

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
Львівський національний університет імені Івана Франка

ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ

Монографія

Львів
2012

УДК 336.743.02(477)
ББК У9(4Ук)26-18+У268.6-18
В 15

А в т о р и :

М. І. Крупка, М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович

Р е ц е н з е н т и :

д-р екон. наук, проф. А. П. Вожжов
(Севастопольський національний технічний університет);
д-р екон. наук, проф. В. І. Міщенко
(Центр наукових досліджень Національного банку України);
д-р екон. наук, проф. П. О. Нікіфоров
(Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича)

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Львівського національного університету імені Івана Франка
(протокол № 5/9 від 26.09.2012 р.)*

Валютно-курсова політика України : монографія / [М. І. Крупка,
В 15 М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович]. – Львів : ЛНУ імені
Івана Франка, 2012. – 366 с.

ISBN 978-617-10-0009-4.

Розкрито економічний зміст валютно-курсової політики, її роль та призначення. Розроблено класифікацію чинників валютного курсоутворення, розглянуто теорії регулювання обмінного курсу держави. Окреслено етапи становлення та розвитку валютно-курсової політики в Україні, визначено рівень неофіційної доларизації вітчизняної економіки загалом та в розрізі кредитного і депозитного секторів. Проаналізовано причини курсової нестабільності в умовах відкритої економіки держави, оцінено стан і динаміку платіжного балансу держави. Досліджено особливості валютно-курсової політики України в умовах режиму інфляційного таргетування, запропоновано поетапний перехід від змішаного режиму валютного курсоутворення до керованого плавання обмінного курсу, що відповідатиме потребам і реаліям національної економіки.

Для наукових працівників, викладачів, фінансистів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК 336.743.02(477)
ББК У9(4Ук)26-18+У268.6-18

© Крупка М.І., Кульчицький М.І.,
Жмурко Н.В., Ванькович Д.В., 2012
© Львівський національний університет
імені Івана Франка, 2012

ISBN 978-617-10-0009-4

ЗМІСТ

Вступ.....	5
Розділ 1. Теоретико-методологічні основи	
валютно-курсової політики держави	9
1.1. Економічний зміст	
валютно-курсової політики.....	9
1.2. Теорії регулювання валютного курсу	
як об'єкта реалізації валютно-курсової	
політики держави	35
1.3. Чинники валютного курсоутворення	52
Розділ 2. Оцінка валютно-курсової політики	
в умовах відкритої економіки України	69
2.1. Еволюція та тенденції розвитку	
валютно-курсової політики в Україні	69
2.2. Доларизація економіки України	
в умовах волатильності обмінного курсу	
національної грошової одиниці	92
2.3. Проблеми валютно-курсової	
політики України за умов	
фінансово-економічної кризи.....	118
Розділ 3. Напрями вдосконалення	
валютно-курсової політики України.....	136
3.1. Управління золотовалютними резервами	
як ефективний метод згладжування	
волатильності валютного курсу	
національної грошової одиниці.....	136

3.2. Врівноваження стану платіжного балансу України як структурного чинника системи валютного курсоутворення	151
Розділ 4. Стратегія формування режиму валютного курсу національної грошової одиниці України за умов глобалізаційних процесів	165
4.1. Теоретико-ігрове оцінювання впливу інфляційних процесів на динаміку обмінного курсу гривні.....	165
4.2. Особливості реалізації валютно-курсової політики України в умовах інфляційного таргетування.....	174
4.3. Вибір оптимальної форми реалізації валютно-курсової політики України в сучасних умовах	196
Висновки	223
Додатки	230
Витяг із Закону України “Про Національний банк України”	250
Закон України “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті”	285
Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”	289
Інструкція “Про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України”	303
Список використаної літератури.....	339

ВСТУП

З огляду на відкритий характер української економіки результативність її ринкових перетворень і економічне зростання залежать від ефективної реалізації грошово-кредитної політики держави, однією зі складових якої є валютно-курсова політика. З огляду на це в умовах глобалізаційних змін та інтеграції національної економіки у світову спільноту валютно-курсова політика відіграє надзвичайно важливу роль. Об'єкт політики валютного курсоутворення України – обмінний курс гривні, що є індикатором макроекономічної стабільності та чинником, який впливає на соціально-економічний розвиток держави.

