 |
| 10.06 | 791,69 | 09.06.11 | 798,87 | 08.06.12 | 807,63 |
| 11.06 | 791,58 | 10.06.11 | 798,71 | 11.06.12 | 806,94 |
| 14.06 | 791,49 | 14.06.11 | 798,99 | 12.06.12 | 807,16 |
| 15.06 | 791,42 | 15.06.11 | 798,95 | 13.06.12 | 810,45 |
| 16.06 | 791,29 | 16.06.11 | 798,94 | 14.06.12 | 807,19 |
| 17.06 | 791,24 | 17.06.11 | 798,92 | 15.06.12 | 806,83 |
| 18.06 | 791,19 | 20.06.11 | 799,28 | 18.06.12 | 807,32 |
| 21.06 | 791,07 | 21.06.11 | 799,46 | 19.06.12 | 805,89 |
| 22.06 | 791,04 | 22.06.11 | 799,41 | 20.06.12 | 806,79 |
| 23.06 | 790,98 | 23.06.11 | 799,30 | 21.06.12 | 806,71 |
| 24.06 | 790,94 | 24.06.11 | 799,25 | 22.06.12 | 805,73 |
| 25.06 | 790,74 | 25.06.11 | 798,39 | 25.06.12 | 807,19 |
| 29.06 | 790,70 | 29.06.11 | 798,96 | 26.06.12 | 804,37 |
| 30.06 | 790,53 | 30.06.11 | 798,12 | 27.06.12 | 804,75 |

Продовження табл. Е.2

| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 01.07 | 790,87 | 01.07.11 | 798,71 | 02.07.12 | 804,97 |
| 02.07 | 791,05 | 04.07.11 | 798,64 | 03.07.12 | 806,3  |
| 05.07 | 790,96 | 05.07.11 | 799,10 | 04.07.12 | 808,07 |
| 06.07 | 790,84 | 06.07.11 | 798,85 | 05.07.12 | 807,05 |
| 07.07 | 790,72 | 07.07.11 | 798,68 | 06.07.12 | 807,08 |
| 08.07 | 790,58 | 08.07.11 | 798,62 | 09.07.12 | 808,6  |
| 09.07 | 790,38 | 11.07.11 | 798,57 | 10.07.12 | 808,95 |
| 12.07 | 790,32 | 12.07.11 | 798,74 | 11.07.12 | 808,06 |
| 13.07 | 790,22 | 13.07.11 | 799,22 | 12.07.12 | 807,33 |
| 14.07 | 790,17 | 14.07.11 | 798,66 | 13.07.12 | 807,92 |
| 15.07 | 790,08 | 15.07.11 | 799,5  | 16.07.12 | 809,01 |
| 16.07 | 789,98 | 18.07.11 | 799,61 | 17.07.12 | 808,14 |
| 19.07 | 789,93 | 19.07.11 | 799,28 | 18.07.12 | 807,22 |
| 20.07 | 789,80 | 20.07.11 | 799,70 | 19.07.12 | 808,01 |
| 21.07 | 789,73 | 21.07.11 | 799,47 | 20.07.12 | 807,4  |
| 22.07 | 789,70 | 21.07.11 | 799,47 | 23.07.12 | 806,43 |
| 23.07 | 789,44 | 22.07.11 | 799,49 | 24.07.12 | 807,89 |
| 26.07 | 789,52 | 25.07.11 | 799,38 | 25.07.12 | 806,69 |
| 27.07 | 789,42 | 26.07.11 | 799,37 | 26.07.12 | 807,15 |
| 28.07 | 789,32 | 27.07.11 | 798,91 | 27.07.12 | 808,19 |
| 29.07 | 789,25 | 28.07.11 | 799,66 | 30.07.12 | 809,15 |
| 30.07 | 789,27 | 29.07.11 | 799,55 | 31.07.12 | 806,69 |
| 02.08 | 789,22 | 01.08.11 | 799,78 | 01.08.12 | 810,18 |
| 03.08 | 789,16 | 02.08.11 | 799,68 | 02.08.12 | 808,85 |
| 04.08 | 789,11 | 03.08.11 | 799,49 | 03.08.12 | 810,18 |
| 05.08 | 789,09 | 04.08.11 | 799,34 | 06.08.12 | 808,62 |
| 06.08 | 789,02 | 05.08.11 | 799,13 | 07.08.12 | 809,93 |
| 09.08 | 788,96 | 08.08.11 | 798,64 | 08.08.12 | 808,36 |
| 10.08 | 788,90 | 09.08.11 | 798,01 | 09.08.12 | 807,86 |
| 11.08 | 788,85 | 10.08.11 | 798,53 | 10.08.12 | 808,65 |
| 12.08 | 788,86 | 11.08.11 | 798,95 | 13.08.12 | 810,01 |
| 13.08 | 788,95 | 12.08.11 | 799,70 | 14.08.12 | 809,05 |
| 16.08 | 789,09 | 15.08.11 | 799,53 | 15.08.12 | 809,77 |
| 17.08 | 788,97 | 16.08.11 | 799,69 | 16.08.12 | 809,78 |
| 18.08 | 788,91 | 17.08.11 | 799,7  | 17.08.12 | 808,77 |
| 19.08 | 789,03 | 18.08.11 | 799,68 | 20.08.12 | 809,55 |
| 20.08 | 789,03 | 19.08.11 | 799,9  | 21.08.12 | 809,85 |
| 25.08 | 788,98 | 22.08.11 | 799,39 | 22.08.12 | 806,63 |
| 26.08 | 788,79 | 23.08.11 | 799,88 | 23.08.12 | 807,99 |
| 27.08 | 788,57 | 25.08.11 | 799,58 | 27.08.12 | 807,76 |
| 30.08 | 788,61 | 26.08.11 | 799,74 | 28.08.12 | 807,06 |

Продовження табл. Е.2

| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 31.08 | 788,67 | 29.08.11 | 799,27 | 29.08.12 | 807,47 |
| 01.09 | 788,47 | 30.08.11 | 799,32 | 30.08.12 | 806,04 |
| 02.09 | 789,09 | 31.08.11 | 799,68 | 31.08.12 | 807,55 |
| 03.09 | 790,55 | 01.09.11 | 799,92 | 03.09.12 | 804,00 |
| 06.09 | 791,08 | 02.09.11 | 799,84 | 04.09.12 | 809,08 |
| 07.09 | 792,42 | 05.09.11 | 800,01 | 05.09.12 | 811,84 |
| 08.09 | 792,84 | 06.09.11 | 800,11 | 06.09.12 | 808,27 |
| 09.09 | 792,13 | 07.09.11 | 800,15 | 07.09.12 | 810,08 |
| 10.09 | 791,41 | 08.09.11 | 799,46 | 10.09.12 | 806,31 |
| 13.09 | 791,43 | 09.09.11 | 799,33 | 11.09.12 | 807,44 |
| 14.09 | 791,83 | 12.09.11 | 799,91 | 12.09.12 | 808,71 |
| 15.09 | 792,66 | 13.09.11 | 799,66 | 13.09.12 | 809,64 |
| 16.09 | 792,81 | 14.09.11 | 799,85 | 14.09.12 | 811,86 |
| 17.09 | 792,67 | 15.09.11 | 800,54 | 17.09.12 | 811,51 |
| 20.09 | 793,14 | 16.09.11 | 799,74 | 18.09.12 | 811,75 |
| 21.09 | 793,67 | 19.09.11 | 800,71 | 19.09.12 | 811,73 |
| 22.09 | 793,74 | 20.09.11 | 800,02 | 20.09.12 | 812,66 |
| 23.09 | 793,44 | 21.09.11 | 800,33 | 21.09.12 | 811,81 |
| 24.09 | 792,76 | 22.09.11 | 799,69 | 24.09.12 | 812,9  |
| 27.09 | 793,17 | 23.09.11 | 798,49 | 25.09.12 | 812,66 |
| 28.09 | 793,60 | 26.09.11 | 800,11 | 26.09.12 | 812,38 |
| 29.09 | 793,89 | 27.09.11 | 800,33 | 27.09.12 | 814,06 |
| 30.09 | 792,67 | 28.09.11 | 800,09 | 28.09.12 | 812,03 |
| 01.10 | 793,50 | 29.09.11 | 799,05 | 01.10.12 | 810,4  |
| 04.10 | 793,66 | 30.09.11 | 799,85 | 02.10.12 | 809,88 |
| 05.10 | 794,39 | 03.10.11 | 800,4  | 03.10.12 | 810,84 |
| 06.10 | 794,37 | 04.10.11 | 800,8  | 04.10.12 | 809,07 |
| 07.10 | 794,41 | 05.10.11 | 799,93 | 05.10.12 | 811,94 |
| 11.10 | 794,89 | 06.10.11 | 799,98 | 08.10.12 | 811,27 |
| 12.10 | 794,35 | 07.10.11 | 800,25 | 09.10.12 | 809,71 |
| 13.10 | 794,22 | 10.10.11 | 800,00 | 10.10.12 | 812,66 |
| 14.10 | 794,28 | 11.10.11 | 800,42 | 11.10.12 | 809,69 |
| 15.10 | 794,30 | 12.10.11 | 800,84 | 12.10.12 | 811,43 |
| 18.10 | 794,86 | 13.10.11 | 801,02 | 15.10.12 | 811,18 |
| 19.10 | 794,75 | 14.10.11 | 801,89 | 16.10.12 | 811,16 |
| 20.10 | 794,98 | 17.10.11 | 801,22 | 17.10.12 | 811,37 |
| 21.10 | 794,83 | 18.10.11 | 800,16 | 18.10.12 | 811,87 |
| 22.10 | 794,95 | 19.10.11 | 800,96 | 19.10.12 | 812,73 |
| 25.10 | 794,78 | 20.10.11 | 800,32 | 22.10.12 | 814,38 |
| 26.10 | 794,83 | 21.10.11 | 800,54 | 23.10.12 | 814,37 |
| 27.10 | 794,84 | 24.10.11 | 800,53 | 24.10.12 | 814,97 |



Продовження табл. Е.2

| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 28.10 | 794,96 | 25.10.11 | 800,6  | 25.10.12 | 811,38 |
| 29.10 | 794,13 | 26.10.11 | 800,58 | 26.10.12 | 811,65 |
| 01.11 | 795,08 | 27.10.11 | 800,87 | 29.10.12 | 813,44 |
| 02.11 | 795,32 | 31.10.11 | 800,94 | 30.10.12 | 814,46 |
| 03.11 | 795,88 | 01.11.11 | 801,06 | 31.10.12 | 809,54 |
| 04.11 | 795,91 | 02.11.11 | 800,76 | 01.11.12 | 810,51 |
| 05.11 | 795,53 | 03.11.11 | 801,51 | 02.11.12 | 810,45 |
| 08.11 | 795,92 | 04.11.11 | 800,67 | 05.11.12 | 809,14 |
| 09.11 | 795,87 | 07.11.11 | 800,89 | 06.11.12 | 813,14 |
| 10.11 | 795,12 | 08.11.11 | 801,39 | 07.11.12 | 812,05 |
| 11.11 | 795,02 | 09.11.11 | 801,16 | 08.11.12 | 814,52 |
| 12.11 | 794,41 | 10.11.11 | 801,29 | 09.11.12 | 812,55 |
| 15.11 | 794,68 | 11.11.11 | 801,14 | 12.11.12 | 808,46 |
| 16.11 | 794,60 | 14.11.11 | 801,57 | 13.11.12 | 812,05 |
| 17.11 | 794,60 | 15.11.11 | 801,94 | 14.11.12 | 813,98 |
| 18.11 | 793,76 | 16.11.11 | 801,18 | 15.11.12 | 814,09 |
| 19.11 | 794,85 | 17.11.11 | 801,96 | 16.11.12 | 815,03 |
| 22.11 | 794,81 | 18.11.11 | 801,43 | 19.11.12 | 815,2  |
| 23.11 | 795,19 | 21.11.11 | 800,65 | 20.11.12 | 812,63 |
| 24.11 | 796,16 | 22.11.11 | 799,88 | 21.11.12 | 813,98 |
| 25.11 | 796,22 | 23.11.11 | 800,66 | 22.11.12 | 812,24 |
| 26.11 | 796,01 | 24.11.11 | 801,13 | 23.11.12 | 813,69 |
| 29.11 | 796,19 | 25.11.11 | 801,18 | 26.11.12 | 812,97 |
| 30.11 | 795,31 | 28.11.11 | 801,85 | 27.11.12 | 814,67 |
| 01.12 | 796,88 | 29.11.11 | 801,53 | 28.11.12 | 811,48 |
| 02.12 | 797,64 | 30.11.11 | 801,68 | 29.11.12 | 813,51 |
| 03.12 | 796,76 | 01.12.11 | 801,96 | 30.11.12 | 808,92 |
| 06.12 | 795,88 | 02.12.11 | 801,76 | 03.12.12 | 813,1  |
| 07.12 | 795,20 | 05.12.11 | 801,99 | 04.12.12 | 813,39 |
| 08.12 | 795,14 | 06.12.11 | 800,60 | 05.12.12 | 812,87 |
| 09.12 | 796,03 | 07.12.11 | 801,37 | 06.12.12 | 812,27 |
| 10.12 | 796,24 | 08.12.11 | 801,16 | 07.12.12 | 810,69 |
| 13.12 | 796,31 | 09.12.11 | 801,74 | 10.12.12 | 812,81 |
| 14.12 | 797,09 | 12.12.11 | 801,45 | 11.12.12 | 810,29 |
| 15.12 | 798,16 | 13.12.11 | 801,68 | 12.12.12 | 810,11 |
| 16.12 | 798,66 | 14.12.11 | 801,77 | 13.12.12 | 809,83 |
| 17.12 | 798,47 | 15.12.11 | 802,40 | 14.12.12 | 810,16 |
| 20.12 | 798,36 | 16.12.11 | 801,90 | 17.12.12 | 808,87 |
| 21.12 | 797,79 | 19.12.11 | 801,15 | 18.12.12 | 809,56 |
| 22.12 | 797,33 | 20.12.11 | 802,14 | 19.12.12 | 808,96 |
| 23.12 | 796,63 | 21.12.11 | 801,76 | 20.12.12 | 808,86 |

Закінчення табл. Е.2

| 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6      |
|-------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 24.12 | 795,92 | 22.12.11 | 802,39 | 21.12.12 | 807,23 |
| 27.12 | 796,11 | 23.12.11 | 802,12 | 24.12.12 | 804,77 |
| 28.12 | 796,50 | 26.12.11 | 800,59 | 25.12.12 | 800,97 |
| 29.12 | 795,96 | 27.12.11 | 802,27 | 26.12.12 | 801,61 |
| 30.12 | 796,63 | 28.12.11 | 803,05 | 27.12.12 | 806,08 |
|       |        | 29.12.11 | 802,84 | 28.12.12 | 805,2  |

State Higher Educational Institution  
"UKRAINE ACADEMY OF BANKING"  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"



Додаток Ж

Таблиця Ж.1

Активи і зобов'язання НБУ у розрізі валют

(млн грн)

| Фінансові активи                            | 01.01.2011 |            |       |     |                                |      |             |        | 01.01.2012 |            |       |     |                                |       |             |        |
|---|------------|------------|-------|-----|--------------------------------|------|-------------|--------|------------|------------|-------|-----|--------------------------------|-------|-------------|--------|
|   | Гривні     | Долари США | Євро  | СПЗ | Англійські фунт<br>истерлінгів | Інші | Немонетарні | Усього | Гривні     | Долари США | Євро  | СПЗ | Англійські фунт<br>истерлінгів | Інші  | Немонетарні | Усього |
| 1   | 2          | 3          | 4     | 5   | 6                              | 7    | 8           | 9      | 10         | 11         | 12    | 13  | 14                             | 15    | 16          | 17     |
| Кошти та депозити<br>в іноземній валюті     |            | 65049      | 35129 |     | 5947                           | 9734 |             | 115859 |            | 42109      | 24439 |     | 4252                           | 25275 |             | 96075  |
| Цінні папери<br>нерезидентів                |            | 95502      | 43365 |     | 12621                          |      | 121         | 151609 |            | 83706      | 48371 |     | 11945                          | 5188  | 121         | 149331 |
| Авуари в СПЗ                                |            |            |       | 63  |                                |      |             | 63     |            |            |       | 143 |                                |       |             | 143    |
| Цінні папери України                        | 52570      | 1487       | 822   |     |                                |      |             | 54879  | 73944      | 1325       | 708   |     |                                |       |             | 75977  |
| Кредити банкам<br>та іншим<br>позичальникам | 60756      | 26         |       |     |                                |      |             | 60782  | 60154      | 172        |       |     |                                |       |             | 60326  |

Продовження табл. Ж.1

| 1                                | 2      | 3      | 4     | 5     | 6     | 7    | 8   | 9      | 10     | 11     | 12    | 13    | 14    | 15    | 16  | 17     |
|----------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-----|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-----|--------|
| Внутрішній державний борг        | 2645   |        |       |       |       |      |     | 2645   | 2539   |        |       |       |       |       |     | 2539   |
| Внески в рахунок квоти МВФ       |        |        |       | 16823 |       |      |     | 16823  |        |        |       | 16830 |       |       |     | 16830  |
| Інші фінансові активи            | 233    | 4      |       | 105   |       |      |     | 342    | 237    |        |       | 235   | 6     |       |     | 478    |
| Усього фінансових активів        | 116204 | 162068 | 79316 | 16991 | 18568 | 9734 | 121 | 403002 | 136874 | 127312 | 73518 | 17208 | 16203 | 30463 | 121 | 401699 |
| Фінансові зобов'язання           |        |        |       |       |       |      |     |        |        |        |       |       |       |       |     |        |
| Банкноти та монети в обігу       | 200092 | –      | –     | –     | –     | –    | –   | 200092 | 209565 | –      | –     | –     | –     | –     | –   | 209565 |
| Кошти банків                     | 24532  | 1416   | 408   | –     | –     | 1    | –   | 26357  | 29264  | 1970   | 194   | –     | –     | –     | –   | 31428  |
| Кошти державних та інших установ | 3213   | 18695  | 265   |       |       |      |     | 22173  | 2405   | 10134  | 139   | –     | –     | –     | –   | 12678  |

Закінчення табл. Ж.1

| 1   | 2        | 3      | 4     | 5       | 6     | 7    | 8   | 9      | 10       | 11     | 12    | 13      | 14    | 15    | 16  | 17     |
|---|----------|--------|-------|---------|-------|------|-----|--------|----------|--------|-------|---------|-------|-------|-----|--------|
| Депозитні<br>сертифікати,<br>що емітовані НБУ | 9442     | -      | -     | -       | -     | -    | -   | 9442   | 5529     | -      | -     | -       | -     | -     | -   | 5529   |
| Зобов'язання<br>перед МВФ                     | -        | -      | -     | 76747   | -     | -    | -   | 76747  | -        | -      | -     | 76811   | -     | -     | -   | 76811  |
| Інші фінансові<br>зобов'язання                | 774      | 4      | 2     | -       | -     | 8    | -   | 788    | 878      | 3      | 1     | -       | -     | -     | -   | 882    |
| Усього фінансових<br>зобов'язань              | 238053   | 20115  | 675   | 76747   | -     | 9    | -   | 335599 | 247641   | 12107  | 334   | 76811   | -     | -     | -   | 336893 |
| Чиста балансова<br>позиція                    | (121849) | 141953 | 78641 | (59756) | 18568 | 9725 | 121 | 67403  | (110767) | 115205 | 73184 | (59603) | 16203 | 30463 | 121 | 64806  |



## Додаток 3

Таблиця 3.1

**ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС УКРАЇНИ**  
(аналітична форма представлення за секторами)

(млн дол. США)

| Статті платіжного балансу  | 1998  | 1999  | 2000 | 2001 | 2002  | 2003 | 2004  | 2005 | 2006  | 2007  | 2008   | 2009   | 2010  | 2011   | 2012   |
|--|-------|-------|------|------|-------|------|-------|------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 1  | 2     | 3     | 4    | 5    | 6     | 7    | 8     | 9    | 10    | 11    | 12     | 13     | 14    | 15     | 16     |
| РАХУНОК ПОТОЧНИХ ОПЕРАЦІЙ  | -1296 | 1658  | 1481 | 1402 | 3173  | 2891 | 6909  | 2531 | -1617 | -5272 | -12763 | -1732  | -3018 | -10245 | -14761 |
| РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ ТА ФІНАНСОВИХ ОПЕРАЦІЙ                              | -303  | -1453 | -479 | 283  | -1937 | -631 | -4370 | 8190 | 4025  | 14693 | 9700   | -11994 | 8049  | 7790   | 10586  |
| РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ   | -3    | -10   | -8   | 8    | 15    | -17  | 7     | -65  | 3     | 3     | 5      | 595    | 187   | 98     | 38     |
| ФІНАНСОВИЙ РАХУНОК   | -300  | -1443 | -471 | 280  | -1952 | -614 | -4377 | 8255 | 4022  | 14690 | 9695   | -12589 | 7862  | 7692   | 10548  |
| ДЕРЖАВНИЙ СЕКТОР   | -613  | -45   | -43  | 33   | -293  | 284  | 1023  | 1563 | 227   | 1091  | 2      | -1145  | 4905  | 1129   | 2714   |
| СЕКТОР ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ   | -613  | -45   | -28  | 32   | -258  | 302  | 1287  | 1314 | 354   | 1059  | 8      | -1107  | 5114  | 1117   | 2430   |
| <b>Активи</b>  | 0     | 0     | 1002 | 0    | 0     | -4   | -3    | -5   | -3    | 0     | 0      | 0      | -5    | 0      | 0      |
| <i>Портфельні інвестиції - Цінні папери, що дають право на участь в капіталі</i> | 0     | 0     | 0    | 0    | 0     | -4   | -3    | 0    | 0     | 0     | 0      | 0      | 0     | 0      | 0      |