Тенденції світового господарства, рівень економічного розвитку в країні, роль країни у світових відносинах визначають напрям і форму реалізації політики валютного курсоутворення. Процеси формування валютного курсу перебувають під дією різноманітних чинників і прямо залежать від стану державної економічної політики. Вибір режиму валютного курсу у фіксованій чи плаваючій формі значно зумовлений станом внутрішньої економічної ситуації, особливо організації грошового обігу, стану платіжного балансу, обсягу золотовалютних резервів, ролі країни у світовій економіці та міжнародній торгівлі. Особливо гостро питання вибору форми реалізації валютно-курсової політики в Україні постало в період фінансово-економічної кризи, яка розпочалась у вересні 2008 р.

Зазначену вище проблематику наукового дослідження останніми десятиліттями висвітлювали зарубіжні та вітчизняні економісти. Вагомий внесок у розвиток теорій регулювання валютного курсу, впливу курсу національної грошової одиниці на макроекономічне середовище, обґрунтування моделей і методів прогнозування валютних курсів зробили такі зарубіжні вчені, як А. Алескеров, В. Вороніна, А. Гош, О. Диннікова, Р. Дорнбуш, Г. Кассель, А. Кіреєв, Л. Красавіна,

П. Кругман, А. Лузгіна, Р. Манделл, С. Моїсєєв, М. Обстфельд, С. Роджер, М. Стоун, А. Улюкаєв, М. Флемінг та ін.

Питання, пов'язані з вибором оптимальної форми реалізації валютно-курсової політики, визначенням набору інструментів, за допомогою яких мали б уживати низку коротко- та довготермінових заходів в Україні, широко висвітлюють такі вітчизняні науковці та практики, як С. Аржевітін, А. Барсеґян, О. Береславська, Я. Белінська, С. Боринець, Т. Вахненко, А. Вожжов, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, В. Козюк, Б. Лапчук, В. Міщенко, П. Нікіфоров, О. Пасічник, О. Петрик, О. Рогач, І. Співак, О. Шаров, Т. Шемет, В. Ющенко та ін.

Проте у вітчизняній літературі мало уваги приділено проблемам реалізації валютно-курсової політики в Україні та недостатньо висвітлено особливості її проведення в умовах нового монетарного режиму, а саме – інфляційного таргетування. З огляду на це дослідження впливу валютно-курсової політики на показники макроекономічної стабільності, а також потреба удосконалення її інструментарію та вибір оптимальної форми реалізації пояснюють вагомість і актуальність обраної теми дослідження.

Наша мета – визначення особливостей проведення валютно-курсової політики Національним банком України та науково-теоретичне обґрунтування оптимального режиму валютного курсоутворення в умовах відкритої економіки України.

Інформаційною основою дослідження слугували наукові публікації вітчизняних і зарубіжних учених, законодавчі та нормативно-правові акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, звітні дані Національного банку України, статистичні матеріали Державного комітету статистики, Міністерства фінансів України.

Монографія складається з чотирьох розділів. У першому розділі “Теоретико-методологічні основи валютно-курсової політики держави” на засадах кількісної та якісної домінуючих концепцій критично переосмислено та уточнено економічний зміст категорії “валютно-курсова політика”. Заслуговує на увагу розроблена класифікація теорій регулювання обмінного курсу відповідно до етапів становлення та еволюції світової валютної системи. Специфічне бачення досліджуваної проблеми засвідчує й авторська позиція щодо виділення чотирьох груп чинників валютного курсоутворення. Доведено, що найбільший вплив на волатильність валютного курсу мають економічні чинники, а саме: економіч-

ний розвиток держави і темпи зростання її ВВП, темпи інфляції в країні, рівень процентних ставок, діяльність валютних ринків і валютні спекуляції, стан платіжного балансу, інструменти грошово-кредитної політики, рівень продуктивності праці, дефіцит державного бюджету, зовнішній борг держави, попит на експорт та імпорт, пропозиція грошей.

У другому розділі “Оцінка валютно-курсової політики в умовах відкритої економіки України” проаналізовано доларизацію банківського сектора національної економіки у 2000–першій половині 2012 рр. З’ясовано, що найвищий рівень кредитної і депозитної доларизації простежувався у 2008 та 2009 рр., коли вдруге за історію незалежної України виникла фінансово-економічна криза, а найнижчий – у 2002–2003 рр., у період економічного зростання та стабілізації вітчизняної економіки.

Досліджено, що значна залежність України від міжнародної економіки і світової фінансової системи стала ключовою причиною поширення кризових явищ на національне господарство у вересні 2008 р. Однак зовнішні шоки лише дали поштовх внутрішнім чинникам курсової нестабільності гривні, до яких належать високий рівень доларизації вітчизняної економіки, зростання рівня інфляції, стан платіжного балансу держави, розмір зовнішнього боргу України, дефіцит Зведеного бюджету України, темпи зростання агрегату M2, валютні спекуляції банків та обсяг проведення операцій з купівлі-продажу валюти на готівковому ринку України, а також надання комерційними банками кредитів у іноземній валюті.

Третій розділ “Напрями вдосконалення валютно-курсової політики України” присвячений висвітленню важливості політики управління та диверсифікації золотовалютних резервів України задля управління волатильністю обмінного курсу гривні. В монографії застосовано низку критеріїв (покриття імпорту, П. Гвідотті та А. Грінспена, а також О. де Б’юфорта Війнхольда та Е. Кептейна) для визначення оптимального обсягу міжнародних резервних активів національної економіки у докризовий, кризовий та посткризовий періоди. Водночас ми виконали аналіз стану платіжного балансу України протягом 1998–першої половини 2012 рр., який засвідчив взаємозв’язок між динамікою сальдо та рухом обмінного курсу національної грошової одиниці.

У четвертому розділі “Стратегія формування режиму валютного курсу національної грошової одиниці України в умовах глобалізацій-

них процесів” побудовано теоретико-ігрову модель впливу інфляційних процесів в Україні на динаміку обмінного курсу гривні, яка засвідчила значний вплив рівня інфляції (індексу споживчих цін) в Україні на валютний курс гривні щодо долара США у 2000–2009 рр. Обґрунтовано положення про те, що за критеріями, які використовують у процесі визначення державою форми реалізації валютно-курсової політики, в Україні доцільне використання фіксованого або наявного змішаного режиму. Однак з урахуванням їхньої низької ефективності та нового монетарного режиму в Україні (інфляційне таргетування) необхідним є поступовий відхід від прив’язки гривні до долара США та перехід до керованого плавання.

Запропоновано низку стабілізаційних заходів для поетапного та плавного переходу від наявного змішаного режиму валютного курсоутворення в Україні до плаваючого: створення об’ємного та ліквідного валютного ринку, необхідність проведення ефективної девізної політики, обмеження валютних ризиків у всіх секторах економіки, запровадження нового номінального “якоря”, подолання доларизації вітчизняної економіки, а також стабілізація макроекономічного середовища в умовах глобалізаційних процесів.

Розділ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

1.1. Економічний зміст валютно-курсової політики

Коливання валютного курсу національної грошової одиниці торкається інтересів значної частини економічних агентів, тому розглядати курсову політику без урахування всіх макроекономічних показників неможливо. Курсова політика не лише в Україні, а й в інших країнах відіграє важливу роль, оскільки забезпечення стабільності національної грошової одиниці є важливим, а в деяких випадках і першочерговим завданням центральних банків.

Реалізація ефективної валютно-курсової політики в Україні є одним із основних завдань Національного банку України (НБУ), особливо в роки, коли вітчизняна економіка переживає періоди фінансово-економічних криз. Зокрема, вересень 2008 р. був тією критичною точкою, від якої після кількох років стабільності національна грошова одиниця почала знецінюватись із великою швидкістю.

Перш за все зазначимо, що в економічній літературі досить часто ототожнюють поняття валютної та валютно-курсової політики. Насправді ж валютно-курсова політика є однією із форм проведення Національним банком України валютної політики.

Як бачимо з табл. 1.1, валютно-курсова політика є формою реалізації валютної політики держави. Валютна політика, відповідно, окрім курсової, охоплює низку інших форм, а саме: дисконтну, девізну, політику диверсифікації золотовалютних резервів, а також міжнародну кредитну політику. Додамо, що стратегічні й тактичні цілі цих двох політик відрізняються між собою. Валютна політика є комплексом економічних, організаційних і правових заходів, методів, форм, інструментів, які держава застосовує у сфері не лише валютно-фінансових, а й кредитних відносин для забезпечення стратегічних цілей. Відповідно, стратегічна ціль валютно-курсової політики – забезпечення курсової стабільності – є однією із тактичних цілей валютної політики України.

Таблиця 1.1

**Порівняльна характеристика валютної
та валютно-курсової політики в Україні [81, с. 434]**

Характеристика	Валютна політика	Валютно-курсова політика
1	2	3
Об'єкти	Валютний курс, платіжний баланс, грошовий обіг, зовнішньоекономічна діяльність, операції суб'єктів господарювання з іноземною валютою	Валютний курс
Головний орган реалізації	Національний банк України	Національний банк України
Інструментарій	Облікова ставка, золотовалютні резерви, операції за міжнародними торговельними розрахунками, а також усі інструменти валютно-курсової політики	