Продовження табл. 3.1

| 1   | 2           | 3            | 4           | 5          | 6            | 7           | 8            | 9           | 10          | 11           | 12           | 13            | 14           | 15           | 16           |
|---|-------------|--------------|-------------|------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Інші інвестиції - Інші активи</i>                        | 0           | 0            | 1002        | 0          | 0            | 0           | 0            | -5          | -3          | 0            | 0            | 0             | -5           | 0            | 0            |
| <b>Пасиви</b>   | -613        | -45          | -1030       | 32         | -258         | 306         | 1290         | 1319        | 357         | 1059         | 8            | -1107         | 5119         | 1117         | 2430         |
| <i>Портфельні інвестиції</i>                                | -178        | -204         | -4          | -133       | 128          | 610         | 1211         | 1320        | 761         | 1330         | -476         | -1341         | 3254         | 1040         | 3424         |
| Боргові цінні папери  | -178        | -204         | -4          | -133       | 128          | 610         | 1211         | 1320        | 761         | 1330         | -476         | -1369         | 3256         | 1093         | 3366         |
| Інструменти грошового ринку                                 | 0           | 0            | 0           | 0          | 0            | 0           | 0            | 0           | 0           | 0            | 0            | 28            | -2           | -53          | 58           |
| <i>Інші інвестиції</i>                                      | -435        | 159          | -1026       | 165        | -386         | 304         | 79           | -1          | -404        | -271         | 484          | 234           | 1865         | 77           | -994         |
| Позики (крім кредитів МВФ)                                  | -338        | 118          | -1356       | 16         | -30          | -22         | 79           | -1          | -404        | -271         | 484          | 234           | 1865         | 77           | -994         |
| Інші зобов'язання   | -97         | 41           | 330         | 149        | 356          | -282        | 0            | 0           | 0           | 0            | 0            | 0             | 0            | 0            | 0            |
| <b>ОРГАНИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ</b>                | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>-15</b>  | <b>1</b>   | <b>-35</b>   | <b>-18</b>  | <b>-264</b>  | <b>249</b>  | <b>-127</b> | <b>32</b>    | <b>-6</b>    | <b>-38</b>    | <b>-209</b>  | <b>12</b>    | <b>284</b>   |
| <b>Активи - Інші інвестиції - Валюта та депозити</b>        | 0           | 0            | -15         | 1          | -23          | -30         | -266         | 267         | -111        | 52           | 9            | -29           | -202         | 12           | 284          |
| <b>Пасиви</b>   | 0           | 0            | 0           | 0          | -12          | 12          | 2            | -18         | -16         | -20          | -15          | -9            | -7           | 0            | 0            |
| <i>Портфельні інвестиції - Боргові цінні папери</i>         | 0           | 0            | 0           | 0          | -8           | -4          | -5           | 0           | 0           | 0            | 0            | 0             | 0            | 0            | 0            |
| <i>Інші інвестиції - Позики</i>                             | 0           | 0            | 0           | 0          | -4           | 16          | 7            | -18         | -16         | -20          | -15          | -9            | -7           | 0            | 0            |
| <b>ПРИВАТНИЙ СЕКТОР (включно з помилками та упушеннями)</b> | <b>313</b>  | <b>-1398</b> | <b>-428</b> | <b>247</b> | <b>-1659</b> | <b>-898</b> | <b>-5400</b> | <b>6692</b> | <b>3795</b> | <b>13599</b> | <b>9693</b>  | <b>-11444</b> | <b>2957</b>  | <b>6563</b>  | <b>7834</b>  |
| <b>БАНКИ</b>  | <b>-309</b> | <b>29</b>    | <b>45</b>   | <b>319</b> | <b>-9</b>    | <b>429</b>  | <b>-74</b>   | <b>4001</b> | <b>7923</b> | <b>16790</b> | <b>11491</b> | <b>-7608</b>  | <b>-2382</b> | <b>-1526</b> | <b>-4735</b> |
| <b>Активи</b>   | -45         | 45           | -68         | 139        | -85          | -450        | -906         | -600        | -1099       | -2448        | -1814        | -759          | -1878        | 131          | -1801        |
| <i>Портфельні інвестиції</i>                                | 1           | -6           | -4          | 2          | 1            | 5           | 0            | 1           | -1          | -8           | 12           | -11           | -9           | -8           | -20          |

Продовження табл. 3.1

| 1   | 2           | 3           | 4           | 5         | 6           | 7           | 8            | 9           | 10           | 11           | 12           | 13           | 14          | 15          | 16           |      |
|---|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|------|
| Цінні папери, що дають право на участь в капіталі | 0           | 0           | -2          | -1        | 0           | 0           | -1           | 1           | 0            | 0            | 10           | -11          | 3           | -8          | -20          |      |
| Боргові цінні папери                              | 1           | -6          | -2          | 3         | 1           | 5           | 1            | 0           | -1           | -8           | 2            | 0            | -12         | 0           | 0            |      |
| <b>Інші інвестиції</b>                            | -46         | 51          | -64         | 137       | -86         | -455        | -906         | -601        | -1098        | -2440        | -1826        | -748         | -1869       | 139         | -1781        |      |
| Позики  | -12         | 158         | 12          | -4        | 13          | -10         | -182         | -200        | -221         | -612         | -439         | -347         | 208         | 1258        | 114          |      |
| Валюта та депозити                                | -34         | -107        | -76         | 141       | -99         | -445        | -724         | -401        | -877         | -1828        | -1387        | -401         | -2077       | -1119       | -1895        |      |
| <b>Пасиви</b>                                     | -264        | -16         | 113         | 180       | 76          | 879         | 832          | 4601        | 9022         | 19238        | 13305        | -6849        | -504        | -1657       | -2934        |      |
| <b>Прямі інвестиції</b>                           | 0           | 0           | 0           | 0         | 0           | 0           | 0            | 1053        | 1389         | 2608         | 4267         | 1919         | 2039        | 1474        | 700          |      |
| <b>Портфельні інвестиції</b>                      | 0           | 0           | 0           | 0         | 0           | 0           | 100          | 253         | 885          | 1927         | 3619         | -723         | -1249       | -134        | -1026        | -346 |
| Боргові цінні папери                              | 0           | 0           | 0           | 0         | 0           | 103         | 253          | 873         | 1853         | 3695         | -723         | -1249        | -134        | -1026       | -346         |      |
| Інструменти грошового ринку                       | 0           | 0           | 0           | 0         | 0           | -3          | 0            | 12          | 74           | -76          | 0            | 0            | 0           | 0           | 0            |      |
| <b>Інші інвестиції</b>                            | -264        | -16         | 113         | 180       | 76          | 779         | 579          | 2663        | 5706         | 13011        | 9761         | -7519        | -2409       | -2105       | -3288        |      |
| Позики  | -173        | -11         | 18          | 148       | 106         | 502         | 251          | 1781        | 5690         | 11328        | 6750         | -6395        | -1621       | -2734       | -2675        |      |
| Валюта та депозити                                | -91         | -5          | 95          | 32        | 30          | 277         | 328          | 882         | 16           | 1683         | 3011         | -1232        | -734        | 739         | -614         |      |
| Інші зобов'язання                                 | 0           | 0           | 0           | 0         | 0           | 0           | 0            | 0           | 0            | 0            | 0            | 108          | -54         | -110        | 1            |      |
| <b>ІНШІ СЕКТОРИ</b>                               | <b>1507</b> | <b>-495</b> | <b>-418</b> | <b>90</b> | <b>-771</b> | <b>-505</b> | <b>-5470</b> | <b>2562</b> | <b>-4221</b> | <b>-2754</b> | <b>-2329</b> | <b>-4179</b> | <b>3985</b> | <b>7103</b> | <b>11224</b> |      |
| <b>Активи</b>                                     | -1199       | -2349       | -1807       | -2067     | -2725       | -2388       | -11330       | -7850       | -14237       | -21144       | -22077       | -10204       | -9416       | -10266      | -8268        |      |
| <b>Прямі інвестиції</b>                           | 4           | -7          | -1          | -23       | 5           | -13         | -4           | -275        | 133          | -673         | -1010        | -162         | -736        | -192        | -1206        |      |
| <b>Портфельні інвестиції</b>                      | -3          | -5          | 0           | -1        | 1           | 0           | -3           | -1          | -2           | -21          | 0            | 3            | -8          | -40         | -52          |      |
| Цінні папери, що дають право на участь в капіталі | -3          | -5          | 0           | 0         | 0           | 0           | -2           | 3           | -2           | -21          | 0            | 5            | 1           | 0           | -3           |      |
| Боргові цінні папери                              | 0           | 0           | 0           | -1        | 1           | 0           | -1           | -4          | 0            | 0            | 0            | -2           | -9          | -40         | -49          |      |
| <b>Інші інвестиції</b>                            | -1200       | -2337       | -1806       | -2043     | -2731       | -2375       | -11323       | -7574       | -14368       | -20450       | -21067       | -10045       | -8672       | -10034      | -7010        |      |
| Торгові кредити                                   | 0           | 0           | 0           | 0         | -90         | -187        | -792         | -218        | -1317        | -1446        | -5732        | 473          | -4706       | 1198        | 1024         |      |
| Валюта та депозити                                | -988        | -1361       | -1455       | -701      | -686        | -183        | -3531        | -3791       | -8571        | -13609       | -12895       | -9624        | -5940       | -11685      | -7991        |      |
| Інші активи                                       | -212        | -976        | -351        | -1342     | -1955       | -2005       | -7000        | -3565       | -4480        | -5395        | -2440        | -894         | 1974        | 453         | -43          |      |



Закінчення табл. 3.1

| 1   | 2     | 3    | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9      | 10    | 11    | 12    | 13     | 14    | 15    | 16    |
|---|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Пасиви</b>                                     | 2706  | 1854 | 1389  | 2157  | 1954  | 1883  | 5860  | 10412  | 10016 | 18390 | 19748 | 6025   | 13401 | 17369 | 19492 |
| <i>Прямі інвестиції</i>                           | 743   | 496  | 595   | 792   | 693   | 1424  | 1715  | 6755   | 4215  | 7283  | 6646  | 2897   | 4456  | 5733  | 7133  |
| <i>Портфельні інвестиції</i>                      | 227   | 129  | 146   | 87    | 215   | 160   | 614   | 552    | 898   | 833   | -93   | 1039   | 1214  | 1591  | 1676  |
| Цінні папери, що дають право на участь в капіталі | 227   | 129  | 146   | 87    | 95    | 84    | -61   | 82     | 322   | 715   | 388   | 105    | 290   | 519   | 516   |
| Боргові цінні папери                              | 0     | 0    | 0     | 0     | 120   | 76    | 675   | 470    | 576   | 118   | -481  | 934    | 917   | 640   | 1160  |
| Інструменти грошового ринку                       | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | 7     | 432   | 0     |
| <i>Інші інвестиції</i>                            | 1736  | 1229 | 648   | 1278  | 1046  | 299   | 3531  | 3105   | 4903  | 10274 | 13195 | 2089   | 7731  | 10045 | 10683 |
| Торгові кредити                                   | 0     | 0    | 0     | 0     | 38    | 69    | 2124  | -636   | 1228  | 3288  | 5863  | 1491   | 2871  | 4153  | 2681  |
| Позики  | 193   | -110 | 269   | 314   | 837   | 780   | 2920  | 3125   | 4051  | 6905  | 6858  | -1311  | 2488  | 4169  | 5450  |
| Інші зобов'язання                                 | 1543  | 1339 | 379   | 964   | 171   | -550  | -1513 | 616    | -376  | 81    | 474   | 1909   | 2372  | 1723  | 2552  |
| ПОМИЛКИ ТА УПУЩЕННЯ                               | -885  | -932 | -55   | -162  | -879  | -822  | 144   | 129    | 93    | -437  | 531   | 343    | 1354  | 986   | 1345  |
| <b>ЗВЕДЕНИЙ БАЛАНС</b>                            | -1599 | 205  | 1002  | 1685  | 1236  | 2260  | 2539  | 10721  | 2408  | 9421  | -3063 | -13726 | 5031  | -2455 | -4175 |
|   |       |      |       |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |
| <b>Фінансування</b>                               | 1599  | -205 | -1002 | -1685 | -1236 | -2260 | -2539 | -10721 | -2408 | -9421 | 3063  | 13726  | -5031 | 2455  | 4175  |
| Резервні активи                                   | 1324  | -283 | -398  | -1606 | -1045 | -2045 | -2226 | -10425 | -1999 | -8980 | -1080 | 5654   | -8460 | 2455  | 7594  |
| Кредит МВФ  | 275   | 78   | 604   | -79   | -191  | -215  | -313  | -296   | -409  | -441  | 4143  | 6026   | 3429  | 0     | -3419 |
| Розподіл СПЗ                                      | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 2046   | 0     | 0     | 0     |

## Товарна структура зовнішньої торгівлі за 2012 рік

| Код і назва товарів<br>згідно з УКТЗЕД                     | Експорт          |                               | Імпорт           |                               |
|--|------------------|-------------------------------|------------------|-------------------------------|
|  | тис.<br>дол. США | У% до<br>загального<br>обсягу | тис.<br>дол. США | У% до<br>загального<br>обсягу |
| 1  | 2                | 3                             | 4                | 5                             |
| Усього   | 68809810,6       | 100,0                         | 84658059,9       | 100,0                         |
| I. Живі тварини; продукти тваринного походження            | 961323,1         | 1,4                           | 1718371,2        | 2,0                           |
| II. Продукти рослинного походження                         | 9213900,2        | 13,4                          | 2429664,6        | 2,9                           |
| III. 15) жири та олії тваринного або рослинного походження | 4211457,2        | 6,1                           | 406254,6         | 0,5                           |
| IV. Готові харчові продукти                                | 3493916,9        | 5,1                           | 2965370,7        | 3,5                           |
| V. Мінеральні продукти                                     | 7650416,9        | 11,1                          | 27542301,8       | 32,5                          |
| 26) руди, шлак і зола                                      | 3306148,2        | 4,8                           | 884336,3         | 1,0                           |
| 27) палива мінеральні; нафта і продукти її перегонки       | 3639741,1        | 5,3                           | 26192812,6       | 30,9                          |
| з них:   |                  |                               |                  |                               |
| кам'яне вугілля  | 609375,3         | 0,9                           | 2637027,8        | 3,1                           |
| нафта сира (включаючи газовий конденсат)                   | –                | –                             | 1235941,5        | 1,5                           |
| газ природний  | –                | –                             | 14025134,4       | 16,6                          |

| 1  | 2          | 3    | 4         | 5    |
|--|------------|------|-----------|------|
| VI. Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості | 5058919,5  | 7,4  | 8586389,7 | 10,1 |
| 30) фармацевтична продукція                                      | 243458,2   | 0,4  | 3307942,1 | 3,9  |
| VII. Полімерні матеріали, пластмаси та вироби з них              | 999578,4   | 1,5  | 4467130,5 | 5,3  |
| VIII. Шкури необроблені, шкіра вичищена                          | 135628,1   | 0,2  | 247208,1  | 0,3  |
| IX. Деревина і вироби з деревини                                 | 1060609,3  | 1,5  | 369568,6  | 0,4  |
| X. Маса з деревини або інших волокнистих целюлозних матеріалів   | 1132082,5  | 1,6  | 1812615,9 | 2,1  |
| XI. Текстильні матеріали та текстильні вироби                    | 783839,0   | 1,1  | 2563720,8 | 3,0  |
| XII. Взуття, головні убори, парасольки                           | 175905,8   | 0,3  | 793677,9  | 0,9  |
| XIII. Вироби з каменю, гіпсу, цементу                            | 582779,0   | 0,8  | 1106945,0 | 1,3  |
| 70) скло та вироби із скла                                       | 142957,6   | 0,2  | 398896,3  | 0,5  |
| XIV. 71) перли, дорогоцінне або напівдорогоцінне каміння         | 139783,4   | 0,2  | 493427,8  | 0,6  |
| XV. Недорогоцінні метали та вироби з них                         | 18889845,9 | 27,5 | 5238913,5 | 6,2  |
| 72) чорні метали   | 15340427,3 | 22,3 | 2299276,9 | 2,7  |

Закінчення табл. II.1

| 1   | 2         | 3    | 4          | 5    |
|---|-----------|------|------------|------|
| 73) вироби з чорних металів   | 2837164,0 | 4,1  | 1283271,8  | 1,5  |
| XVI. Машини, обладнання та механізми; електротехнічне обладнання    | 7026670,7 | 10,2 | 13178672,5 | 15,5 |
| 84) реактори ядерні, котли, машини                                  | 3794820,7 | 5,5  | 7226912,0  | 8,5  |
| 85) електричні машини   | 3231850,0 | 4,7  | 5951760,5  | 7,0  |
| XVII. Засоби наземного транспорту, літальні апарати, плавучі засоби | 5963468,0 | 8,7  | 8067049,4  | 9,5  |
| 86) залізничні локомотиви   | 4107183,0 | 6,0  | 998745,9   | 1,2  |
| 87) засоби наземного транспорту, крім залізничного                  | 585450,4  | 0,9  | 5948616,4  | 7,0  |
| XVIII. Прилади та апарати оптичні, фотографічні                     | 296459,3  | 0,4  | 1218888,0  | 1,4  |
| XX. Різні промислові товари   | 609039,0  | 0,9  | 1015028,3  | 1,2  |
| XXI. 97) твори мистецтва  | 345,8     | 0,0  | 8134,7     | 0,0  |
| Товари, придбані в портах   | 29886,3   | 0,0  | 374410,6   | 0,4  |
| 99) різне   | 393956,0  | 0,6  | 54315,7    | 0,1  |

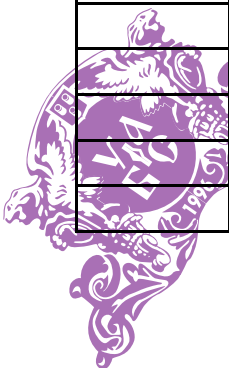


**Вихідні дані і результати розрахунків еластичності депозитів  
в іноземній валюті по депозитам у національній валюті**

| Рік  | Місяць   | зміна депозитів у річному<br>обчисленні, % |                       | Коефіцієнт<br>еластичності<br>депозитів в<br>іноземній<br>валюті по<br>депозитам у<br>національній |
|------|----------|--|-----------------------|--|
|      |          | у національній<br>валюті                   | у іноземній<br>валюті |  |
| 1    | 2        | 3  | 4                     | 5  |
| 2008 | січень   | 69,5                                       | 31,7                  | 2,19   |
|      | лютий    | 68,5                                       | 31                    | 2,21   |
|      | березень | 69,7                                       | 33                    | 2,11   |
|      | квітень  | 69,5                                       | 32,7                  | 2,13   |
|      | травень  | 61,1                                       | 30,9                  | 1,98   |
|      | червень  | 59,3                                       | 33,3                  | 1,78   |
|      | липень   | 55,5                                       | 34                    | 1,63   |
|      | серпень  | 52,6                                       | 30,6                  | 1,72   |
|      | вересень | 44   | 25,9                  | 1,7  |
|      | жовтень  | 28,8                                       | 37,9                  | 0,76   |
|      | листопад | 15,5                                       | 57,5                  | 0,27   |
|      | грудень  | 5  | 72,4                  | 0,07   |
| 2009 | січень   | -2,5                                       | 62,7                  | -0,04  |
|      | лютий    | -7,9                                       | 48,1                  | -0,16  |
|      | березень | -13,8                                      | 37,7                  | -0,37  |
|      | квітень  | -16,5                                      | 32,7                  | -0,5   |
|      | травень  | -15,9                                      | 37,7                  | -0,42  |
|      | червень  | -19,3                                      | 34,5                  | -0,56  |
|      | липень   | -22,8                                      | 30                    | -0,76  |
|      | серпень  | -27,3                                      | 45,6                  | -0,6   |
|      | вересень | -29,4                                      | 46                    | -0,64  |
|      | жовтень  | -24,2                                      | 34,5                  | -0,7   |
|      | листопад | -19,2                                      | 17                    | -1,13  |
|      | грудень  | -14,2                                      | 2,5                   | -5,68  |
| 2010 | січень   | -9,8                                       | 4,8                   | -2,04  |
|      | лютий    | -4,6                                       | 8,4                   | -0,55  |
|      | березень | 1,9  | 12,3                  | 0,15   |
|      | квітень  | 9,4  | 14,3                  | 0,66   |

Закінчення табл. К.1

| 1    | 2        | 3    | 4    | 5     |
|------|----------|------|------|-------|
|      | травень  | 13,8 | 12   | 1,15  |
|      | червень  | 15,4 | 11,8 | 1,31  |
|      | липень   | 21,1 | 15,1 | 1,4   |
|      | серпень  | 29,3 | 2,4  | 12,21 |
|      | вересень | 34,4 | 7,9  | 4,35  |
|      | жовтень  | 41,1 | 6,8  | 6,04  |
|      | листопад | 39,7 | 5,9  | 6,73  |
|      | грудень  | 38,3 | 9,6  | 3,99  |
| 2011 | січень   | 44,2 | 12,2 | 3,62  |
|      | лютий    | 43,7 | 17,3 | 2,53  |
|      | березень | 42,7 | 18,3 | 2,33  |
|      | квітень  | 38,4 | 18,4 | 2,09  |
|      | травень  | 30,8 | 19   | 1,62  |
|      | червень  | 31   | 22,5 | 1,38  |
|      | липень   | 26   | 18,3 | 1,42  |
|      | серпень  | 23,9 | 22,2 | 1,08  |
|      | вересень | 19,5 | 19,2 | 1,02  |
|      | жовтень  | 17,1 | 21   | 0,81  |
|      | листопад | 14,7 | 19,7 | 0,75  |
|      | грудень  | 17,2 | 19,2 | 0,9   |
| 2012 | січень   | 14,2 | 17   | 0,84  |
|      | лютий    | 13,8 | 17,7 | 0,78  |
|      | березень | 13   | 16,6 | 0,78  |
|      | квітень  | 11,2 | 13,5 | 0,83  |
|      | травень  | 11,9 | 12,6 | 0,94  |
|      | червень  | 9,6  | 11,6 | 0,83  |
|      | липень   | 11,8 | 14,3 | 0,83  |
|      | серпень  | 11,3 | 13,1 | 0,86  |
|      | вересень | 12,4 | 14,3 | 0,87  |
|      | жовтень  | 11,1 | 14   | 0,79  |
|      | листопад | 14,1 | 16,1 | 0,88  |
|      | грудень  | 14,2 | 19,3 | 0,74  |



## Додаток Л

Таблиця Л.1

## Аналітичні рахунки центрального банку за 2000 рік станом на кінець періоду

(млн грн)

| Компоненти даних, які поширюються відповідно до ССПД | січень  | лютий   | березень | квітень | травень | червень | липень  | серпень | вересень | жовтень | листопад | грудень |
|--|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 1  | 2       | 3       | 4        | 5       | 6       | 7       | 8       | 9       | 10       | 11      | 12       | 13      |
| <b>за 2000 рік</b>                                   |         |         |          |         |         |         |         |         |          |         |          |         |
| * Грошова база                                       | 11724,3 | 12219   | 12586,9  | 13421,1 | 13573,2 | 14024,5 | 14767   | 15491,3 | 14888,0  | 15079,4 | 15649,8  | 16780,2 |
| * Чисті вимоги до Уряду                              | 19429,9 | 19579   | 19601,2  | 20594,4 | 20035,9 | 20500,3 | 20242   | 20072,5 | 19931,6  | 18211,8 | 18233,5  | 19939,0 |
| * Вимоги до банків                                   | 1747,6  | 1660,2  | 1669,0   | 1637,0  | 1650,6  | 1817,0  | 1701,5  | 1625,5  | 1617,2   | 1604,3  | 1597,7   | 1600,7  |
| * Вимоги до інших екторів                            | 176,3   | 175,7   | 173,8    | 172,3   | 172,7   | 175,1   | 176,4   | 177,2   | 178,1    | 174,5   | 174,4    | 178,7   |
| * Чисті зовнішні активи                              | -9567,7 | -8716,9 | -8503,2  | -8525,5 | -8008,2 | -7495,9 | -6169,6 | -5122,8 | -5544,3  | -4381,4 | -3700,3  | -2940,6 |
| <b>за 2001 рік</b>                                   |         |         |          |         |         |         |         |         |          |         |          |         |
| * Грошова база                                       | 15954   | 16321   | 16746    | 17837   | 17574   | 18998   | 19219   | 20520   | 20434    | 21850   | 22139    | 23055   |
| * Чисті вимоги до Уряду                              | 19004   | 18113   | 18794    | 18834   | 18330   | 18639   | 17980   | 18103   | 17222    | 17021   | 16477    | 18518   |
| * Вимоги до банків                                   | 1587    | 1518    | 1525     | 1517    | 1518    | 1570    | 1495    | 1500    | 1513     | 1459    | 1531     | 1553    |

Продовження табл. Л.1

| 1                          | 2     | 3     | 4     | 5    | 6    | 7   | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   | 13   |
|----------------------------|-------|-------|-------|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|
| * Вимоги до інших секторів | 171   | 170   | 170   | 169  | 170  | 178 | 177  | 177  | 177  | 186  | 187  | 179  |
| * Чисті зовнішні активи    | -2644 | -1460 | -1925 | -906 | -152 | 865 | 1716 | 2689 | 3528 | 5115 | 5711 | 6265 |

за 2002 рік

|                            |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| * Грошова база             | 23428 | 23854 | 25076 | 25976 | 25761 | 26227 | 28279 | 28939 | 29158 | 29077 | 29467 | 30808 |
| * Чисті вимоги до Уряду    | 17684 | 17330 | 18492 | 19232 | 18793 | 19091 | 18052 | 17401 | 17739 | 17360 | 16558 | 17449 |
| * Вимоги до банків         | 1524  | 1492  | 1455  | 1405  | 1417  | 1421  | 1574  | 1429  | 1363  | 1380  | 1430  | 1756  |
| * Вимоги до інших секторів | 180   | 182   | 183   | 184   | 184   | 185   | 185   | 186   | 187   | 187   | 187   | 187   |
| * Чисті зовнішні активи    | 5826  | 6435  | 6733  | 6907  | 7263  | 7968  | 10382 | 11839 | 11826 | 12271 | 13635 | 13735 |

за 2003 рік

|                       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Грошова база          | 29838 | 29939 | 31191 | 32799 | 33119 | 35178 | 36638 | 38220 | 38021 | 38014 | 38254 | 40089 |
| Інші статті (чисті)   | 1771  | 1649  | 1415  | 1388  | 1909  | 1387  | 1564  | 1265  | 1914  | 2402  | 1923  | 2551  |
| Внутрішній кредит     | 16582 | 15724 | 17056 | 17121 | 15741 | 12622 | 12369 | 11622 | 13206 | 12272 | 11611 | 14341 |
| Чисті зовнішні активи | 15027 | 15864 | 15550 | 17067 | 19286 | 23942 | 25832 | 27864 | 26729 | 28144 | 28566 | 28300 |



Продовження табл. Л.1

| 1                     | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>за 2004 рік</b>    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Грошова база          | 38803 | 40279 | 41438 | 44553 | 46784 | 47222 | 50971 | 52865 | 55394 | 53155 | 50197 | 53763 |
| Інші статті (чисті)   | 2853  | 3352  | 2879  | 1746  | 2837  | 3325  | 3993  | 4261  | 5584  | 5246  | 4788  | 4038  |
| Внутрішній кредит     | 12639 | 11524 | 10472 | 10928 | 10152 | 6651  | 3372  | -477  | 3973  | 7524  | 8523  | 13018 |
| Чисті зовнішні активи | 29017 | 32107 | 33845 | 35372 | 39469 | 43896 | 51591 | 57602 | 57005 | 50877 | 46461 | 44783 |

**за 2005 рік**

|                       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Грошова база          | 52197 | 54938 | 60297 | 62932 | 61941 | 65508 | 66384 | 68505 | 70471 | 71636 | 74945  | 82760 |
| Інші статті (чисті)   | 6186  | 6801  | 7992  | 4750  | 4431  | 2233  | 759   | 438   | 1199  | 1297  | 1593   | 3371  |
| Внутрішній кредит     | 11667 | 10236 | 11567 | 7984  | 5557  | 6998  | 3681  | 979   | 4727  | 1490  | -17570 | -7869 |
| Чисті зовнішні активи | 46716 | 51503 | 56721 | 59698 | 60815 | 60743 | 63462 | 67964 | 66942 | 71443 | 94109  | 94000 |

**за 2006 рік**

|                       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Грошова база          | 75331 | 76583 | 75495 | 78027 | 76763 | 80188 | 82182 | 81877 | 84777 | 87718 | 87872  | 97214  |
| Інші статті (чисті)   | 4841  | 2736  | 1406  | 531   | 3167  | 2080  | 2986  | 3455  | 2997  | 3550  | 5318   | 5427   |
| Внутрішній кредит     | -9965 | -9412 | -7187 | -5540 | -6906 | -4244 | -3794 | -6762 | -7138 | -5282 | -12028 | -8599  |
| Чисті зовнішні активи | 90138 | 88731 | 84088 | 84099 | 86837 | 86513 | 88963 | 92094 | 94912 | 96550 | 105218 | 111240 |

Продовження табл. Л.1

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     | 13     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>за 2007 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошова база          | 95479  | 92719  | 96425  | 99616  | 105089 | 111038 | 115600 | 120515 | 127680 | 130226 | 130362 | 141901 |
| Інші статті (чисті)   | 5755   | 8546   | 5309   | 5963   | 5025   | 6131   | 7888   | 9383   | 13723  | 15348  | 18417  | 17497  |
| Внутрішній кредит     | -10323 | -12808 | -13606 | -12370 | -13996 | -13309 | -14398 | -15692 | -13914 | -15268 | -18128 | -5927  |
| Чисті зовнішні активи | 111556 | 114074 | 115339 | 117949 | 124109 | 130478 | 137886 | 145590 | 155317 | 160841 | 166908 | 165325 |

**за 2008 рік**

|                       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Грошова база          | 136281 | 134316 | 136426 | 145012 | 145873 | 154223 | 163685 | 168984 | 170835 | 173394 | 172797 | 186671 |
| Інші статті (чисті)   | 18682  | 20967  | 17469  | 14852  | 6540   | 7979   | 11558  | 2373   | 2456   | 6755   | 17081  | 34779  |
| Внутрішній кредит     | -7421  | -11186 | -16620 | -11786 | -16487 | -12418 | -10851 | -15435 | -11839 | -5945  | -3348  | 11455  |
| Чисті зовнішні активи | 162384 | 166469 | 170514 | 171649 | 168900 | 174620 | 186094 | 186791 | 185130 | 186094 | 193226 | 209994 |

**за 2009 рік**

|                       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Грошова база          | 179987 | 173394 | 174772 | 180204 | 181681 | 188748 | 189200 | 183382 | 183624 | 180467 | 181389 | 194965 |
| Інші статті (чисті)   | 23810  | 17794  | 10161  | 11114  | 12943  | 15456  | 16477  | 24258  | 25112  | 28691  | 31788  | 28192  |
| Внутрішній кредит     | 13598  | 18402  | 20574  | 34619  | 25880  | 38735  | 21337  | 35342  | 46191  | 50290  | 44288  | 57531  |
| Чисті зовнішні активи | 190198 | 172786 | 164358 | 156699 | 168744 | 165468 | 184340 | 172297 | 162545 | 158868 | 168889 | 165627 |

Закінчення табл. Л.1

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     | 13     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>за 2010 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошова база          | 189445 | 190726 | 196644 | 200118 | 203249 | 219527 | 223819 | 220384 | 216727 | 221581 | 215713 | 225692 |
| Інші статті (чисті)   | 32341  | 29132  | 22555  | 31756  | 34169  | 32630  | 41344  | 40289  | 48731  | 49069  | 47567  | 47498  |
| Внутрішній кредит     | 65115  | 71633  | 63594  | 66091  | 67873  | 60961  | 64834  | 52626  | 42424  | 51086  | 46416  | 51778  |
| Чисті зовнішні активи | 156670 | 148225 | 155606 | 165783 | 169545 | 191196 | 200330 | 208047 | 223034 | 219565 | 216864 | 221412 |

**за 2011 рік**

|                       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Грошова база          | 221762 | 217438 | 223517 | 229552 | 227918 | 228144 | 235813 | 239885 | 234351 | 234175 | 231061 | 239885 |
| Інші статті (чисті)   | 39706  | 43433  | 46248  | 54102  | 47838  | 51875  | 50919  | 50245  | 41517  | 45290  | 38588  | 38829  |
| Внутрішній кредит     | 37034  | 24800  | 36135  | 36118  | 30075  | 37632  | 42150  | 42640  | 52436  | 62667  | 65101  | 79427  |
| Чисті зовнішні активи | 224434 | 236071 | 233630 | 247536 | 245682 | 242388 | 244583 | 247490 | 223432 | 216798 | 204549 | 199286 |

**за 2012 рік**

|                       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Грошова база          | 229884 | 228537 | 233129 | 236802 | 237039 | 243224 | 245034 | 249774 | 247924 | 245626 | 238636 | 255283 |
| Інші статті (чисті)   | 45740  | 48721  | 34138  | 37963  | 21976  | 18550  | 19391  | 22188  | 25028  | 23796  | 27854  | 26185  |
| Внутрішній кредит     | 80225  | 79658  | 70472  | 74416  | 60228  | 74383  | 70662  | 74017  | 80997  | 97042  | 99256  | 121065 |
| Чисті зовнішні активи | 195399 | 197601 | 196795 | 200350 | 198787 | 187391 | 193763 | 197945 | 191956 | 172380 | 167235 | 160404 |

Таблиця Л.2

## Аналітичні рахунки банківського сектору

| Компоненти даних, які поширюються відповідно до ССПД | січень | лютий | березень | квітень | травень | червень | липень | серпень | вересень | жовтень | листопад | грудень |
|--|--------|-------|----------|---------|---------|---------|--------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 1  | 2      | 3     | 4        | 5       | 6       | 7       | 8      | 9       | 10       | 11      | 12       | 13      |
| <b>за 2000 рік</b>                                   |        |       |          |         |         |         |        |         |          |         |          |         |
| * Гроші поза банками (M0)                            | 8777   | 8962  | 9465     | 10631   | 10369   | 10783   | 11295  | 11861   | 11541    | 11088   | 11158    | 12799   |
| * Грошова маса M1                                    | 13375  | 13926 | 14615    | 15635   | 16246   | 17024   | 17813  | 18817   | 17953    | 17711   | 18205    | 20762   |
| * Грошова маса M2                                    | 21471  | 22259 | 23285    | 24405   | 25350   | 26359   | 27483  | 28778   | 28076    | 28035   | 28663    | 31544   |
| * Грошова маса M3                                    | 22067  | 22989 | 24222    | 25097   | 26032   | 27098   | 28127  | 29485   | 28975    | 28866   | 29395    | 32252   |
| * Внутрішній кредит                                  | 8777   | 8962  | 9465     | 10631   | 10369   | 10783   | 11295  | 11861   | 11541    | 11088   | 11158    | 12799   |
| * Чисті зовнішні активи                              | 13375  | 13926 | 14615    | 15635   | 16246   | 17024   | 17813  | 18817   | 17953    | 17711   | 18205    | 20762   |
| <b>за 2001 рік</b>                                   |        |       |          |         |         |         |        |         |          |         |          |         |
| * Гроші поза банками (M0)                            | 11851  | 12199 | 12736    | 13610   | 13452   | 14487   | 14797  | 15527   | 16208    | 16685   | 17325    | 19465   |
| * Грошова маса M1                                    | 19522  | 19993 | 21191    | 21819   | 22579   | 23847   | 24189  | 24796   | 25912    | 26437   | 26815    | 29796   |
| * Грошова маса M2                                    | 30327  | 31104 | 32531    | 33570   | 34717   | 36552   | 36991  | 37933   | 39292    | 40416   | 41204    | 45186   |
| * Грошова маса M3                                    | 30974  | 31800 | 33188    | 34234   | 35314   | 37118   | 37545  | 38455   | 39836    | 40957   | 41727    | 45755   |
| * Внутрішній кредит                                  | 11851  | 12199 | 12736    | 13610   | 13452   | 14487   | 14797  | 15527   | 16208    | 16685   | 17325    | 19465   |

Продовження табл. Л.2

| 1                         | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| * Чисті зовнішні активи   | 19522 | 19993 | 21191 | 21819 | 22579 | 23847 | 24189 | 24796 | 25912 | 26437 | 26815 | 29796 |
| <b>за 2002 рік</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| * Гроші поза банками (М0) | 18101 | 18666 | 19646 | 20980 | 20394 | 21441 | 22561 | 23568 | 23655 | 23713 | 24064 | 26434 |
| * Грошова маса М1         | 27610 | 28442 | 30315 | 30703 | 30704 | 32530 | 34076 | 35409 | 36549 | 36420 | 36563 | 40281 |
| * Грошова маса М2         | 43278 | 44727 | 47032 | 48090 | 48612 | 51056 | 53691 | 56145 | 57618 | 58597 | 59474 | 64321 |
| * Грошова маса М3         | 43841 | 45266 | 47599 | 48649 | 49095 | 51490 | 54224 | 56628 | 58076 | 59051 | 59943 | 64870 |
| * Внутрішній кредит       | 18101 | 18666 | 19646 | 20980 | 20394 | 21441 | 22561 | 23568 | 23655 | 23713 | 24064 | 26434 |
| * Чисті зовнішні активи   | 27610 | 28442 | 30315 | 30703 | 30704 | 32530 | 34076 | 35409 | 36549 | 36420 | 36563 | 40281 |
| <b>за 2003 рік</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Грошовий агрегат М3       | 63265 | 65394 | 70336 | 72610 | 74109 | 79280 | 81065 | 83301 | 86660 | 87135 | 88519 | 95334 |
| * Грошовий агрегат М0     | 24707 | 25503 | 26002 | 27650 | 27879 | 29375 | 30080 | 31072 | 30862 | 31549 | 31318 | 33119 |
| * Грошовий агрегат М1     | 37982 | 39078 | 41717 | 42798 | 43503 | 46873 | 47341 | 48388 | 50384 | 49449 | 49580 | 53270 |
| * Грошовий агрегат М2     | 62690 | 64866 | 69615 | 71923 | 73442 | 78535 | 80190 | 82452 | 85940 | 86359 | 87764 | 94603 |
| Інші статті (чисті)       | 63265 | 65394 | 70336 | 72610 | 74109 | 79280 | 81065 | 83301 | 86660 | 87135 | 88519 | 95334 |
| Внутрішній кредит         | 24707 | 25503 | 26002 | 27650 | 27879 | 29375 | 30080 | 31072 | 30862 | 31549 | 31318 | 33119 |

Продовження табл. Л.2

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     | 13     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Чисті зовнішні активи | 37982  | 39078  | 41717  | 42798  | 43503  | 46873  | 47341  | 48388  | 50384  | 49449  | 49580  | 53270  |
| <b>за 2004 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 92763  | 96057  | 101394 | 105299 | 109422 | 113964 | 117102 | 121456 | 130277 | 126263 | 125225 | 125705 |
| * Грошовий агрегат М0 | 31501  | 32672  | 33580  | 35836  | 35810  | 36890  | 39244  | 40563  | 42296  | 41297  | 40857  | 42345  |
| * Грошовий агрегат М1 | 48580  | 49772  | 53286  | 55557  | 56451  | 60814  | 62488  | 64884  | 70346  | 66735  | 65709  | 67090  |
| * Грошовий агрегат М2 | 92558  | 95789  | 100956 | 104736 | 109216 | 113599 | 116802 | 121102 | 130019 | 126023 | 124966 | 125483 |
| Інші статті (чисті)   | 92763  | 96057  | 101394 | 105299 | 109422 | 113964 | 117102 | 121456 | 130277 | 126263 | 125225 | 125705 |
| Внутрішній кредит     | 31501  | 32672  | 33580  | 35836  | 35810  | 36890  | 39244  | 40563  | 42296  | 41297  | 40857  | 42345  |
| Чисті зовнішні активи | 48580  | 49772  | 53286  | 55557  | 56451  | 60814  | 62488  | 64884  | 70346  | 66735  | 65709  | 67090  |
| <b>за 2005 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 125726 | 130942 | 140107 | 146495 | 147896 | 156339 | 159139 | 164780 | 171011 | 174830 | 180061 | 194071 |
| * Грошовий агрегат М0 | 40633  | 41779  | 43062  | 47631  | 47944  | 51304  | 53781  | 53820  | 55465  | 54911  | 55093  | 60231  |
| * Грошовий агрегат М1 | 64934  | 67059  | 73486  | 76195  | 77600  | 83800  | 84766  | 85502  | 90072  | 88708  | 92705  | 98573  |
| * Грошовий агрегат М2 | 125501 | 130587 | 139718 | 146231 | 147639 | 156102 | 158851 | 164485 | 170719 | 173973 | 179548 | 193145 |
| Інші статті (чисті)   | 125726 | 130942 | 140107 | 146495 | 147896 | 156339 | 159139 | 164780 | 171011 | 174830 | 180061 | 194071 |

Продовження табл. Л.2

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     | 13     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Внутрішній кредит     | 40633  | 41779  | 43062  | 47631  | 47944  | 51304  | 53781  | 53820  | 55465  | 54911  | 55093  | 60231  |
| Чисті зовнішні активи | 64934  | 67059  | 73486  | 76195  | 77600  | 83800  | 84766  | 85502  | 90072  | 88708  | 92705  | 98573  |
| <b>за 2006 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 188844 | 191283 | 195304 | 201214 | 207370 | 214136 | 221536 | 226376 | 234770 | 238461 | 244097 | 261063 |
| * Грошовий агрегат М0 | 56812  | 56968  | 58640  | 60986  | 61081  | 64298  | 66242  | 67370  | 68612  | 68369  | 68771  | 74984  |
| * Грошовий агрегат М1 | 92145  | 93615  | 96177  | 97486  | 99834  | 104726 | 108586 | 109075 | 112972 | 113107 | 115238 | 123276 |
| * Грошовий агрегат М2 | 187920 | 190231 | 194422 | 200274 | 206419 | 213151 | 220561 | 225353 | 233412 | 237143 | 242751 | 259413 |
| Інші статті (чисті)   | 188844 | 191283 | 195304 | 201214 | 207370 | 214136 | 221536 | 226376 | 234770 | 238461 | 244097 | 261063 |
| Внутрішній кредит     | 56812  | 56968  | 58640  | 60986  | 61081  | 64298  | 66242  | 67370  | 68612  | 68369  | 68771  | 74984  |
| Чисті зовнішні активи | 92145  | 93615  | 96177  | 97486  | 99834  | 104726 | 108586 | 109075 | 112972 | 113107 | 115238 | 123276 |
| <b>за 2007 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 256226 | 261338 | 272464 | 282359 | 288185 | 303016 | 316969 | 328968 | 348227 | 354185 | 365591 | 396156 |
| * Грошовий агрегат М0 | 70650  | 71768  | 74028  | 78125  | 78522  | 83962  | 87691  | 91928  | 96838  | 98967  | 101534 | 111119 |
| * Грошовий агрегат М1 | 118421 | 118474 | 122930 | 127387 | 132476 | 140693 | 148610 | 153061 | 164527 | 164759 | 168553 | 181665 |
| * Грошовий агрегат М2 | 254475 | 259495 | 269524 | 279122 | 285315 | 299910 | 313605 | 325351 | 344894 | 350430 | 361604 | 391273 |

Продовження табл. Л.2

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     | 13     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Інші статті (чисті)   | 256226 | 261338 | 272464 | 282359 | 288185 | 303016 | 316969 | 328968 | 348227 | 354185 | 365591 | 396156 |
| Внутрішній кредит     | 70650  | 71768  | 74028  | 78125  | 78522  | 83962  | 87691  | 91928  | 96838  | 98967  | 101534 | 111119 |
| Чисті зовнішні активи | 118421 | 118474 | 122930 | 127387 | 132476 | 140693 | 148610 | 153061 | 164527 | 164759 | 168553 | 181665 |
| <b>за 2008 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 391332 | 398066 | 416013 | 429649 | 429672 | 450589 | 467234 | 474883 | 477659 | 481117 | 483849 | 515727 |
| * Грошовий агрегат М0 | 105445 | 106912 | 109841 | 116066 | 118843 | 124742 | 130924 | 133966 | 133564 | 146251 | 141318 | 154759 |
| * Грошовий агрегат М1 | 173450 | 174511 | 183677 | 188626 | 188959 | 201120 | 207795 | 212592 | 214820 | 217145 | 209349 | 225127 |
| * Грошовий агрегат М2 | 386352 | 393476 | 411446 | 425170 | 425351 | 446320 | 463063 | 470624 | 473721 | 477205 | 480221 | 512527 |
| Інші статті (чисті)   | 101599 | 111619 | 112163 | 116369 | 112885 | 115849 | 117596 | 116425 | 117426 | 147367 | 189640 | 246584 |
| Внутрішній кредит     | 445075 | 462812 | 483185 | 501756 | 501954 | 525098 | 540786 | 552621 | 573665 | 632437 | 690573 | 778432 |
| Чисті зовнішні активи | 47856  | 46873  | 44991  | 44262  | 40602  | 41340  | 44044  | 38688  | 21420  | -3953  | -17084 | -16121 |
| <b>за 2009 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 492725 | 470893 | 463838 | 465108 | 468249 | 472746 | 471861 | 471084 | 469470 | 468448 | 470419 | 487298 |
| * Грошовий агрегат М0 | 150174 | 147498 | 147104 | 150741 | 152991 | 153153 | 151754 | 149233 | 148903 | 148760 | 147894 | 157029 |
| * Грошовий агрегат М1 | 214932 | 210279 | 212486 | 213671 | 217818 | 226915 | 225665 | 221729 | 221530 | 218068 | 220661 | 233748 |



Продовження табл. Л.2

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     | 13     |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| * Грошовий агрегат М2 | 489612 | 467899 | 460962 | 462744 | 466003 | 469989 | 469373 | 468713 | 466971 | 465719 | 467695 | 484772 |
| Інші статті (чисті)   | 249401 | 252439 | 252045 | 263568 | 272242 | 279663 | 297829 | 309862 | 324923 | 330897 | 343955 | 338383 |
| Внутрішній кредит     | 771585 | 768370 | 763519 | 770474 | 758862 | 771964 | 766653 | 784304 | 800300 | 801737 | 796549 | 809174 |
| Чисті зовнішні активи | -29459 | -45037 | -47635 | -41799 | -18372 | -19555 | 3037   | -3358  | -5907  | -2392  | 17825  | 16507  |
| <b>за 2010 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 479950 | 480403 | 494224 | 510835 | 521376 | 533504 | 550941 | 556176 | 568810 | 576046 | 574070 | 597872 |
| * Грошовий агрегат М0 | 153055 | 153982 | 155102 | 159892 | 162129 | 168282 | 175080 | 175103 | 174814 | 175226 | 173332 | 182990 |
| * Грошовий агрегат М1 | 226990 | 227553 | 235460 | 242777 | 249208 | 259543 | 269281 | 271303 | 275424 | 277682 | 276374 | 289894 |
| * Грошовий агрегат М2 | 477550 | 478052 | 492963 | 509569 | 519994 | 532127 | 550096 | 555327 | 567747 | 574946 | 572660 | 596841 |
| Інші статті (чисті)   | 332562 | 336108 | 331650 | 336104 | 336840 | 342376 | 354316 | 357577 | 377582 | 381497 | 383553 | 378405 |
| Внутрішній кредит     | 802433 | 811029 | 807156 | 814239 | 817593 | 814255 | 826818 | 823743 | 831603 | 849870 | 851651 | 860545 |
| Чисті зовнішні активи | 10078  | 5482   | 18717  | 32701  | 40622  | 61625  | 78438  | 90010  | 114789 | 107673 | 105972 | 115732 |
| <b>за 2011 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Грошовий агрегат М3   | 601165 | 605185 | 621380 | 638444 | 636234 | 652400 | 657005 | 664373 | 662276 | 666351 | 653536 | 685515 |
| * Грошовий агрегат М0 | 176238 | 177560 | 179528 | 185199 | 184683 | 187702 | 194030 | 193977 | 189909 | 188380 | 184164 | 192665 |

Закінчення табл. Л.2

| 1                     | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11      | 12      | 13      |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| * Грошовий агрегат М1 | 286653 | 286706 | 296917 | 305058 | 300628 | 309582 | 311650 | 311102 | 304620 | 304322  | 294837  | 311047  |
| * Грошовий агрегат М2 | 599382 | 603097 | 618731 | 635427 | 632784 | 648990 | 653205 | 661011 | 658843 | 662969  | 650299  | 681801  |
| Інші статті (чисті)   | 369152 | 373829 | 376950 | 402498 | 405303 | 409790 | 408540 | 413470 | 404776 | 410433  | 406315  | 395815  |
| Внутрішній кредит     | 846831 | 842995 | 869821 | 888750 | 890703 | 910350 | 916912 | 925311 | 936656 | 951349  | 945147  | 966570  |
| Чисті зовнішні активи | 123486 | 136020 | 128510 | 152192 | 150835 | 151840 | 148634 | 152532 | 130397 | 125435  | 114704  | 114759  |
| <b>за 2012 рік</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Грошовий агрегат М3   | 675471 | 679687 | 691302 | 703689 | 701072 | 710387 | 720992 | 725079 | 731734 | 729664  | 729031  | 773199  |
| * Грошовий агрегат М0 | 184631 | 186467 | 187913 | 194475 | 194801 | 200356 | 201472 | 200759 | 199756 | 194974  | 190945  | 203245  |
| * Грошовий агрегат М1 | 302690 | 300040 | 308636 | 315839 | 313634 | 319044 | 323625 | 318623 | 321043 | 312793  | 302072  | 323225  |
| * Грошовий агрегат М2 | 671997 | 676224 | 688146 | 696939 | 694899 | 707298 | 718272 | 722424 | 729083 | 726841  | 726310  | 771126  |
| Інші статті (чисті)   | 402606 | 409284 | 391150 | 393020 | 377591 | 378977 | 377409 | 380021 | 384375 | 389288  | 390817  | 377254  |
| Внутрішній кредит     | 962153 | 966789 | 963231 | 971819 | 960230 | 981993 | 978555 | 986795 | 998935 | 1018325 | 1029922 | 1035593 |
| Чисті зовнішні активи | 115925 | 122182 | 119221 | 124890 | 118433 | 107370 | 119845 | 118304 | 117175 | 100627  | 89926   | 114860  |

## Додаток М

Таблиця М.1

## Міжнародні резерви станом на кінець періоду

(млн дол. США)

| Показники                     | Січень | Лютий | Березень | Квітень | Травень | Червень | Липень | Серпень | Вересень | Жовтень | Листопад | Грудень |
|-------------------------------|--------|-------|----------|---------|---------|---------|--------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 1                             | 2      | 3     | 4        | 5       | 6       | 7       | 8      | 9       | 10       | 11      | 12       | 13      |
| <b>2003 рік</b>               |        |       |          |         |         |         |        |         |          |         |          |         |
| Офіційні резервні активи      | 4629   | 4763  | 4679     | 4928    | 5371    | 6218    | 6565   | 6913    | 6742     | 6933    | 7009     | 6943    |
| *Резерви в іноземній валюті   | 4325   | 4479  | 4411     | 4658    | 5090    | 5950    | 6277   | 6636    | 6459     | 6633    | 6715     | 6662    |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0      | 0     | 0        | 0       | 0       | 0       | 0      | 0       | 0        | 0       | 0        | 0       |
| *Спеціальні права запозичення | 29     | 16    | 16       | 16      | 6       | 6       | 13     | 3       | 3        | 12      | 2        | 21      |
| *Золото                       | 275    | 268   | 252      | 254     | 275     | 263     | 274    | 273     | 280      | 288     | 292      | 260     |
| *Інші резервні активи         | -      | -     | -        | -       | -       | -       | -      | -       | -        | -       | -        | -       |
| <b>2004 рік</b>               |        |       |          |         |         |         |        |         |          |         |          |         |
| Офіційні резервні активи      | 7069   | 7634  | 7920     | 8129    | 8894    | 9725    | 11147  | 12210   | 12062    | 10674   | 9879     | 9715    |
| *Резерви в іноземній валюті   | 6807   | 7385  | 7655     | 7877    | 8646    | 9472    | 10887  | 12001   | 11851    | 10443   | 9646     | 9490    |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0      | 0     | 0        | 0       | 0       | 0       | 0      | 0       | 0        | 0       | 0        | 0       |
| *Спеціальні права запозичення | 11     | 1     | 0        | 10      | 1       | 1       | 12     | 1       | 1        | 14      | 1        | 1       |
| *Золото                       | 251    | 249   | 265      | 242     | 247     | 252     | 247    | 208     | 210      | 216     | 232      | 224     |
| *Інші резервні активи         | -      | -     | -        | -       | -       | -       | -      | -       | -        | -       | -        | -       |
| <b>2005 рік</b>               |        |       |          |         |         |         |        |         |          |         |          |         |
| Офіційні резервні активи      | 10042  | 10947 | 11892    | 12943   | 13119   | 12992   | 13541  | 14411   | 14218    | 14891   | 19473    | 19391   |

Продовження табл. М.1

| 1                             | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| *Резерви в іноземній валюті   | 9805  | 10719 | 11667 | 12703 | 12900 | 12760 | 13303 | 14180 | 13853 | 14510 | 19085 | 18987 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 16    | 3     | 3     | 13    | 1     | 2     | 14    | 1     | 1     | 14    | 1     | 1     |
| *Золото                       | 221   | 225   | 222   | 227   | 219   | 229   | 224   | 230   | 365   | 367   | 387   | 403   |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2006 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 18582 | 18300 | 17291 | 17280 | 17789 | 17675 | 18130 | 18727 | 19166 | 19478 | 21133 | 22358 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 18132 | 17865 | 16838 | 16759 | 17268 | 17209 | 17609 | 18231 | 18678 | 18977 | 20616 | 21843 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 14    | 1     | 1     | 14    | 1     | 1     | 16    | 2     | 2     | 14    | 1     | 1     |
| *Золото                       | 436   | 435   | 452   | 507   | 520   | 465   | 505   | 494   | 486   | 487   | 516   | 513   |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2007 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 22388 | 22862 | 22992 | 23501 | 24708 | 25914 | 27375 | 28901 | 30665 | 31726 | 32878 | 32479 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 21854 | 22305 | 22448 | 22942 | 24169 | 25382 | 26822 | 28351 | 30064 | 31067 | 32202 | 31783 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 13    | 2     | 2     | 11    | 1     | 1     | 10    | 1     | 1     | 10    | 3     | 3     |
| *Золото                       | 521   | 556   | 542   | 548   | 538   | 532   | 543   | 549   | 601   | 648   | 674   | 693   |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2008 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 31842 | 32543 | 33231 | 33455 | 34227 | 35452 | 37917 | 38047 | 37530 | 31924 | 32744 | 31543 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 31063 | 31740 | 32425 | 32701 | 33469 | 34695 | 37139 | 37340 | 36785 | 31229 | 32044 | 30792 |

Продовження табл. М.1

| 1                             | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 6     | 0     | 12    | 8     | 5     | 5     | 5     | 2     | 2     | 39    | 8     | 9     |
| *Золото                       | 773   | 803   | 794   | 745   | 753   | 752   | 773   | 705   | 743   | 656   | 691   | 743   |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2009 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 28822 | 26459 | 25393 | 24495 | 27792 | 27344 | 29635 | 28871 | 28127 | 27712 | 27291 | 26505 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 28045 | 25645 | 24596 | 23702 | 26971 | 26527 | 28827 | 26450 | 25189 | 24728 | 26009 | 25493 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 27    | 5     | 5     | 24    | 5     | 5     | 4     | 1599  | 2081  | 2089  | 271   | 64    |
| *Золото                       | 750   | 809   | 792   | 768   | 816   | 812   | 804   | 821   | 857   | 895   | 1011  | 948   |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2010 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 25286 | 24148 | 25147 | 26352 | 26706 | 29523 | 30876 | 32692 | 34679 | 34252 | 33540 | 34576 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 24273 | 23191 | 24174 | 25265 | 25634 | 28430 | 29767 | 31596 | 33516 | 32990 | 32323 | 33319 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 63    | 5     | 5     | 66    | 11    | 11    | 87    | 13    | 13    | 92    | 13    | 8     |
| *Золото                       | 949   | 952   | 969   | 1021  | 1062  | 1083  | 1021  | 1084  | 1150  | 1171  | 1203  | 1249  |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2011 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 35139 | 36670 | 36429 | 38352 | 37918 | 37584 | 37814 | 38206 | 34951 | 34163 | 32408 | 31795 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 33964 | 35415 | 35158 | 36884 | 36551 | 36232 | 36256 | 36595 | 33389 | 32493 | 30848 | 30391 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |

Закінчення табл. М.1

| 1                             | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| *Спеціальні права запозичення | 8     | 10    | 10    | 105   | 8     | 8     | 111   | 8     | 110   | 111   | 18    | 18    |
| *Золото                       | 1166  | 1245  | 1261  | 1364  | 1358  | 1344  | 1447  | 1602  | 1452  | 1559  | 1542  | 1385  |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| <b>2012 рік</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Офіційні резервні активи      | 31364 | 31049 | 31128 | 31661 | 30759 | 29318 | 30081 | 30001 | 29255 | 26817 | 25377 | 24546 |
| *Резерви в іноземній валюті   | 29712 | 29431 | 29555 | 29936 | 29113 | 27628 | 28289 | 28133 | 27268 | 24784 | 23410 | 22647 |
| *Резервна позиція в МВФ       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *Спеціальні права запозичення | 102   | 19    | 19    | 96    | 20    | 20    | 78    | 8     | 9     | 87    | 9     | 9     |
| *Золото                       | 1550  | 1599  | 1554  | 1628  | 1626  | 1670  | 1714  | 1860  | 1978  | 1946  | 1958  | 1890  |
| *Інші резервні активи         | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |



## Додаток Н

Таблиця Н.1

## Географічна структура експорту / імпорту товарів

(млн дол. США)

| Роки    | Всього  | Країни СНД | Інші країни світу | Європа  | Країни ЄС | Азія   | Африка | Америка | Австралія і Океанія | Інші |
|---------|---------|------------|-------------------|---------|-----------|--------|--------|---------|---------------------|------|
| 1       | 2       | 3          | 4                 | 5       | 6         | 7      | 8      | 9       | 10                  | 11   |
| Експорт |         |            |                   |         |           |        |        |         |                     |      |
| 1996    | 14400,8 | 7222,0     | 7178,8            | 3456,9  | 3313,9    | 2894,2 | 209,3  | 598,3   | 20,1                | –    |
| 1997    | 14231,9 | 5536,3     | 8695,6            | 3675,3  | 3483,2    | 3878,6 | 472,4  | 652,5   | 16,8                | –    |
| 1998    | 12637,4 | 4170,8     | 8438,6            | 3993,0  | 3855,5    | 3028,5 | 562,0  | 865,4   | 17,4                | 0,3  |
| 1999    | 11581,6 | 3210,1     | 8371,5            | 3790,2  | 3647,3    | 3225,9 | 617,1  | 692,4   | 45,1                | 0,8  |
| 2000    | 14572,5 | 4459,7     | 10112,8           | 4680,2  | 4561,0    | 3475,7 | 731,5  | 1217,5  | 7,0                 | 0,9  |
| 2001    | 16264,7 | 4639,0     | 11625,7           | 5720,9  | 5506,3    | 4006,6 | 877,0  | 1011,9  | 7,4                 | 1,9  |
| 2002    | 17957,1 | 4320,1     | 13637,0           | 6515,8  | 6376,2    | 5125,0 | 1055,2 | 936,9   | 4,1                 | –    |
| 2003    | 23066,8 | 5942,0     | 17124,8           | 9147,4  | 8685,4    | 5503,1 | 1250,3 | 1219,2  | 4,8                 | –    |
| 2004    | 32666,1 | 8409,4     | 24256,7           | 11764,3 | 11009,6   | 8178,3 | 1758,0 | 2544,2  | 11,7                | 0,2  |
| 2005    | 34228,4 | 10531,1    | 23697,3           | 10881,4 | 10233,4   | 8576,9 | 2393,9 | 1831,2  | 13,7                | 0,2  |
| 2006    | 38368,0 | 12351,1    | 26016,9           | 12625,5 | 12087,9   | 8446,2 | 2373,7 | 2550,9  | 17,9                | 2,7  |

Продовження табл. Н.1

| 1      | 2       | 3       | 4       | 5       | 6       | 7       | 8      | 9      | 10    | 11    |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 2007   | 49296,1 | 18087,0 | 31209,1 | 14773,8 | 13916,4 | 10881,6 | 2792,0 | 2686,3 | 15,7  | 59,7  |
| 2008   | 66967,3 | 23166,3 | 43801,0 | 19732,8 | 18129,5 | 15887,0 | 3902,4 | 4144,0 | 64,0  | 70,8  |
| 2009   | 39695,7 | 13472,9 | 26222,8 | 10264,5 | 9499,3  | 12131,7 | 2627,8 | 1124,2 | 21,6  | 53,0  |
| 2010   | 51405,2 | 18740,6 | 32664,6 | 13829,6 | 13051,9 | 13715,4 | 3018,7 | 2000,0 | 28,4  | 72,5  |
| 2011   | 68394,2 | 26177,0 | 42217,2 | 18442,4 | 17970,0 | 17737,8 | 3344,2 | 2552,3 | 29,8  | 110,7 |
| 2012   | 68809,8 | 25302,6 | 43507,2 | 17424,0 | 17081,3 | 17676,8 | 5638,2 | 2607,3 | 50,9  | 110,0 |
| Імпорт |         |         |         |         |         |         |        |        |       |       |
| 1996   | 17603,4 | 11172,1 | 6431,3  | 4655,6  | 4492,2  | 672,6   | 141,5  | 931,0  | 24,3  | 6,3   |
| 1997   | 17128,0 | 9871,7  | 7256,3  | 5451,6  | 5247,1  | 844,9   | 136,8  | 797,9  | 22,0  | 3,1   |
| 1998   | 14675,6 | 7889,2  | 6786,4  | 4998,5  | 4829,5  | 886,9   | 118,7  | 755,5  | 20,9  | 5,9   |
| 1999   | 11846,1 | 6737,2  | 5108,9  | 3547,4  | 3452,5  | 762,7   | 157,8  | 588,4  | 27,2  | 25,4  |
| 2000   | 13956,0 | 8029,6  | 5926,4  | 4311,5  | 4039,3  | 842,3   | 136,4  | 581,4  | 54,7  | 0,1   |
| 2001   | 15775,1 | 8821,0  | 6954,1  | 4981,7  | 4748,1  | 982,0   | 198,5  | 740,9  | 51,0  | –     |
| 2002   | 16976,8 | 8952,4  | 8024,4  | 5751,1  | 5505,4  | 1187,4  | 177,3  | 856,7  | 51,5  | 0,4   |
| 2003   | 23020,1 | 11468,4 | 11551,7 | 8165,6  | 7864,5  | 2011,3  | 248,8  | 1072,2 | 53,4  | 0,4   |
| 2004   | 28996,8 | 15189,2 | 13807,6 | 9887,2  | 9547,4  | 2592,8  | 279,7  | 966,1  | 81,5  | 0,3   |
| 2005   | 36136,3 | 16988,3 | 19148,0 | 12666,4 | 12191,9 | 4685,5  | 426,2  | 1265,5 | 103,9 | 0,5   |



Закінчення табл. Н.1

| 1    | 2       | 3       | 4       | 5       | 6       | 7       | 8      | 9      | 10    | 11   |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|-------|------|
| 2006 | 45038,6 | 20112,3 | 24926,3 | 16804,2 | 16194,6 | 6143,7  | 413,0  | 1465,3 | 99,5  | 0,6  |
| 2007 | 60618,0 | 25469,3 | 35148,7 | 23048,9 | 22218,7 | 9042,2  | 673,1  | 2255,4 | 128,4 | 0,7  |
| 2008 | 85535,3 | 33377,8 | 52157,5 | 30477,0 | 28868,4 | 15497,7 | 1559,1 | 4190,6 | 431,7 | 1,4  |
| 2009 | 45433,1 | 19692,6 | 25740,5 | 16233,8 | 15392,7 | 6538,6  | 617,6  | 2197,9 | 149,4 | 3,2  |
| 2010 | 60742,2 | 26697,4 | 34044,8 | 20004,5 | 19101,2 | 10023,3 | 874,4  | 2879,4 | 261,4 | 1,8  |
| 2011 | 82608,2 | 37212,4 | 45395,8 | 27065,9 | 25752,9 | 13279,9 | 940,6  | 3913,9 | 194,0 | 1,5  |
| 2012 | 84658,1 | 34452,6 | 50205,5 | 27556,0 | 26156,4 | 17132,7 | 851,3  | 4453,2 | 195,7 | 16,6 |



Державний вищий навчальний заклад  
 "УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПІРАМ"  
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ  
 State Higher Educational Institution  
 "UKRAINEAN ACADEMY OF BANKING"  
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

Таблиця Н.2

## Географічна структура експорту / імпорту послуг

(млн дол. США)

|         | Всього | Країни<br>СНД | Інші<br>країни<br>світу | Європа | Країни<br>ЄС | Азія  | Африка | Америка | Австралія<br>і Океанія | Невизначені<br>країни |
|---------|--------|---------------|-------------------------|--------|--------------|-------|--------|---------|------------------------|-----------------------|
| 1       | 2      | 3             | 4                       | 5      | 6            | 7     | 8      | 9       | 10                     | 11                    |
| Експорт |        |               |                         |        |              |       |        |         |                        |                       |
| 1996    | 4746,6 | 3474,8        | 1271,8                  | 660,6  | 632,6        | 242,6 | 29,5   | 131,0   | 3,5                    | 204,6                 |
| 1997    | 4738,4 | 3328,7        | 1409,7                  | 832,5  | 789,9        | 303,1 | 32,0   | 198,8   | 2,2                    | 41,1                  |
| 1998    | 3819,8 | 2346,7        | 1473,1                  | 856,3  | 811,1        | 291,4 | 48,1   | 216,5   | 2,2                    | 58,6                  |
| 1999    | 3613,9 | 2248,0        | 1365,9                  | 781,9  | 766,5        | 284,2 | 38,5   | 169,0   | 2,5                    | 89,8                  |
| 2000    | 3486,8 | 2136,8        | 1350,0                  | 778,2  | 771,7        | 267,1 | 28,4   | 186,3   | 1,5                    | 88,5                  |
| 2001    | 3544,4 | 2146,9        | 1397,5                  | 806,5  | 801,8        | 270,1 | 35,2   | 177,2   | 1,8                    | 106,7                 |
| 2002    | 4055,3 | 2421,4        | 1633,9                  | 984,5  | 973,6        | 268,9 | 36,2   | 215,3   | 6,0                    | 123,0                 |
| 2003    | 4248,0 | 2302,7        | 1945,3                  | 1199,8 | 1177,7       | 318,2 | 51,9   | 259,5   | 3,0                    | 112,9                 |
| 2004    | 5307,9 | 2497,3        | 2810,6                  | 1653,8 | 1558,0       | 424,3 | 51,4   | 409,3   | 3,1                    | 268,7                 |
| 2005    | 6134,7 | 2815,5        | 3319,2                  | 1870,4 | 1766,4       | 593,1 | 72,2   | 476,8   | 6,9                    | 299,8                 |

Продовження табл. Н.2

| 1      | 2       | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8     | 9      | 10    | 11    |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 2006   | 7505,5  | 3409,9 | 4095,6 | 2360,8 | 2271,8 | 734,2  | 94,3  | 574,8  | 10,5  | 321,0 |
| 2007   | 9038,9  | 3666,3 | 5372,6 | 3154,1 | 2979,7 | 939,0  | 125,9 | 793,1  | 16,4  | 344,1 |
| 2008   | 11741,3 | 4245,5 | 7495,8 | 4176,4 | 4066,3 | 1380,5 | 203,1 | 1247,2 | 26,4  | 462,2 |
| 2009   | 9598,3  | 3826,6 | 5771,7 | 2936,1 | 3020,5 | 1162,4 | 164,4 | 1117,5 | 31,3  | 360,0 |
| 2010   | 11759,4 | 5609,6 | 6149,8 | 3298,5 | 3188,7 | 1072,2 | 152,9 | 1235,7 | 40,8  | 349,7 |
| 2011   | 13792,2 | 6243,0 | 7549,2 | 4103,7 | 3609,8 | 1187,4 | 166,5 | 1483,5 | 136,2 | 471,9 |
| 2012   | 13599,1 | 6029,0 | 7570,1 | 4027,3 | 3841,3 | 1331,1 | 183,1 | 1513,9 | 233,8 | 280,9 |
| Імпорт |         |        |        |        |        |        |       |        |       |       |
| 1996   | 1204,5  | 343,8  | 860,7  | 267,7  | 256,6  | 91,4   | 6,3   | 278,7  | 0,2   | 216,4 |
| 1997   | 1418,3  | 397,0  | 1021,3 | 388,4  | 302,3  | 87,0   | 33,0  | 315,2  | 7,1   | 190,6 |
| 1998   | 1430,9  | 364,8  | 1066,1 | 465,2  | 379,0  | 67,8   | 6,4   | 321,6  | 1,4   | 203,7 |
| 1999   | 1113,2  | 234,2  | 879,0  | 341,3  | 321,2  | 76,0   | 5,1   | 285,7  | 1,7   | 169,2 |
| 2000   | 1150,9  | 213,2  | 937,7  | 400,9  | 375,4  | 68,0   | 6,1   | 290,6  | 1,0   | 171,1 |
| 2001   | 1147,5  | 230,6  | 916,9  | 391,4  | 377,3  | 67,2   | 5,9   | 304,0  | 0,6   | 147,8 |
| 2002   | 1191,6  | 292,7  | 898,9  | 414,5  | 394,1  | 65,2   | 8,1   | 243,3  | 0,5   | 167,3 |
| 2003   | 1458,0  | 333,3  | 1124,7 | 544,1  | 516,9  | 82,2   | 13,0  | 268,0  | 0,5   | 216,9 |

Закінчення табл. Н.2

| 1    | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8    | 9     | 10   | 11    |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|------|-------|
| 2004 | 2058,6 | 399,1  | 1659,5 | 877,7  | 896,1  | 233,3  | 20,6 | 283,4 | 1,1  | 243,4 |
| 2005 | 2935,0 | 509,3  | 2425,7 | 1220,2 | 1298,6 | 462,5  | 28,7 | 391,7 | 1,7  | 320,9 |
| 2006 | 3719,4 | 690,4  | 3029,0 | 1703,9 | 1794,3 | 534,8  | 50,7 | 396,1 | 1,7  | 341,8 |
| 2007 | 4980,6 | 799,8  | 4180,8 | 2402,1 | 2596,5 | 745,5  | 61,9 | 574,7 | 2,7  | 393,9 |
| 2008 | 6468,0 | 1058,0 | 5410,0 | 3488,9 | 3836,8 | 1156,7 | 87,0 | 570,4 | 4,9  | 102,1 |
| 2009 | 5173,5 | 787,2  | 4386,3 | 2640,2 | 3042,0 | 1038,8 | 43,2 | 450,4 | 7,2  | 206,5 |
| 2010 | 5447,7 | 939,8  | 4507,9 | 2420,9 | 3023,5 | 1223,0 | 45,0 | 571,0 | 8,0  | 240,0 |
| 2011 | 6235,2 | 1173,3 | 5061,9 | 2813,9 | 3394,9 | 1402,0 | 36,5 | 572,0 | 10,2 | 227,3 |
| 2012 | 6736,1 | 1251,2 | 5484,9 | 3055,9 | 3698,9 | 1577,5 | 37,6 | 510,0 | 6,7  | 297,2 |



State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

Додаток О

**Вихідні дані до аналізу валютних позицій банків**



Таблиця О.1

## Активи банків України станом на 01.01.2013

(млн грн)

| № з/п | № з/гр | Назва банку                        | Грошові кошти та їх еквіваленти | Кошти в інших банках         |                                 | Кредити та заборгованість клієнтів         |  |                                 |   | Усього активів | У тому числі в іноземній валюті |                                 |
|-------|--------|------------------------------------|---------------------------------|------------------------------|---------------------------------|--|--|---------------------------------|---|----------------|---------------------------------|---------------------------------|
|       |        |                                    |                                 | Кошти в інших банках, усього | у тому числі в іноземній валюті | Кредити та заборгованість клієнтів, усього | у тому числі:                                    |                                 |   |                |                                 |                                 |
|       |        |                                    |                                 |                              |                                 |  | юридичних осіб                                   |                                 | фізичних осіб                                   |                |                                 |                                 |
|       |        |                                    |                                 |                              |                                 |  | кредити та заборгованість юридичних осіб, усього | у тому числі в іноземній валюті | кредити та заборгованість фізичних осіб, усього |                |                                 | у тому числі в іноземній валюті |
| 1     | 2      | 3                                  | 4                               | 5                            | 6                               | 7  | 8  | 9                               | 10  | 11             | 12                              | 13                              |
|       |        | <b>Група І</b>                     |                                 |                              |                                 |  |  |                                 |   |                |                                 |                                 |
| 1     | 1      | ПРИВАТБАНК                         | 26958                           | 1554                         | 1554                            | 113726                                     | 94622  | 20202                           | 19103   | 1592           | 172429                          | 68786                           |
| 2     | 2      | УКРЕКСІМБАНК                       | 18547                           | 1454                         | 178                             | 40422                                      | 39825  | 20375                           | 597   | 370            | 87949                           | 41054                           |
| 3     | 3      | ОЩАДБАНК                           | 15405                           | 666                          | 626                             | 51187                                      | 48880  | 10656                           | 2307  | 179            | 85996                           | 16767                           |
| 4     | 4      | РАЙФФАЙЗЕН<br>БАНК АВАЛЬ           | 9270                            | 118                          | 96                              | 26071                                      | 16652  | 6174                            | 9419  | 4907           | 47694                           | 17286                           |
| 5     | 5      | ПРОМІНВЕСТБАНК                     | 3037                            | 1452                         | 1452                            | 29486                                      | 29380  | 19040                           | 107   | 10             | 41318                           | 24475                           |
| 6     | 6      | УКРСОЦБАНК                         | 5551                            | 43                           | 15                              | 23689                                      | 11233  | 5632                            | 12456   | 8510           | 38830                           | 17644                           |
| 7     | 7      | ВТБ БАНК                           | 3701                            | 86                           | 86                              | 23532                                      | 20179  | 13283                           | 3353  | 527            | 34212                           | 18995                           |
| 8     | 8      | ДЕЛЬТА БАНК                        | 4581                            | 1002                         | 405                             | 18021                                      | 8914   | 3262                            | 9107  | 1806           | 29842                           | 9040                            |
| 9     | 9      | ПЕРШИЙ УКР.<br>МІЖНАРОДНИЙ<br>БАНК | 4334                            | 278                          | 238                             | 17000                                      | 13615  | 6925                            | 3385  | 855            | 28230                           | 12761                           |

Продовження табл. О.1

| 1  | 2  | 3                         | 4    | 5    | 6    | 7     | 8     | 9     | 10    | 11   | 12    | 13    |
|----|----|---------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 10 | 10 | "НАДРА"                   | 1924 | 436  | 197  | 21362 | 10791 | 2619  | 10571 | 8963 | 27684 | 12761 |
| 11 | 11 | СБЕРБАНК РОСІЇ            | 2152 | 197  | 153  | 20135 | 19617 | 16089 | 518   | 78   | 27026 | 19055 |
| 12 | 12 | УКРСИББАНК                | 5114 | 19   | 0    | 15310 | 6445  | 2179  | 8865  | 5821 | 25888 | 12179 |
| 13 | 13 | АЛЬФА-БАНК                | 5477 | 17   | 17   | 17211 | 12689 | 4806  | 4522  | 1456 | 25589 | 11372 |
| 14 | 14 | БАНК ФІНАНСИ<br>ТА КРЕДИТ | 1388 | 23   | 23   | 18427 | 15363 | 4157  | 3064  | 2081 | 22548 | 8083  |
| 15 | 15 | УКРГАЗБАНК                | 2585 | 1613 | 909  | 8675  | 6878  | 802   | 1797  | 365  | 20997 | 5504  |
|    |    | <b>Група II</b>           | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0    | 0     | 0     |
| 16 | 1  | ОТП БАНК                  | 2575 | 104  | 104  | 14644 | 9511  | 6031  | 5133  | 3186 | 20315 | 11054 |
| 17 | 2  | БРОКБІЗНЕСБАНК            | 765  | 245  | 245  | 13870 | 11182 | 2520  | 2688  | 1010 | 16928 | 4239  |
| 18 | 3  | ВІЕЙБІ БАНК               | 995  | 215  | 215  | 7634  | 6622  | 2736  | 1012  | 542  | 13283 | 6536  |
| 19 | 4  | КРЕДІ АГРІКОЛЬ<br>БАНК    | 2938 | 49   | 3    | 9467  | 7278  | 2995  | 2189  | 394  | 13176 | 5239  |
| 20 | 5  | КРЕДИТПРОМБАНК            | 451  | 0    | 0    | 10094 | 8418  | 2801  | 1676  | 743  | 12217 | 4084  |
| 21 | 6  | ІНГ БАНК УКРАЇНА          | 1629 | 314  | 3    | 8684  | 8616  | 7015  | 68    | 47   | 11526 | 8365  |
| 22 | 7  | "ФІНАНСОВА<br>ІНІЦІАТИВА" | 793  | 3    | 0    | 8174  | 8134  | 407   | 39    | 0    | 10037 | 708   |
| 23 | 8  | "ПІВДЕННИЙ"               | 851  | 552  | 552  | 7162  | 6815  | 3074  | 347   | 281  | 10014 | 4636  |
| 24 | 9  | ІМЕКСБАНК                 | 637  | 23   | 23   | 7967  | 7707  | 1518  | 261   | 18   | 9099  | 1996  |
| 25 | 10 | РОДОВІД БАНК              | 127  | 46   | 0    | 289   | 175   | 4     | 114   | 100  | 8875  | 200   |
| 26 | 11 | "ХРЕЩАТИК"                | 1475 | 39   | 39   | 4492  | 4169  | 869   | 322   | 14   | 8843  | 2882  |
| 27 | 12 | БАНК ФОРУМ                | 782  | 18   | 8    | 6598  | 4845  | 1132  | 1753  | 1305 | 8667  | 2860  |
| 28 | 13 | БАНК КРЕДИТ<br>ДНІПРО     | 536  | 1965 | 1624 | 5218  | 4980  | 2530  | 238   | 69   | 8371  | 4583  |
| 29 | 14 | ЕРСТЕ БАНК                | 944  | 48   | 0    | 3591  | 2151  | 899   | 1440  | 1042 | 8033  | 3557  |
| 30 | 15 | УНІВЕРСАЛ БАНК            | 484  | 45   | 1    | 4025  | 2337  | 1499  | 1688  | 1248 | 7012  | 4436  |
| 31 | 16 | УНІКРЕДИТ БАНК            | 2494 | 0    | 0    | 2831  | 2389  | 2108  | 442   | 306  | 6441  | 3787  |
| 32 | 17 | БТА БАНК                  | 1189 | 0    | 0    | 1225  | 1193  | 430   | 32    | 23   | 5889  | 3467  |

Продовження табл. О.1

| 1  | 2  | 3                                  | 4    | 5   | 6   | 7    | 8    | 9    | 10   | 11  | 12   | 13   |
|----|----|------------------------------------|------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|
| 33 | 18 | БАНК<br>КИЇВСЬКА РУСЬ              | 685  | 114 | 0   | 3927 | 3608 | 371  | 319  | 47  | 5590 | 1325 |
| 34 | 19 | БАНК 3/4                           | 506  | 873 | 292 | 345  | 84   | 0    | 261  | 0   | 5183 | 3670 |
| 35 | 20 | ПРАВЕКС-БАНК                       | 601  | 0   | 0   | 3382 | 1297 | 510  | 2085 | 601 | 5181 | 1583 |
|    |    | <b>Група III</b>                   | 0    | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0    | 0    |
| 36 | 1  | ПІВДЕНКОМБАНК                      | 274  | 136 | 126 | 3029 | 3013 | 374  | 16   | 7   | 5579 | 1942 |
| 37 | 2  | ЗЛАТОБАНК                          | 401  | 381 | 65  | 4015 | 3911 | 2039 | 104  | 11  | 5226 | 2572 |
| 38 | 3  | СІТІБАНК                           | 1471 | 95  | 4   | 1849 | 1782 | 400  | 66   | 0   | 5202 | 1450 |
| 39 | 4  | УКРІНБАНК                          | 363  | 820 | 728 | 3117 | 2894 | 892  | 223  | 33  | 5090 | 1911 |
| 40 | 5  | ФІДОБАНК                           | 1032 | 249 | 28  | 1020 | 589  | 86   | 431  | 282 | 4937 | 1169 |
| 41 | 6  | МЕГАБАНК                           | 529  | 186 | 186 | 3725 | 3232 | 1604 | 492  | 204 | 4840 | 2396 |
| 42 | 7  | ВСЕУКРАЇНСЬКИЙ<br>БАНК РОЗВИТКУ    | 1162 | 25  | 25  | 2705 | 2221 | 67   | 484  | 0   | 4741 | 1651 |
| 43 | 8  | ТЕРРА БАНК                         | 752  | 355 | 201 | 1616 | 1311 | 142  | 305  | 6   | 4552 | 1688 |
| 44 | 9  | УКРБІЗНЕСБАНК                      | 934  | 89  | 0   | 2953 | 2464 | 821  | 489  | 99  | 4516 | 1863 |
| 45 | 10 | КРЕДОБАНК                          | 885  | 5   | 5   | 2205 | 1473 | 401  | 732  | 218 | 4508 | 1756 |
| 46 | 11 | АКТАБАНК                           | 1433 | 8   | 0   | 1904 | 1830 | 1180 | 74   | 0   | 4291 | 2523 |
| 47 | 12 | ДІВІ БАНК                          | 87   | 3   | 3   | 3902 | 3902 | 2123 | 0    | 0   | 4151 | 2340 |
| 48 | 13 | МАРФІН БАНК                        | 1380 | 150 | 17  | 1801 | 1366 | 527  | 434  | 297 | 4126 | 2103 |
| 49 | 14 | АВАНТ-БАНК                         | 310  | 696 | 390 | 823  | 806  | 1    | 17   | 0   | 3760 | 2010 |
| 50 | 15 | ПЛАТИНУМ БАНК                      | 146  | 532 | 246 | 2728 | 17   | 0    | 2711 | 411 | 3697 | 725  |
| 51 | 16 | "СОЮЗ"                             | 358  | 94  | 0   | 2707 | 2683 | 61   | 23   | 0   | 3685 | 655  |
| 52 | 17 | УКРАЇНСЬКИЙ<br>ПРОФЕСІЙНИЙ<br>БАНК | 308  | 742 | 360 | 2143 | 2096 | 237  | 47   | 28  | 3524 | 675  |
| 53 | 18 | "КЛІРИНГОВИЙ<br>ДІМ"               | 889  | 0   | 0   | 2143 | 1959 | 117  | 184  | 53  | 3516 | 1650 |
| 54 | 19 | ДІАМАНТБАНК                        | 385  | 330 | 330 | 1998 | 1950 | 469  | 48   | 5   | 3433 | 1302 |



Продовження табл. О.1

| 1  | 2  | 3                                 | 4      | 5     | 6     | 7      | 8      | 9     | 10     | 11    | 12     | 13     |
|----|----|-----------------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 55 | 20 | СВЕДБАНК                          | 223    | 0     | 0     | 2289   | 1994   | 1352  | 294    | 121   | 3304   | 1602   |
| 56 | 21 | ІНДУСТРІАЛБАНК                    | 598    | 71    | 3     | 1601   | 1479   | 422   | 122    | 86    | 3217   | 1037   |
| 57 | 22 | МІСЬКИЙ<br>КОМЕРЦІЙНИЙ<br>БАНК    | 203    | 1785  | 1709  | 836    | 771    | 13    | 64     | 1     | 3152   | 1828   |
| 58 | 23 | ПРЕУС БАНК МКБ                    | 887    | 0     | 0     | 1540   | 1395   | 612   | 145    | 57    | 3085   | 1560   |
| 59 | 24 | ЄВРОГАЗБАНК                       | 164    | 369   | 369   | 996    | 977    | 473   | 19     | 5     | 2720   | 1510   |
| 60 | 25 | БАНК ТАВРИКА                      | 6      | 0     | 0     | 2594   | 2548   | 20    | 47     | 13    | 2653   | 43     |
|    |    | <b>Група IV</b>                   | 0      | 0     | 0     | 0      | 0      | 0     | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 61 | 1  | "КИЇВ"                            | 171,3  | 0,0   | 0,0   | 939,7  | 930,5  | 68,0  | 9,3    | 1,1   | 2835,2 | 270,0  |
| 62 | 2  | АКТИВ - БАНК                      | 259,4  | 170,5 | 170,5 | 2057,6 | 1380,7 | 669,0 | 676,8  | 93,7  | 2827,4 | 1135,3 |
| 63 | 3  | БАНК ІНВЕСТИЦІЙ<br>ТА ЗАОЩАДЖЕНЬ  | 316,1  | 158,3 | 55,9  | 1603,8 | 1581,6 | 973,0 | 22,2   | 0,0   | 2756,3 | 1679,9 |
| 64 | 4  | БАНК КІПРУ                        | 321,1  | 19,2  | 0,0   | 1796,9 | 1205,6 | 972,0 | 591,3  | 87,7  | 2739,7 | 1299,9 |
| 65 | 5  | БАНК РУСКИЙ<br>СТАНДАРТ           | 305,3  | 0,0   | 0,0   | 2298,5 | 87,3   | 16,7  | 2211,3 | 0,0   | 2729,2 | 196,1  |
| 66 | 6  | БАНК<br>НАЦІОНАЛЬНІ<br>ІНВЕСТИЦІЇ | 109,6  | 42,9  | 6,2   | 2307,4 | 1819,0 | 733,0 | 488,4  | 96,5  | 2644,9 | 873,3  |
| 67 | 7  | ФІНБАНК                           | 211,7  | 220,4 | 100,7 | 1587,8 | 1466,8 | 529,8 | 121,0  | 11,3  | 2553,4 | 1020,1 |
| 68 | 8  | БМ БАНК                           | 405,9  | 0,3   | 0,3   | 1880,5 | 1360,8 | 782,5 | 519,7  | 247,3 | 2526,6 | 1296,6 |
| 69 | 9  | ЕКСПРЕС-БАНК                      | 819,3  | 7,5   | 0,8   | 1395,5 | 982,0  | 28,1  | 413,5  | 21,2  | 2521,0 | 399,4  |
| 70 | 10 | ФОРТУНА-БАНК                      | 109,3  | 60,7  | 1,4   | 1982,5 | 1963,4 | 691,8 | 19,1   | 3,9   | 2359,3 | 757,4  |
| 71 | 11 | ПРОКРЕДИТ БАНК                    | 333,4  | 102,0 | 62,4  | 1544,4 | 981,2  | 418,5 | 563,2  | 223,0 | 2277,9 | 954,6  |
| 72 | 12 | ТАСКОМБАНК                        | 242,0  | 161,2 | 39,9  | 1497,8 | 1346,1 | 649,4 | 151,7  | 112,0 | 2275,6 | 1105,8 |
| 73 | 13 | ІДЕЯ БАНК                         | 261,1  | 150,3 | 101,0 | 1628,3 | 66,7   | 32,0  | 1561,6 | 12,3  | 2259,9 | 436,7  |
| 74 | 14 | ФОЛЬКСБАНК                        | 382,5  | 122,1 | 0,0   | 1517,6 | 989,8  | 429,5 | 527,8  | 387,5 | 2243,2 | 1138,7 |
| 75 | 15 | ДОЙЧЕ БАНК ДБУ                    | 1751,7 | 48,4  | 0,0   | 14,8   | 14,8   | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 2052,5 | 1665,2 |

Продовження табл. О.1

| 1  | 2  | 3                                    | 4     | 5     | 6     | 7      | 8      | 9     | 10    | 11    | 12     | 13    |
|----|----|--------------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 76 | 16 | БАНК ПЕРШИЙ                          | 182,2 | 25,7  | 25,7  | 1151,3 | 1073,3 | 204,6 | 78,0  | 59,2  | 1951,3 | 562,1 |
| 77 | 17 | БАНК КАМБІО                          | 363,9 | 38,7  | 38,7  | 1282,2 | 1145,3 | 473,8 | 136,8 | 87,4  | 1945,1 | 854,8 |
| 78 | 18 | ЕКСПОБАНК                            | 363,3 | 84,6  | 3,9   | 1214,9 | 874,7  | 140,3 | 340,1 | 210,4 | 1898,3 | 710,0 |
| 79 | 19 | БАНК ДЕМАРК                          | 119,8 | 182,4 | 180,0 | 1202,8 | 1172,6 | 120,1 | 30,2  | 8,9   | 1876,7 | 683,5 |
| 80 | 20 | АСТРА БАНК                           | 48,2  | 94,9  | 37,5  | 1078,5 | 379,4  | 35,6  | 699,2 | 43,4  | 1817,3 | 150,0 |
| 81 | 21 | ІНТЕГРАЛ - БАНК                      | 97,2  | 34,5  | 4,9   | 470,6  | 452,8  | 16,3  | 17,8  | 1,6   | 1811,8 | 983,5 |
| 82 | 22 | АКЦЕНТ-БАНК                          | 651,2 | 0,0   | 0,0   | 975,7  | 260,8  | 0,0   | 714,9 | 140,9 | 1805,0 | 872,7 |
| 83 | 23 | ЕНЕРГОБАНК                           | 303,4 | 11,2  | 11,2  | 1251,6 | 992,3  | 190,1 | 259,3 | 12,2  | 1735,2 | 393,4 |
| 84 | 24 | БАНК ВОСТОК                          | 206,1 | 0,0   | 0,0   | 1423,5 | 1413,2 | 473,5 | 10,3  | 0,0   | 1727,8 | 679,1 |
| 85 | 25 | "ТК КРЕДИТ"                          | 856,9 | 0,7   | 0,6   | 650,6  | 629,2  | 0,0   | 21,3  | 1,6   | 1725,7 | 620,9 |
| 86 | 26 | "ГЛОБУС"                             | 396,4 | 173,3 | 78,0  | 466,1  | 442,6  | 5,9   | 23,5  | 0,0   | 1721,7 | 529,1 |
| 87 | 27 | БАНК МЕРКУРІЙ                        | 41,2  | 160,9 | 160,9 | 936,5  | 745,3  | 65,2  | 191,2 | 34,2  | 1708,5 | 284,2 |
| 88 | 28 | "АРКАДА"                             | 42,5  | 0,0   | 0,0   | 1432,3 | 1331,3 | 0,0   | 101,0 | 0,1   | 1706,5 | 10,2  |
| 89 | 29 | МІСТО БАНК                           | 176,9 | 23,8  | 23,8  | 1153,0 | 881,2  | 188,4 | 271,8 | 120,4 | 1598,1 | 407,8 |
| 90 | 30 | МІЖНАРОДНИЙ<br>ІНВЕСТИЦІЙНИЙ<br>БАНК | 532,2 | 68,2  | 29,0  | 807,8  | 736,5  | 478,0 | 71,3  | 9,9   | 1572,6 | 979,5 |
| 91 | 31 | БАНК<br>НАЦІОНАЛЬНИЙ<br>КРЕДИТ       | 134,2 | 69,6  | 41,8  | 1098,4 | 909,8  | 179,9 | 188,6 | 9,6   | 1447,1 | 314,5 |
| 92 | 32 | "КАПІТАЛ"                            | 269,0 | 56,8  | 16,8  | 887,6  | 621,2  | 43,1  | 266,4 | 47,2  | 1444,4 | 261,5 |
| 93 | 33 | БАНК ЗОЛОТІ<br>ВОРОТА                | 167,9 | 2,0   | 2,0   | 1129,4 | 853,7  | 255,0 | 275,7 | 61,9  | 1404,4 | 373,8 |
| 94 | 34 | КРЕДИТ ЄВРОПА<br>БАНК                | 248,8 | 0,0   | 0,0   | 789,7  | 677,1  | 612,0 | 112,7 | 32,2  | 1401,8 | 920,0 |
| 95 | 35 | ЄВРОБАНК                             | 198,5 | 0,0   | 0,0   | 545,3  | 443,3  | 66,5  | 102,0 | 14,8  | 1387,3 | 124,6 |

Продовження табл. О.1

| 1   | 2  | 3                                   | 4     | 5     | 6     | 7      | 8      | 9     | 10    | 11   | 12     | 13    |
|-----|----|-------------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|------|--------|-------|
| 96  | 36 | "УКРАЇНСЬКИЙ<br>ФІНАНСОВИЙ<br>СВІТ" | 51,6  | 0,0   | 0,0   | 1142,6 | 1099,0 | 451,8 | 43,6  | 2,3  | 1375,9 | 484,3 |
| 97  | 37 | "ДАНІЕЛЬ"                           | 56,4  | 0,0   | 0,0   | 510,3  | 409,7  | 16,6  | 100,6 | 26,4 | 1362,0 | 305,2 |
| 98  | 38 | ПОЛТАВА - БАНК                      | 287,5 | 72,3  | 0,2   | 767,6  | 683,4  | 35,1  | 84,3  | 3,0  | 1338,9 | 186,4 |
| 99  | 39 | ФІНРОСТБАНК                         | 328,8 | 214,0 | 64,9  | 736,9  | 723,5  | 81,4  | 13,4  | 5,0  | 1316,2 | 294,1 |
| 100 | 40 | ЮНЕКС БАНК                          | 206,6 | 0,0   | 0,0   | 978,7  | 952,0  | 78,0  | 26,7  | 0,3  | 1303,2 | 241,2 |
| 101 | 41 | АВТОКРАЗБАНК                        | 194,4 | 123,1 | 43,9  | 693,7  | 669,2  | 54,6  | 24,5  | 7,4  | 1176,1 | 186,0 |
| 102 | 42 | СЕБ<br>КОРПОРАТИВНИЙ<br>БАНК        | 340,6 | 0,0   | 0,0   | 511,1  | 511,1  | 135,0 | 0,0   | 0,0  | 987,7  | 527,3 |
| 103 | 43 | "ПОРТО-ФРАНКО"                      | 198,7 | 86,6  | 55,2  | 571,4  | 500,3  | 257,0 | 71,1  | 27,1 | 957,4  | 431,6 |
| 104 | 44 | РЕАЛ БАНК                           | 192,1 | 0,0   | 0,0   | 662,7  | 651,1  | 73,9  | 11,6  | 0,2  | 921,8  | 113,0 |
| 105 | 45 | БАНК<br>ПЕТРОКОММЕРЦ-<br>УКРАЇНА    | 98,5  | 8,5   | 8,5   | 482,3  | 472,0  | 287,9 | 10,3  | 6,1  | 916,0  | 479,0 |
| 106 | 46 | УКРГАЗПРОМБАНК                      | 103,5 | 61,0  | 55,1  | 690,1  | 617,2  | 211,4 | 72,8  | 18,8 | 908,4  | 300,7 |
| 107 | 47 | ПЕРШИЙ<br>ІНВЕСТИЦІЙНИЙ<br>БАНК     | 96,0  | 70,7  | 70,7  | 563,3  | 519,4  | 99,2  | 43,9  | 17,3 | 883,6  | 259,0 |
| 108 | 48 | "ЛЬВІВ"                             | 17,6  | 129,8 | 112,6 | 571,9  | 495,0  | 156,5 | 76,9  | 20,1 | 871,5  | 310,0 |
| 109 | 49 | ЗАХІДІНКОМБАНК                      | 171,8 | 0,2   | 0,2   | 605,4  | 478,1  | 1,8   | 127,3 | 70,4 | 824,9  | 199,2 |
| 110 | 50 | КОМІНВЕСТБАНК                       | 95,3  | 212,4 | 199,6 | 423,5  | 341,4  | 169,5 | 82,1  | 3,8  | 812,2  | 436,3 |
| 111 | 51 | "НОВИЙ"                             | 165,6 | 7,5   | 7,5   | 526,1  | 504,2  | 50,3  | 21,9  | 1,7  | 787,1  | 190,6 |
| 112 | 52 | БАНК МОРСЬКИЙ                       | 110,3 | 179,6 | 128,7 | 369,5  | 305,7  | 87,3  | 63,8  | 27,7 | 783,5  | 243,8 |
| 113 | 53 | МЕТАБАНК                            | 75,9  | 41,2  | 7,9   | 497,3  | 409,5  | 53,5  | 87,8  | 19,1 | 776,0  | 159,1 |
| 114 | 54 | АПЕКС-БАНК                          | 48,2  | 191,0 | 63,0  | 428,2  | 248,2  | 51,5  | 180,0 | 0,0  | 772,3  | 198,5 |
| 115 | 55 | РАДИКАЛ БАНК                        | 203,0 | 2,6   | 1,3   | 504,8  | 411,2  | 60,9  | 93,5  | 0,0  | 748,2  | 160,6 |

Продовження табл. О.1

| 1   | 2  | 3  | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11   | 12    | 13    |
|-----|----|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 116 | 56 | БАНК РЕНЕСАНС<br>КАПІТАЛ                           | 77,1  | 168,0 | 51,2  | 395,6 | 0,0   | 0,0   | 395,6 | 0,0  | 723,1 | 58,0  |
| 117 | 57 | "ПРЕМІУМ"  | 233,6 | 98,8  | 88,1  | 326,5 | 325,3 | 8,4   | 1,2   | 0,0  | 690,7 | 159,1 |
| 118 | 58 | ЄКАТЕРИНОСЛАВ-<br>СЬКИЙ<br>КОМЕРЦІЙНИЙ<br>БАНК     | 27,1  | 0,0   | 0,0   | 609,4 | 609,2 | 0,0   | 0,2   | 0,1  | 673,2 | 0,6   |
| 119 | 59 | АКОРДБАНК  | 44,2  | 149,9 | 149,9 | 402,7 | 380,3 | 187,8 | 22,4  | 4,3  | 665,5 | 360,8 |
| 120 | 60 | БАНК ГРАНТ   | 63,0  | 9,0   | 0,1   | 536,0 | 469,2 | 165,0 | 66,8  | 14,4 | 663,7 | 214,0 |
| 121 | 61 | ЧОРНОМОРСЬКИЙ<br>БАНК РОЗВИТКУ<br>ТА РЕКОНСТРУКЦІЇ | 102,0 | 25,8  | 15,9  | 420,3 | 374,0 | 103,5 | 46,2  | 24,2 | 643,9 | 183,0 |
| 122 | 62 | КЛАСИКБАНК   | 172,8 | 63,9  | 54,4  | 333,5 | 331,3 | 0,0   | 2,1   | 0,0  | 641,4 | 60,3  |
| 123 | 63 | БАНК БОГУСЛАВ                                      | 69,1  | 37,0  | 17,0  | 408,4 | 378,3 | 8,0   | 30,1  | 3,0  | 628,2 | 58,3  |
| 124 | 64 | ПРОМЕКОНОМ-<br>БАНК                                | 14,9  | 27,1  | 25,0  | 518,3 | 488,6 | 2,8   | 29,8  | 4,5  | 622,6 | 35,7  |
| 125 | 65 | БАНК РИНКОВІ<br>ТЕХНОЛОГІЇ                         | 74,5  | 57,3  | 57,3  | 470,5 | 442,1 | 0,0   | 28,4  | 0,0  | 610,2 | 102,0 |
| 126 | 66 | УКРКОМУНБАНК                                       | 183,1 | 15,7  | 5,7   | 292,5 | 213,5 | 11,8  | 79,0  | 4,5  | 610,0 | 26,5  |
| 127 | 67 | ЄВРОПРОМБАНК                                       | 13,7  | 32,3  | 29,9  | 494,9 | 492,4 | 291,6 | 2,5   | 0,0  | 578,2 | 323,8 |
| 128 | 68 | БАНК КОНТРАКТ                                      | 106,2 | 3,9   | 0,9   | 290,6 | 226,1 | 66,0  | 64,5  | 0,0  | 575,3 | 183,0 |
| 129 | 69 | СТАРОКИЇВСЬКИЙ<br>БАНК                             | 80,4  | 17,2  | 0,0   | 348,6 | 128,7 | 37,9  | 219,9 | 38,3 | 565,1 | 108,4 |
| 130 | 70 | АГРОКОМБАНК  | 79,0  | 25,9  | 19,1  | 317,0 | 263,5 | 21,7  | 53,5  | 3,5  | 563,2 | 120,5 |
| 131 | 71 | ІНТЕРБАНК  | 35,4  | 5,7   | 5,7   | 247,8 | 246,7 | 61,6  | 1,1   | 0,9  | 524,9 | 131,7 |
| 132 | 72 | УНІКОМБАНК   | 11,2  | 0,0   | 0,0   | 508,7 | 507,4 | 0,0   | 1,3   | 0,0  | 523,2 | 0,1   |
| 133 | 73 | "АКСІОМА"  | 20,9  | 0,0   | 0,0   | 472,4 | 471,0 | 0,0   | 1,4   | 0,0  | 500,9 | 11,0  |

Продовження табл. О.1

| 1   | 2  | 3                        | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11   | 12    | 13    |
|-----|----|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 134 | 74 | "ФІНАНСОВИЙ ПАРТНЕР"     | 190,4 | 53,8  | 53,8  | 12,1  | 11,5  | 0,0   | 0,6   | 0,0  | 483,0 | 380,7 |
| 135 | 75 | ІНВЕСТБАНК               | 52,4  | 81,7  | 5,1   | 274,8 | 256,4 | 105,7 | 18,3  | 5,8  | 472,8 | 135,5 |
| 136 | 76 | ЛЕГБАНК                  | 35,9  | 20,0  | 20,0  | 253,3 | 240,8 | 77,1  | 12,5  | 0,0  | 455,6 | 117,8 |
| 137 | 77 | БАНК СОФІЙСЬКИЙ          | 7,5   | 117,0 | 102,6 | 318,6 | 317,1 | 67,1  | 1,4   | 0,0  | 450,6 | 173,6 |
| 138 | 78 | АСВІО БАНК               | 64,5  | 53,0  | 32,2  | 318,0 | 272,0 | 3,9   | 46,0  | 0,0  | 449,1 | 63,7  |
| 139 | 79 | БАНК УКРАЇНСЬКИЙ КАПІТАЛ | 21,6  | 3,0   | 3,0   | 179,2 | 123,1 | 21,7  | 56,1  | 10,2 | 446,7 | 104,5 |
| 140 | 80 | ДІАПАЗОН-МАКСИМУМ БАНК   | 153,5 | 144,1 | 55,1  | 67,9  | 60,2  | 36,4  | 7,7   | 0,0  | 446,5 | 271,8 |
| 141 | 81 | БАНК ТРАСТ               | 30,7  | 42,4  | 42,4  | 281,7 | 121,5 | 120,0 | 160,2 | 20,5 | 439,8 | 197,7 |
| 142 | 82 | "ТРАСТ-КАПІТАЛ"          | 45,3  | 110,4 | 96,0  | 182,5 | 145,4 | 35,1  | 37,1  | 17,8 | 410,9 | 186,5 |
| 143 | 83 | ПОЛІКОМБАНК              | 25,7  | 50,8  | 36,2  | 250,5 | 243,7 | 1,4   | 6,8   | 0,5  | 397,0 | 51,3  |
| 144 | 84 | МОТОР-БАНК               | 167,2 | 16,8  | 8,9   | 146,3 | 144,4 | 0,0   | 1,9   | 0,0  | 396,8 | 127,3 |
| 145 | 85 | "СТАНДАРТ"               | 27,9  | 91,1  | 0,0   | 186,8 | 184,8 | 0,0   | 2,0   | 0,0  | 392,3 | 2,1   |
| 146 | 86 | РЕГІОН-БАНК              | 44,0  | 16,4  | 0,0   | 274,5 | 247,4 | 37,7  | 27,1  | 8,2  | 389,5 | 59,4  |
| 147 | 87 | "СТОЛИЧНИЙ"              | 33,3  | 0,0   | 0,0   | 326,1 | 322,7 | 1,2   | 3,4   | 0,0  | 369,8 | 5,9   |
| 148 | 88 | КРЕДИТВЕСТ БАНК          | 23,6  | 121,0 | 120,2 | 181,2 | 180,0 | 87,3  | 1,2   | 0,2  | 346,4 | 215,0 |
| 149 | 89 | БАНК СІЧ                 | 18,8  | 18,4  | 13,5  | 259,2 | 257,1 | 59,6  | 2,1   | 0,0  | 343,0 | 89,5  |
| 150 | 90 | МЕЛІОР БАНК              | 53,9  | 11,9  | 0,0   | 265,8 | 265,1 | 9,0   | 0,6   | 0,0  | 338,1 | 27,6  |
| 151 | 91 | ОКСІ БАНК                | 53,8  | 14,5  | 14,5  | 236,3 | 207,7 | 87,1  | 28,5  | 2,7  | 330,4 | 133,9 |
| 152 | 92 | АРТЕМ-БАНК               | 20,1  | 96,4  | 80,1  | 103,4 | 70,1  | 40,6  | 33,3  | 13,5 | 323,9 | 136,2 |
| 153 | 93 | "УКООПСПІЛКА"            | 30,5  | 15,0  | 2,4   | 199,8 | 189,6 | 19,7  | 10,2  | 2,4  | 307,3 | 30,0  |
| 154 | 94 | ІНТЕРКРЕДИТБАНК          | 37,9  | 5,8   | 5,8   | 252,4 | 250,1 | 6,0   | 2,3   | 0,0  | 306,3 | 32,1  |
| 155 | 95 | "КОНКОРД"                | 10,2  | 0,0   | 0,0   | 262,5 | 262,4 | 0,0   | 0,0   | 0,0  | 282,0 | 1,0   |
| 156 | 96 | РАДАБАНК                 | 113,8 | 21,9  | 13,2  | 113,1 | 83,9  | 11,4  | 29,3  | 0,0  | 274,2 | 80,4  |

Продовження табл. О.1

| 1   | 2   | 3   | 4     | 5     | 6    | 7     | 8     | 9    | 10   | 11   | 12    | 13   |
|-----|-----|---|-------|-------|------|-------|-------|------|------|------|-------|------|
| 157 | 97  | КРЕДИТ ОПТИМА<br>БАНК                               | 5,2   | 74,7  | 25,2 | 175,1 | 133,8 | 0,5  | 41,3 | 0,0  | 269,6 | 28,1 |
| 158 | 98  | ФІНЕКСБАНК  | 139,1 | 37,8  | 0,0  | 73,6  | 61,6  | 0,0  | 12,1 | 0,0  | 267,8 | 26,0 |
| 159 | 99  | ПРАЙМ-БАНК  | 97,9  | 40,8  | 0,0  | 103,0 | 93,6  | 0,0  | 9,4  | 2,1  | 257,1 | 63,2 |
| 160 | 100 | ЄВРОПЕЙСЬКИЙ<br>БАНК<br>РАЦІОН.ФІНАНС.              | 22,8  | 1,2   | 1,2  | 206,6 | 201,0 | 0,0  | 5,6  | 4,1  | 249,7 | 19,0 |
| 161 | 101 | УКРБУДІНВЕСТ-<br>БАНК                               | 48,3  | 8,9   | 0,0  | 109,1 | 75,3  | 0,0  | 33,8 | 7,3  | 245,3 | 15,4 |
| 162 | 102 | "ЗЕМЕЛЬНИЙ<br>КАПІТАЛ"                              | 9,6   | 0,0   | 0,0  | 121,3 | 105,1 | 10,3 | 16,2 | 4,2  | 231,6 | 20,0 |
| 163 | 103 | ТММ-БАНК  | 103,2 | 0,0   | 0,0  | 49,3  | 47,8  | 0,0  | 1,5  | 0,7  | 217,8 | 98,5 |
| 164 | 104 | КОМЕРЦІЙНИЙ<br>ІНДУСТРІАЛЬНИЙ<br>БАНК               | 26,2  | 101,4 | 15,7 | 67,2  | 65,6  | 23,2 | 1,6  | 0,0  | 215,6 | 46,4 |
| 165 | 105 | ПРОМИСЛОВО-<br>ФІНАНСОВИЙ<br>БАНК                   | 20,2  | 4,4   | 0,0  | 147,5 | 135,1 | 7,0  | 12,4 | 0,0  | 210,1 | 19,9 |
| 166 | 106 | ГРІН БАНК   | 4,5   | 39,1  | 2,8  | 133,0 | 106,6 | 26,9 | 26,5 | 0,0  | 200,5 | 33,2 |
| 167 | 107 | БАНК НАРОДНИЙ<br>КАПІТАЛ                            | 9,8   | 22,0  | 0,0  | 137,2 | 137,0 | 4,2  | 0,2  | 0,0  | 192,3 | 10,3 |
| 168 | 108 | ПРОФІН БАНК   | 122,3 | 0,0   | 0,0  | 1,5   | 0,0   | 0,0  | 1,5  | 0,0  | 180,8 | 11,0 |
| 169 | 109 | БАНК ФАМІЛЬНИЙ                                      | 25,2  | 42,3  | 1,2  | 19,2  | 0,1   | 0,0  | 19,1 | 14,8 | 170,6 | 59,7 |
| 170 | 110 | УКРАЇНСЬКИЙ<br>БАНК<br>РЕКОНСТРУКЦІЇ<br>ТА РОЗВИТКУ | 46,1  | 23,5  | 3,0  | 28,1  | 24,5  | 0,0  | 3,6  | 0,0  | 167,5 | 15,7 |

Закінчення табл. О.1

| 1   | 2   | 3                               | 4     | 5    | 6   | 7     | 8     | 9   | 10   | 11  | 12    | 13   |
|-----|-----|---------------------------------|-------|------|-----|-------|-------|-----|------|-----|-------|------|
| 171 | 111 | СХІДНО-ПРОМИСЛ.<br>КОМЕРЦ. БАНК | 63,7  | 0,0  | 0,0 | 44,9  | 31,8  | 0,0 | 13,1 | 1,4 | 163,1 | 8,5  |
| 172 | 112 | "ЦЕНТР"                         | 61,7  | 1,5  | 1,5 | 85,5  | 85,1  | 0,0 | 0,4  | 0,0 | 151,5 | 44,1 |
| 173 | 113 | БАНК ВЕЛЕС                      | 5,5   | 0,1  | 0,1 | 128,4 | 128,2 | 0,0 | 0,1  | 0,0 | 145,8 | 1,7  |
| 174 | 114 | БАНК АЛЬЯНС                     | 52,8  | 18,4 | 0,0 | 57,9  | 51,7  | 1,0 | 6,3  | 1,2 | 136,2 | 2,8  |
| 175 | 115 | АЛЬПАРИ БАНК                    | 122,0 | -0,6 | 0,0 | 0,0   | 0,0   | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 122,2 | 0,0  |



State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"  
Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНЬСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Таблиця О.2

## Зобов'язання банків України за станом на 01.01.2013

(млн грн)

| № з/п | № з/г р | Назва банку                  | Кошти банків | у тому числі в іноземній валюті | Кошти клієнтів               |                                 |                                |                                 |                             |                                 |                               |                                 | Усього зобов'язань | у тому числі в іноземній валюті |       |
|-------|---------|------------------------------|--------------|---------------------------------|------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|--------------------|---------------------------------|-------|
|       |         |                              |              |                                 | у тому числі:                |                                 |                                |                                 |                             |                                 |                               |                                 |                    |                                 |       |
|       |         |                              |              |                                 | юридичних осіб               |                                 |                                |                                 | фізичних осіб               |                                 |                               |                                 |                    |                                 |       |
|       |         |                              |              |                                 | кошти юридичних осіб, усього | у тому числі в іноземній валюті | кошти юридичних осіб на вимогу | у тому числі в іноземній валюті | кошти фізичних осіб, усього | у тому числі в іноземній валюті | кошти фізичних осіб на вимогу | у тому числі в іноземній валюті |                    |                                 |       |
| 1     | 2       | 3                            | 4            | 5                               | 6                            | 7                               | 8                              | 9                               | 10                          | 11                              | 12                            | 13                              | 14                 | 15                              | 16    |
|       |         | <b>Група I</b>               |              |                                 |                              |                                 |                                |                                 |                             |                                 |                               |                                 |                    |                                 |       |
| 1     | 1       | ПРИВАТБАНК                   | 11197        | 6209                            | 106342                       | 20477                           | 10118                          | 10623                           | 3831                        | 85865                           | 45300                         | 14622                           | 2676               | 154128                          | 89033 |
| 2     | 2       | УКРЕКСІМ-БАНК                | 12479        | 3970                            | 44841                        | 29038                           | 19873                          | 20519                           | 17883                       | 15803                           | 10264                         | 1646                            | 707                | 70093                           | 46432 |
| 3     | 3       | ОЩАДБАНК                     | 19224        | 574                             | 39399                        | 9545                            | 1930                           | 6096                            | 291                         | 29854                           | 6418                          | 10411                           | 185                | 67877                           | 16886 |
| 4     | 4       | РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ        | 9944         | 9226                            | 27804                        | 12369                           | 3860                           | 7917                            | 1855                        | 15436                           | 5257                          | 6074                            | 1457               | 41348                           | 21058 |
| 5     | 5       | ПРОМІНВЕСТБАНК               | 17948        | 15868                           | 13986                        | 5937                            | 2645                           | 2596                            | 1141                        | 8049                            | 2930                          | 1619                            | 185                | 36045                           | 24572 |
| 6     | 6       | УКРСОЦБАНК                   | 11555        | 10449                           | 18370                        | 6726                            | 2046                           | 4779                            | 1376                        | 11645                           | 6073                          | 2735                            | 1097               | 31173                           | 19494 |
| 7     | 7       | ВТБ БАНК                     | 15247        | 15182                           | 12120                        | 5898                            | 1893                           | 2286                            | 718                         | 6223                            | 3402                          | 1351                            | 523                | 30161                           | 23005 |
| 8     | 8       | ДЕЛЬТА БАНК                  | 7768         | 1452                            | 17198                        | 3846                            | 1596                           | 2053                            | 925                         | 13352                           | 6935                          | 2073                            | 1289               | 26832                           | 10075 |
| 9     | 9       | ПЕРШИЙ УКР. МІЖНАРОДНИЙ БАНК | 2266         | 847                             | 17465                        | 7324                            | 3064                           | 4696                            | 1731                        | 10141                           | 5742                          | 2990                            | 1373               | 24015                           | 13170 |



Продовження табл. О.2

| 1  | 2  | 3                            | 4    | 5    | 6     | 7    | 8    | 9    | 10   | 11    | 12   | 13   | 14   | 15    | 16    |
|----|----|------------------------------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 10 | 10 | "НАДРА"                      | 9695 | 25   | 8741  | 5645 | 1338 | 3190 | 326  | 3096  | 1751 | 485  | 64   | 23655 | 7035  |
| 11 | 11 | СБЕРБАНК<br>РОСІЇ            | 8288 | 8103 | 13280 | 4230 | 1845 | 1906 | 552  | 9050  | 7760 | 1230 | 822  | 23925 | 19217 |
| 12 | 12 | УКРСИББАНК                   | 865  | 213  | 17313 | 6978 | 2802 | 3825 | 1771 | 10335 | 6004 | 5155 | 3044 | 23260 | 12894 |
| 13 | 13 | АЛЬФА-БАНК                   | 5208 | 4480 | 14376 | 5612 | 2023 | 2988 | 767  | 8765  | 6105 | 1397 | 777  | 21489 | 14259 |
| 14 | 14 | БАНК<br>ФІНАНСИ<br>ТА КРЕДИТ | 6451 | 1004 | 12253 | 3387 | 1650 | 956  | 237  | 8866  | 4261 | 730  | 200  | 20665 | 8698  |
| 15 | 15 | УКРГАЗБАНК                   | 8469 | 1689 | 7024  | 1727 | 276  | 776  | 57   | 5296  | 3229 | 1419 | 581  | 17183 | 5867  |
|    |    | <b>Група II</b>              | 0    | 0    | 0     | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 16 | 1  | ОТП БАНК                     | 41   | 0    | 8966  | 3426 | 1267 | 2638 | 890  | 5540  | 4101 | 2193 | 1769 | 16827 | 12787 |
| 17 | 2  | БРОКБІЗНЕС-<br>БАНК          | 1403 | 4    | 12340 | 4428 | 1979 | 1385 | 484  | 7912  | 4119 | 974  | 315  | 14009 | 6125  |
| 18 | 3  | ВЕЙБІ БАНК                   | 331  | 37   | 8038  | 1628 | 163  | 573  | 84   | 6410  | 3241 | 864  | 351  | 12083 | 7033  |
| 19 | 4  | КРЕДІ<br>АГРІКОЛЬ<br>БАНК    | 1045 | 1035 | 9778  | 6491 | 2095 | 2721 | 1257 | 3287  | 1386 | 457  | 116  | 11619 | 5004  |
| 20 | 5  | КРЕДИТПРОМ-<br>БАНК          | 2839 | 346  | 6024  | 1257 | 604  | 259  | 68   | 4767  | 2663 | 356  | 83   | 10151 | 4723  |
| 21 | 6  | ІНГ БАНК<br>УКРАЇНА          | 4656 | 4656 | 4516  | 4505 | 3050 | 1681 | 952  | 10    | 8    | 10   | 8    | 9434  | 7878  |
| 22 | 7  | "ФІНАНСОВА<br>ІНІЦІАТИВА"    | 4097 | 42   | 4021  | 2289 | 34   | 1155 | 19   | 1732  | 711  | 99   | 55   | 8128  | 788   |
| 23 | 8  | "ПІВДЕННИЙ"                  | 1730 | 1421 | 6244  | 2313 | 831  | 1044 | 156  | 3931  | 2540 | 1050 | 613  | 8377  | 5135  |
| 24 | 9  | ІМЕКСБАНК                    | 2967 | 81   | 4754  | 1729 | 183  | 192  | 11   | 3025  | 944  | 339  | 56   | 7867  | 1314  |
| 25 | 10 | РОДОВІД БАНК                 | 4835 | 90   | 204   | 167  | 31   | 159  | 29   | 37    | 14   | 37   | 14   | 5228  | 187   |
| 26 | 11 | "ХРЕЩАТИК"                   | 1218 | 1105 | 5769  | 2388 | 162  | 684  | 74   | 3381  | 1077 | 563  | 94   | 8140  | 3311  |
| 27 | 12 | БАНК ФОРУМ                   | 219  | 219  | 5748  | 1577 | 384  | 505  | 152  | 4172  | 3086 | 477  | 234  | 7192  | 4881  |
| 28 | 13 | БАНК КРЕДИТ<br>ДНПРО         | 1123 | 830  | 6209  | 2157 | 655  | 741  | 284  | 4052  | 2904 | 504  | 246  | 7775  | 4801  |

Продовження табл. О.2

| 1  | 2  | 3                                    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   | 13  | 14  | 15   | 16   |
|----|----|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|------|------|
| 29 | 14 | ЕРСТЕ БАНК                           | 2755 | 2368 | 2910 | 1366 | 545  | 602  | 112  | 1545 | 754  | 670 | 358 | 6623 | 4574 |
| 30 | 15 | УНІВЕРСАЛ<br>БАНК                    | 1778 | 1734 | 3212 | 613  | 73   | 388  | 17   | 2600 | 1859 | 537 | 379 | 6411 | 4994 |
| 31 | 16 | УНІКРЕДИТ<br>БАНК                    | 2492 | 2492 | 2072 | 1270 | 275  | 921  | 210  | 802  | 604  | 302 | 199 | 5484 | 4221 |
| 32 | 17 | БТА БАНК                             | 1010 | 732  | 1410 | 203  | 100  | 89   | 17   | 1207 | 905  | 81  | 42  | 4346 | 3640 |
| 33 | 18 | БАНК<br>КИЇВСЬКА<br>РУСЬ             | 424  | 0    | 4127 | 1126 | 106  | 479  | 76   | 3001 | 1285 | 457 | 187 | 5089 | 1436 |
| 34 | 19 | БАНК 3/4                             | 1342 | 749  | 348  | 89   | 26   | 63   | 26   | 259  | 167  | 31  | 29  | 4761 | 3044 |
| 35 | 20 | ПРАВЕКС-<br>БАНК                     | 343  | 340  | 3101 | 687  | 169  | 496  | 110  | 2414 | 864  | 668 | 205 | 3918 | 1602 |
|    |    | <b>Група III</b>                     | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0   | 0   | 0    | 0    |
| 36 | 1  | ПВДЕНКОМ-<br>БАНК                    | 510  | 43   | 2931 | 1006 | 42   | 619  | 34   | 1925 | 697  | 282 | 91  | 5202 | 2084 |
| 37 | 2  | ЗЛАТОБАНК                            | 600  | 313  | 3591 | 1744 | 448  | 425  | 74   | 1847 | 1305 | 119 | 62  | 4867 | 2659 |
| 38 | 3  | СІТБАНК                              | 287  | 0    | 3997 | 3974 | 1291 | 3896 | 1291 | 24   | 6    | 24  | 6   | 4338 | 1339 |
| 39 | 4  | УКРІНБАНК                            | 850  | 786  | 3388 | 1287 | 156  | 256  | 41   | 2102 | 980  | 211 | 73  | 4507 | 2011 |
| 40 | 5  | ФІДОБАНК                             | 1660 | 785  | 2059 | 1402 | 449  | 493  | 225  | 657  | 511  | 138 | 65  | 3795 | 1749 |
| 41 | 6  | МЕГАБАНК                             | 127  | 127  | 2800 | 1219 | 516  | 815  | 324  | 1581 | 679  | 212 | 25  | 4184 | 2331 |
| 42 | 7  | ВСЕУКРАЇНСЬ-<br>КИЙ БАНК<br>РОЗВИТКУ | 373  | 0    | 3553 | 2438 | 601  | 597  | 164  | 1115 | 741  | 47  | 4   | 4379 | 1343 |
| 43 | 8  | ТЕРРА БАНК                           | 770  | 328  | 2492 | 1080 | 212  | 282  | 32   | 1412 | 759  | 75  | 33  | 3979 | 1840 |
| 44 | 9  | УКРБІЗНЕС-<br>БАНК                   | 346  | 85   | 3605 | 2031 | 902  | 352  | 14   | 1574 | 715  | 106 | 15  | 4141 | 1830 |
| 45 | 10 | КРЕДОБАНК                            | 655  | 651  | 2859 | 911  | 184  | 474  | 164  | 1947 | 638  | 322 | 88  | 3910 | 1809 |
| 46 | 11 | АКТАБАНК                             | 4    | 4    | 3753 | 1444 | 751  | 783  | 252  | 2309 | 1324 | 733 | 48  | 3873 | 2157 |
| 47 | 12 | ДІВІ БАНК                            | 132  | 117  | 3296 | 3261 | 30   | 247  | 30   | 36   | 24   | 14  | 4   | 3556 | 296  |
| 48 | 13 | МАРФІН БАНК                          | 1031 | 1027 | 2422 | 1032 | 530  | 755  | 331  | 1390 | 950  | 560 | 359 | 3502 | 2535 |

Продовження табл. О.2

| 1  | 2  | 3                                      | 4     | 5    | 6      | 7      | 8     | 9     | 10   | 11     | 12    | 13   | 14   | 15     | 16     |
|----|----|--|-------|------|--------|--------|-------|-------|------|--------|-------|------|------|--------|--------|
| 49 | 14 | АВАНТ-БАНК                             | 674   | 486  | 816    | 372    | 12    | 243   | 3    | 444    | 210   | 64   | 27   | 3437   | 2314   |
| 50 | 15 | ПЛАТИНУМ<br>БАНК                       | 0     | 0    | 2968   | 424    | 206   | 43    | 4    | 2544   | 345   | 195  | 122  | 3314   | 762    |
| 51 | 16 | "СОЮЗ"                                 | 737   | 151  | 1722   | 1381   | 82    | 566   | 41   | 341    | 102   | 73   | 22   | 3341   | 568    |
| 52 | 17 | УКРАЇНСЬКИЙ<br>ПРОФЕСІЙНИЙ<br>БАНК     | 910   | 96   | 1940   | 820    | 170   | 142   | 26   | 1120   | 490   | 124  | 49   | 2925   | 797    |
| 53 | 18 | "КЛІРИНГО-<br>ВИЙ ДІМ"                 | 74    | 0    | 2536   | 2027   | 128   | 908   | 100  | 509    | 264   | 138  | 32   | 2943   | 1650   |
| 54 | 19 | ДІАМАНТБАНК                            | 315   | 306  | 2473   | 1045   | 58    | 613   | 45   | 1428   | 661   | 145  | 89   | 3159   | 1360   |
| 55 | 20 | СВЕДБАНК                               | 1734  | 1734 | 45     | 41     | 4     | 37    | 3    | 4      | 2     | 4    | 2    | 3058   | 2972   |
| 56 | 21 | ІНДУСТРІАЛ-<br>БАНК                    | 365   | 156  | 1761   | 571    | 268   | 158   | 33   | 1190   | 477   | 301  | 40   | 2412   | 1086   |
| 57 | 22 | МІСЬКИЙ<br>КОМЕРЦІЙНИЙ<br>БАНК         | 1159  | 1149 | 1596   | 424    | 3     | 70    | 1    | 1173   | 589   | 50   | 22   | 2940   | 1804   |
| 58 | 23 | ПРЕУС БАНК<br>МКБ                      | 1015  | 1015 | 1023   | 177    | 24    | 127   | 16   | 845    | 475   | 233  | 160  | 2472   | 1934   |
| 59 | 24 | ЄВРОГАЗБАНК                            | 407   | 407  | 1426   | 295    | 16    | 117   | 8    | 1131   | 619   | 46   | 25   | 2481   | 1375   |
| 60 | 25 | БАНК<br>ТАВРИКА                        | 54    | 35   | 2976   | 638    | 166   | 585   | 156  | 2338   | 797   | 547  | 254  | 3323   | 1227   |
|    |    | <b>Група IV</b>                        | 0     | 0    | 0      | 0      | 0     | 0     | 0    | 0      | 0     | 0    | 0    | 0      | 0      |
| 61 | 1  | "КІЇВ"                                 | 988,9 | 10,0 | 535,5  | 90,1   | 3,0   | 56,4  | 1,7  | 445,5  | 129,6 | 47,4 | 14,1 | 2054,6 | 576,3  |
| 62 | 2  | АКТИВ - БАНК                           | 172,0 | 61,4 | 2099,8 | 1016,7 | 583,4 | 482,7 | 95,5 | 1083,1 | 536,6 | 41,9 | 11,3 | 2282,1 | 1182,8 |
| 63 | 3  | БАНК<br>ІНВЕСТИЦІЙ<br>ТА<br>ЗАОЩАДЖЕНЬ | 263,5 | 80,5 | 1596,7 | 634,8  | 422,6 | 124,6 | 4,2  | 961,9  | 653,7 | 22,3 | 9,0  | 2469,5 | 1703,3 |

Продовження табл. О.2

| 1  | 2  | 3                                 | 4      | 5     | 6      | 7      | 8      | 9     | 10   | 11     | 12    | 13    | 14    | 15     | 16     |
|----|----|-----------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 64 | 4  | БАНК КІПРУ                        | 948,1  | 937,0 | 1020,9 | 249,4  | 53,6   | 128,5 | 11,0 | 771,5  | 396,9 | 109,3 | 57,3  | 2003,3 | 1391,7 |
| 65 | 5  | БАНК РУСКИЙ<br>СТАНДАРТ           | 1341,9 | 271,9 | 917,9  | 182,2  | 0,6    | 78,5  | 0,6  | 735,8  | 196,3 | 132,7 | 35,9  | 2551,2 | 513,5  |
| 66 | 6  | БАНК<br>НАЦІОНАЛЬНІ<br>ІНВЕСТИЦІЇ | 85,7   | 85,6  | 2150,3 | 1218,9 | 71,6   | 437,2 | 34,4 | 931,5  | 729,8 | 100,5 | 74,7  | 2431,1 | 931,4  |
| 67 | 7  | ФІНБАНК                           | 757,6  | 138,5 | 1244,9 | 482,1  | 140,8  | 99,3  | 8,9  | 762,8  | 423,8 | 110,5 | 53,9  | 2374,0 | 914,9  |
| 68 | 8  | БМ БАНК                           | 456,9  | 456,6 | 1472,7 | 552,9  | 119,2  | 115,1 | 21,6 | 919,9  | 578,4 | 79,1  | 54,2  | 2281,5 | 1494,3 |
| 69 | 9  | ЕКСПРЕС-<br>БАНК                  | 408,8  | 246,3 | 1625,9 | 490,6  | 65,4   | 312,2 | 47,8 | 1135,3 | 201,8 | 465,3 | 13,7  | 2078,0 | 514,0  |
| 70 | 10 | ФОРТУНА-<br>БАНК                  | 205,1  | 116,0 | 1685,8 | 1051,5 | 101,4  | 219,1 | 23,1 | 634,3  | 548,2 | 18,9  | 5,0   | 1941,6 | 813,4  |
| 71 | 11 | ПРОКРЕДИТ<br>БАНК                 | 0,0    | 0,0   | 1571,1 | 452,2  | 72,3   | 412,3 | 70,8 | 1118,8 | 604,9 | 491,2 | 345,7 | 1999,9 | 981,8  |
| 72 | 12 | ТАСКОМБАНК                        | 47,5   | 14,5  | 1812,2 | 840,2  | 269,0  | 419,7 | 42,3 | 972,0  | 658,8 | 99,7  | 60,7  | 1980,8 | 942,8  |
| 73 | 13 | ІДЕЯ БАНК                         | 280,5  | 179,1 | 1658,2 | 223,2  | 23,4   | 63,9  | 6,7  | 1435,0 | 233,8 | 33,6  | 6,0   | 1992,7 | 436,7  |
| 74 | 14 | ФОЛЬКСБАНК                        | 773,1  | 773,1 | 800,0  | 310,8  | 50,3   | 168,8 | 29,7 | 489,3  | 272,2 | 166,5 | 115,9 | 1764,2 | 1255,7 |
| 75 | 15 | ДОЙЧЕ БАНК<br>ДБУ                 | 0,0    | 0,0   | 1832,0 | 1832,0 | 1649,8 | 216,2 | 51,1 | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 1857,6 | 1670,3 |
| 76 | 16 | БАНК ПЕРШИЙ                       | 330,5  | 128,4 | 1079,4 | 333,8  | 43,2   | 174,1 | 25,2 | 745,5  | 519,3 | 55,3  | 26,1  | 1654,1 | 691,4  |
| 77 | 17 | БАНК КАМБІО                       | 205,8  | 17,5  | 1476,0 | 604,8  | 178,4  | 367,0 | 41,0 | 871,2  | 648,9 | 108,4 | 94,6  | 1798,9 | 864,7  |
| 78 | 18 | ЕКСПОБАНК                         | 334,6  | 78,7  | 1001,3 | 183,1  | 38,1   | 148,6 | 23,5 | 818,2  | 517,8 | 119,0 | 83,1  | 1581,3 | 811,4  |
| 79 | 19 | БАНК ДЕМАРК                       | 201,9  | 169,8 | 1159,6 | 251,3  | 50,5   | 64,6  | 1,9  | 908,3  | 208,2 | 109,0 | 2,2   | 1661,6 | 724,2  |
| 80 | 20 | АСТРА БАНК                        | 44,0   | 40,7  | 618,8  | 218,9  | 50,8   | 79,2  | 36,8 | 400,0  | 97,5  | 47,4  | 24,3  | 672,0  | 190,9  |
| 81 | 21 | ІНТЕГРАЛ<br>БАНК                  | 49,0   | 24,0  | 514,8  | 181,1  | 11,7   | 114,1 | 11,7 | 333,7  | 238,9 | 60,4  | 34,3  | 1622,0 | 1261,9 |
| 82 | 22 | АКЦЕНТ-БАНК                       | 305,6  | 240,0 | 1112,6 | 225,4  | 20,6   | 69,0  | 20,6 | 887,2  | 563,1 | 56,3  | 10,7  | 1617,5 | 934,8  |

Продовження табл. О.2

| 1  | 2  | 3   | 4     | 5     | 6      | 7      | 8     | 9      | 10    | 11    | 12    | 13    | 14   | 15     | 16     |
|----|----|---|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|--------|--------|
| 83 | 23 | ЕНЕРГОБАНК                                  | 39,2  | 12,7  | 1334,5 | 573,6  | 190,7 | 239,2  | 26,7  | 760,9 | 341,3 | 111,2 | 46,7 | 1434,1 | 545,5  |
| 84 | 24 | БАНК ВОСТОК                                 | 88,6  | 31,6  | 1247,8 | 639,6  | 103,5 | 303,2  | 43,8  | 608,2 | 477,6 | 32,2  | 20,8 | 1365,3 | 632,4  |
| 85 | 25 | "ТК КРЕДИТ"                                 | 44,5  | 0,0   | 1386,9 | 1314,4 | 609,8 | 1027,2 | 485,5 | 72,5  | 26,3  | 3,8   | 0,9  | 1557,4 | 636,1  |
| 86 | 26 | "ГЛОБУС"                                    | 579,5 | 324,5 | 493,5  | 67,8   | 3,0   | 21,5   | 2,0   | 425,7 | 242,6 | 115,2 | 80,8 | 1504,5 | 852,6  |
| 87 | 27 | БАНК<br>МЕРКУРІЙ                            | 175,6 | 0,0   | 1179,2 | 337,9  | 36,8  | 70,4   | 32,0  | 841,3 | 269,3 | 131,0 | 11,3 | 1487,4 | 306,5  |
| 88 | 28 | "АРКАДА"                                    | 223,0 | 0,0   | 975,5  | 425,8  | 2,2   | 133,6  | 2,2   | 549,7 | 6,7   | 6,8   | 0,1  | 1396,2 | 8,8    |
| 89 | 29 | МІСТО БАНК                                  | 270,3 | 116,4 | 1000,4 | 632,1  | 68,5  | 550,1  | 25,4  | 368,3 | 278,0 | 29,5  | 15,0 | 1287,8 | 469,4  |
| 90 | 30 | МІЖНАРОД-<br>НИЙ<br>ІНВЕСТИЦІЙ-<br>НИЙ БАНК | 79,3  | 16,0  | 1273,1 | 696,8  | 512,7 | 595,8  | 492,9 | 576,2 | 385,6 | 118,4 | 86,0 | 1461,3 | 1002,2 |
| 91 | 31 | БАНК<br>НАЦІОНАЛЬ-<br>НИЙ КРЕДИТ            | 86,4  | 53,3  | 1188,4 | 562,3  | 62,2  | 193,6  | 10,5  | 626,1 | 222,8 | 93,4  | 14,5 | 1353,5 | 342,6  |
| 92 | 32 | "КАПІТАЛ"                                   | 142,5 | 39,2  | 985,0  | 415,2  | 12,6  | 215,2  | 9,3   | 569,7 | 209,6 | 55,3  | 20,5 | 1252,5 | 261,4  |
| 93 | 33 | БАНК ЗОЛОТІ<br>ВОРОТА                       | 0,0   | 0,0   | 1166,2 | 494,7  | 75,7  | 245,2  | 8,3   | 671,5 | 353,3 | 95,7  | 20,6 | 1256,4 | 429,2  |
| 94 | 34 | КРЕДИТ<br>ЄВРОПА БАНК                       | 527,7 | 527,7 | 119,8  | 97,1   | 5,7   | 97,1   | 5,7   | 22,8  | 20,2  | 4,6   | 2,9  | 906,8  | 794,0  |
| 95 | 35 | ЄВРОБАНК                                    | 152,6 | 30,1  | 1027,7 | 705,9  | 33,1  | 96,5   | 13,2  | 321,8 | 194,1 | 30,5  | 20,7 | 1256,9 | 261,2  |
| 96 | 36 | "УКРАЇНСЬ-<br>КИЙ<br>ФІНАНСОВИЙ<br>СВІТ"    | 16,1  | 0,0   | 1045,8 | 332,3  | 63,2  | 84,5   | 8,8   | 713,5 | 405,5 | 23,7  | 13,7 | 1142,7 | 511,4  |
| 97 | 37 | "ДАНИЕЛЬ"                                   | 61,5  | 0,0   | 865,8  | 288,3  | 13,6  | 166,7  | 6,2   | 577,5 | 319,2 | 50,1  | 18,0 | 1197,5 | 442,2  |
| 98 | 38 | ПОЛТАВА<br>БАНК                             | 71,9  | 71,9  | 998,0  | 459,0  | 57,2  | 254,1  | 54,0  | 539,0 | 57,0  | 146,3 | 6,1  | 1106,7 | 189,0  |
| 99 | 39 | ФІНРОСТБАНК                                 | 255,2 | 20,0  | 893,0  | 349,1  | 63,8  | 174,8  | 16,6  | 543,9 | 226,8 | 26,7  | 7,0  | 1184,6 | 313,1  |

Продовження табл. О.2

| 1   | 2  | 3                         | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    | 14   | 15     | 16    |
|-----|----|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|-------|
| 100 | 40 | ЮНЕКС БАНК                | 59,3  | 0,1   | 895,5 | 391,2 | 36,6  | 163,7 | 24,9  | 504,3 | 319,7 | 72,1  | 28,4 | 960,8  | 356,6 |
| 101 | 41 | АВТОКРАЗ-БАНК             | 179,8 | 12,7  | 731,2 | 214,7 | 41,5  | 61,2  | 1,5   | 516,5 | 129,7 | 103,7 | 5,3  | 1011,1 | 214,5 |
| 102 | 42 | СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК    | 477,9 | 477,9 | 128,4 | 128,4 | 53,1  | 110,6 | 45,4  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0  | 723,1  | 531,3 |
| 103 | 43 | "ПОРТО-ФРАНКО"            | 260,2 | 80,5  | 533,8 | 120,8 | 14,3  | 17,8  | 2,5   | 412,9 | 349,8 | 93,5  | 89,6 | 827,8  | 447,7 |
| 104 | 44 | РЕАЛ БАНК                 | 22,7  | 0,0   | 565,4 | 165,3 | 10,4  | 92,6  | 5,4   | 400,2 | 99,8  | 46,3  | 14,8 | 666,8  | 111,9 |
| 105 | 45 | БАНК ПЕТРОКОММЕРЦ-УКРАЇНА | 183,6 | 183,6 | 438,6 | 151,1 | 31,8  | 134,1 | 29,8  | 287,4 | 222,4 | 61,5  | 29,1 | 770,7  | 562,5 |
| 106 | 46 | УКРГАЗПРОМ-БАНК           | 38,1  | 18,1  | 599,9 | 210,0 | 25,3  | 123,3 | 9,3   | 389,9 | 208,7 | 41,0  | 11,0 | 749,3  | 307,2 |
| 107 | 47 | ПЕРШИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК | 78,0  | 78,0  | 512,0 | 118,9 | 14,6  | 58,2  | 2,0   | 393,0 | 237,2 | 49,3  | 16,7 | 631,6  | 331,2 |
| 108 | 48 | "ЛЬВІВ"                   | 74,4  | 46,0  | 587,8 | 208,6 | 33,8  | 95,7  | 9,6   | 379,2 | 170,0 | 23,2  | 6,8  | 739,7  | 325,8 |
| 109 | 49 | ЗАХІДІНКОМ-БАНК           | 0,5   | 0,0   | 569,4 | 234,8 | 133,6 | 31,6  | 12,7  | 334,6 | 139,9 | 19,8  | 8,8  | 590,6  | 273,5 |
| 110 | 50 | КОМІНВЕСТ-БАНК            | 211,7 | 196,7 | 442,9 | 89,6  | 18,9  | 77,6  | 18,5  | 353,3 | 208,4 | 97,1  | 41,2 | 683,2  | 440,9 |
| 111 | 51 | "НОВИЙ"                   | 0,0   | 0,0   | 579,2 | 366,9 | 129,5 | 257,9 | 112,1 | 212,3 | 28,1  | 15,8  | 0,8  | 691,6  | 178,4 |
| 112 | 52 | БАНК МОРСЬКИЙ             | 183,0 | 115,1 | 448,8 | 109,8 | 32,1  | 53,7  | 24,4  | 338,9 | 146,3 | 41,7  | 16,2 | 632,7  | 293,6 |
| 113 | 53 | МЕТАБАНК                  | 35,5  | 35,5  | 600,1 | 157,0 | 5,8   | 114,0 | 4,5   | 443,1 | 116,2 | 62,1  | 9,5  | 652,1  | 170,0 |
| 114 | 54 | АПЕКС-БАНК                | 302,4 | 15,9  | 205,3 | 35,6  | 5,5   | 31,4  | 4,8   | 169,8 | 153,0 | 1,2   | 1,1  | 574,9  | 237,0 |
| 115 | 55 | РАДИКАЛ БАНК              | 0,9   | 0,0   | 574,2 | 320,6 | 18,2  | 215,6 | 15,0  | 253,6 | 97,9  | 34,8  | 9,2  | 628,4  | 118,9 |

Продовження табл. О.2

| 1   | 2  | 3   | 4     | 5     | 6     | 7     | 8    | 9     | 10   | 11    | 12    | 13   | 14   | 15    | 16    |
|-----|----|---|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 116 | 56 | БАНК<br>РЕНЕСАНС<br>КАПІТАЛ                         | 296,3 | 0,0   | 56,1  | 12,3  | 0,0  | 12,3  | 0,0  | 43,7  | 11,1  | 31,8 | 6,2  | 488,8 | 63,9  |
| 117 | 57 | "ПРЕМІУМ"   | 261,3 | 153,2 | 162,3 | 129,0 | 22,9 | 33,4  | 0,0  | 33,3  | 15,8  | 1,2  | 0,2  | 428,0 | 192,0 |
| 118 | 58 | ЄКАТЕРИНО-<br>СЛАВСЬКИЙ<br>КОМЕРЦІЙНИЙ<br>БАНК      | 8,2   | 0,0   | 365,9 | 336,1 | 0,0  | 95,5  | 0,0  | 29,8  | 0,7   | 26,1 | 0,6  | 392,2 | 0,7   |
| 119 | 59 | АКОРДБАНК   | 172,9 | 172,2 | 303,0 | 85,9  | 3,0  | 34,4  | 2,5  | 217,1 | 127,6 | 18,1 | 9,3  | 566,1 | 383,9 |
| 120 | 60 | БАНК ГРАНТ  | 7,4   | 2,7   | 452,7 | 160,7 | 22,4 | 91,9  | 19,2 | 292,0 | 160,9 | 52,9 | 13,8 | 489,4 | 214,0 |
| 121 | 61 | ЧОРНОМОР-<br>СЬКИЙ БАНК<br>РОЗВИТКУ ТА<br>РЕКОНСТР. | 43,1  | 0,0   | 459,6 | 174,0 | 41,8 | 98,5  | 26,9 | 285,6 | 145,9 | 22,6 | 6,3  | 550,3 | 196,8 |
| 122 | 62 | КЛАСИКБАНК  | 238,5 | 59,8  | 163,6 | 125,4 | 0,0  | 62,4  | 0,0  | 38,2  | 5,8   | 6,8  | 2,4  | 408,4 | 65,7  |
| 123 | 63 | БАНК<br>БОГУСЛАВ                                    | 10,5  | 10,5  | 418,3 | 263,5 | 10,6 | 119,1 | 6,6  | 154,8 | 92,4  | 13,1 | 7,1  | 433,9 | 113,7 |
| 124 | 64 | ПРОМЕКОНОМ<br>БАНК                                  | 37,3  | 0,0   | 386,8 | 31,4  | 0,1  | 27,3  | 0,1  | 355,5 | 52,8  | 16,1 | 7,3  | 511,1 | 53,0  |
| 125 | 65 | БАНК РИНКОВІ<br>ТЕХНОЛОГІЇ                          | 23,5  | 0,0   | 284,7 | 284,3 | 0,0  | 284,3 | 0,0  | 0,4   | 0,0   | 0,3  | 0,0  | 308,7 | 0,0   |
| 126 | 66 | УКРКОМУН-<br>БАНК                                   | 0,0   | 0,0   | 443,3 | 192,5 | 2,5  | 175,5 | 2,2  | 250,8 | 28,9  | 96,4 | 0,9  | 459,5 | 31,5  |
| 127 | 67 | ЄВРОПРОМ-<br>БАНК                                   | 43,5  | 31,0  | 398,6 | 121,2 | 33,3 | 29,9  | 0,3  | 277,5 | 254,1 | 7,0  | 2,8  | 451,5 | 318,5 |
| 128 | 68 | БАНК<br>КОНТРАКТ                                    | 0,0   | 0,0   | 373,3 | 141,7 | 30,7 | 73,5  | 5,4  | 231,6 | 103,1 | 27,5 | 13,6 | 454,7 | 199,9 |
| 129 | 69 | СТАРОКИЇВ-<br>СЬКИЙ БАНК                            | 75,5  | 1,6   | 363,8 | 99,4  | 5,7  | 75,6  | 5,7  | 264,4 | 111,4 | 28,4 | 7,1  | 465,0 | 119,5 |

Продовження табл. О.2

| 1   | 2  | 3                        | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13   | 14   | 15    | 16    |
|-----|----|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 130 | 70 | АГРОКОМ-БАНК             | 96,4  | 70,1  | 264,0 | 141,0 | 10,9  | 104,8 | 5,6   | 123,0 | 62,0  | 15,6 | 9,6  | 433,4 | 143,1 |
| 131 | 71 | ІНТЕРБАНК                | 40,3  | 0,0   | 281,9 | 192,5 | 37,0  | 138,4 | 3,9   | 89,4  | 54,2  | 33,7 | 14,4 | 455,4 | 143,3 |
| 132 | 72 | УНІКОМБАНК               | 13,4  | 0,0   | 17,8  | 0,2   | 0,0   | 0,1   | 0,0   | 17,5  | 0,2   | 11,6 | 0,0  | 32,1  | 0,2   |
| 133 | 73 | "АКСІОМА"                | 1,5   | 0,0   | 164,2 | 87,2  | 5,9   | 35,0  | 5,9   | 77,0  | 15,9  | 0,5  | 0,1  | 226,0 | 21,7  |
| 134 | 74 | "ФІНАНСОВИЙ ПАРТНЕР"     | 0,0   | 0,0   | 357,4 | 296,6 | 291,1 | 17,9  | 17,6  | 60,8  | 51,7  | 0,0  | 0,0  | 357,9 | 342,8 |
| 135 | 75 | ІНВЕСТБАНК               | 73,0  | 0,0   | 268,7 | 73,7  | 4,3   | 30,0  | 4,3   | 195,0 | 106,7 | 31,4 | 10,3 | 371,2 | 138,5 |
| 136 | 76 | ЛЕГБАНК                  | 27,8  | 20,8  | 257,1 | 64,7  | 6,7   | 61,6  | 6,4   | 192,4 | 100,0 | 28,7 | 20,1 | 312,7 | 135,3 |
| 137 | 77 | БАНК СОФІЙСЬКИЙ          | 6,2   | 6,2   | 219,9 | 172,4 | 0,0   | 143,2 | 0,0   | 47,5  | 21,9  | 0,7  | 0,4  | 330,5 | 76,9  |
| 138 | 78 | АСВІО БАНК               | 88,8  | 55,3  | 233,4 | 59,9  | 10,4  | 24,3  | 5,1   | 173,5 | 0,5   | 1,3  | 0,2  | 323,2 | 66,3  |
| 139 | 79 | БАНК УКРАЇНСЬКИЙ КАПІТАЛ | 8,3   | 4,3   | 224,0 | 47,5  | 10,0  | 39,1  | 5,5   | 176,5 | 121,3 | 13,9 | 8,4  | 323,7 | 212,1 |
| 140 | 80 | ДІАПАЗОН-МАКСИМУМ БАНК   | 139,7 | 122,2 | 142,1 | 31,5  | 1,1   | 24,4  | 1,1   | 110,6 | 94,4  | 13,1 | 9,3  | 331,3 | 246,2 |
| 141 | 81 | БАНК ТРАСТ               | 172,2 | 129,3 | 129,7 | 16,4  | 0,8   | 9,6   | 0,8   | 113,3 | 7,8   | 2,7  | 0,0  | 358,0 | 191,9 |
| 142 | 82 | "ТРАСТ-КАПІТАЛ"          | 126,4 | 90,2  | 152,4 | 125,3 | 79,9  | 23,1  | 15,6  | 27,0  | 18,5  | 6,2  | 4,5  | 320,3 | 212,7 |
| 143 | 83 | ПОЛКОМБАНК               | 8,2   | 0,0   | 234,0 | 62,2  | 8,2   | 51,3  | 8,1   | 171,8 | 50,2  | 43,3 | 8,3  | 285,0 | 59,2  |
| 144 | 84 | МОТОР-БАНК               | 0,0   | 0,0   | 253,5 | 194,3 | 113,5 | 181,6 | 112,0 | 59,2  | 20,8  | 18,7 | 0,1  | 260,1 | 134,4 |
| 145 | 85 | "СТАНДАРТ"               | 76,3  | 0,0   | 173,0 | 99,5  | 5,8   | 34,8  | 0,0   | 73,5  | 45,1  | 1,8  | 1,1  | 264,5 | 50,8  |
| 146 | 86 | РЕГІОН-БАНК              | 25,7  | 0,0   | 230,1 | 67,1  | 4,0   | 57,1  | 3,9   | 162,9 | 58,3  | 24,2 | 7,6  | 304,2 | 62,4  |
| 147 | 87 | "СТОЛИЧНИЙ"              | 0,0   | 0,0   | 244,1 | 121,0 | 0,2   | 105,6 | 0,2   | 123,1 | 13,8  | 13,9 | 3,1  | 244,9 | 14,0  |
| 148 | 88 | КРЕДИТВЕСТ БАНК          | 107,6 | 99,5  | 85,0  | 49,9  | 17,4  | 45,8  | 14,2  | 35,1  | 19,7  | 8,1  | 5,0  | 238,8 | 181,0 |
| 149 | 89 | БАНК СІЧ                 | 20,5  | 13,7  | 168,0 | 51,2  | 2,0   | 42,8  | 1,4   | 116,7 | 90,5  | 4,6  | 2,9  | 220,3 | 116,8 |
| 150 | 90 | МЕЛПОР БАНК              | 0,0   | 0,0   | 146,8 | 98,4  | 1,2   | 35,9  | 1,2   | 48,4  | 28,8  | 1,9  | 1,2  | 147,9 | 30,6  |



Продовження табл. О.2

| 1   | 2   | 3                                 | 4    | 5    | 6     | 7     | 8    | 9    | 10   | 11    | 12   | 13   | 14   | 15    | 16    |
|-----|-----|-----------------------------------|------|------|-------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 151 | 91  | ОКСІ БАНК                         | 25,0 | 22,5 | 167,5 | 28,5  | 2,9  | 15,1 | 1,1  | 139,0 | 97,1 | 9,8  | 6,7  | 206,9 | 122,6 |
| 152 | 92  | АРТЕМ-БАНК                        | 51,0 | 35,3 | 109,2 | 34,3  | 1,8  | 22,8 | 1,8  | 74,9  | 33,1 | 6,3  | 2,1  | 229,0 | 138,1 |
| 153 | 93  | "УКООП-СПІЛКА"                    | 0,0  | 0,0  | 168,3 | 120,9 | 19,5 | 38,3 | 0,5  | 47,3  | 4,2  | 4,9  | 0,2  | 169,2 | 23,8  |
| 154 | 94  | ІНТЕРКРЕДИТ-БАНК                  | 2,0  | 0,0  | 171,8 | 138,4 | 33,2 | 23,3 | 5,1  | 33,4  | 18,3 | 13,3 | 9,8  | 176,2 | 51,5  |
| 155 | 95  | "КОНКОРД"                         | 0,0  | 0,0  | 135,2 | 114,7 | 0,0  | 2,1  | 0,0  | 20,5  | 2,2  | 9,8  | 0,8  | 155,4 | 2,2   |
| 156 | 96  | РАДАБАНК                          | 7,4  | 7,4  | 126,1 | 38,2  | 18,7 | 24,2 | 18,7 | 87,9  | 54,8 | 1,2  | 0,1  | 135,5 | 81,5  |
| 157 | 97  | КРЕДИТ ОПТИМА БАНК                | 46,9 | 24,5 | 90,6  | 23,0  | 0,0  | 1,6  | 0,0  | 67,6  | 5,5  | 0,2  | 0,1  | 201,1 | 30,0  |
| 158 | 98  | ФІНЕКСБАНК                        | 0,0  | 0,0  | 135,0 | 71,4  | 0,3  | 71,4 | 0,3  | 63,6  | 31,9 | 21,6 | 17,3 | 148,1 | 32,2  |
| 159 | 99  | ПРАЙМ-БАНК                        | 20,0 | 0,0  | 100,1 | 38,4  | 1,1  | 33,2 | 1,1  | 61,7  | 60,3 | 1,6  | 0,8  | 165,2 | 61,6  |
| 160 | 100 | ЄВРОПЕЙСЬКИЙ БАНК РАЦІОН.-ФІНАНС. | 0,0  | 0,0  | 57,1  | 50,5  | 6,8  | 19,6 | 6,8  | 6,6   | 4,8  | 4,8  | 3,0  | 58,1  | 11,6  |
| 161 | 101 | УКРБУД-ІНВЕСТБАНК                 | 0,0  | 0,0  | 120,8 | 102,8 | 0,0  | 76,2 | 0,0  | 18,1  | 12,3 | 8,2  | 4,8  | 121,5 | 12,3  |
| 162 | 102 | "ЗЕМЕЛЬНИЙ КАПІТАЛ"               | 30,0 | 0,0  | 69,7  | 32,9  | 5,2  | 7,0  | 0,9  | 36,7  | 4,5  | 1,0  | 0,2  | 123,8 | 27,4  |
| 163 | 103 | ТММ-БАНК                          | 0,0  | 0,0  | 13,7  | 4,5   | 0,0  | 4,5  | 0,0  | 9,1   | 0,9  | 0,6  | 0,1  | 56,3  | 1,0   |
| 164 | 104 | КОМЕРЦІЙНИЙ ІНДУСТРІАЛЬНИЙ БАНК   | 18,0 | 17,9 | 57,5  | 12,1  | 2,6  | 12,1 | 2,6  | 45,3  | 28,1 | 16,3 | 2,6  | 93,1  | 64,5  |
| 165 | 105 | ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИЙ БАНК        | 4,8  | 4,8  | 74,8  | 35,8  | 0,8  | 25,6 | 0,8  | 39,0  | 18,7 | 7,5  | 0,7  | 81,2  | 24,2  |
| 166 | 106 | ГРІН БАНК                         | 56,1 | 5,3  | 18,5  | 0,1   | 0,0  | 0,1  | 0,0  | 18,4  | 3,3  | 0,1  | 0,0  | 111,7 | 36,4  |

Закінчення табл. О.2

| 1   | 2   | 3   | 4    | 5   | 6    | 7    | 8   | 9    | 10  | 11   | 12  | 13   | 14  | 15    | 16   |
|-----|-----|---|------|-----|------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|-------|------|
| 167 | 107 | БАНК<br>НАРОДНИЙ<br>КАПІТАЛ                           | 22,6 | 0,0 | 45,0 | 16,4 | 9,8 | 15,9 | 9,8 | 28,7 | 5,6 | 0,4  | 0,1 | 108,7 | 15,3 |
| 168 | 108 | ПРОФІН БАНК   | 0,0  | 0,0 | 46,1 | 21,2 | 7,1 | 20,4 | 6,7 | 24,9 | 0,9 | 18,7 | 0,6 | 48,3  | 8,3  |
| 169 | 109 | БАНК<br>ФАМІЛЬНИЙ                                     | 9,1  | 9,1 | 26,6 | 21,6 | 9,1 | 15,9 | 3,5 | 5,0  | 3,7 | 3,5  | 2,2 | 86,2  | 58,6 |
| 170 | 110 | УКРАЇНСЬКИЙ<br>БАНК РЕКОН-<br>СТРУКЦІЇ ТА<br>РОЗВИТКУ | 0,0  | 0,0 | 20,4 | 17,0 | 0,0 | 1,7  | 0,0 | 3,4  | 3,4 | 0,0  | 0,0 | 84,8  | 3,4  |
| 171 | 111 | СХІДНО-<br>ПРОМИСЛ.<br>КОМЕРЦ. БАНК                   | 0,0  | 0,0 | 36,0 | 24,7 | 2,8 | 23,7 | 2,8 | 11,3 | 2,9 | 7,9  | 0,9 | 57,3  | 5,6  |
| 172 | 112 | "ЦЕНТР"   | 0,0  | 0,0 | 21,5 | 15,6 | 0,1 | 15,1 | 0,1 | 6,0  | 4,9 | 1,0  | 0,6 | 24,2  | 5,0  |
| 173 | 113 | БАНК ВЕЛЕС  | 0,0  | 0,0 | 23,1 | 12,1 | 0,0 | 5,6  | 0,0 | 11,0 | 2,1 | 2,8  | 2,1 | 23,6  | 2,1  |
| 174 | 114 | БАНК АЛЬЯНС   | 0,0  | 0,0 | 8,2  | 7,8  | 0,7 | 1,8  | 0,7 | 0,4  | 0,4 | 0,4  | 0,4 | 64,0  | 1,1  |
| 175 | 115 | АЛЬПАРИ БАНК  | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 0,0   | 0,0  |

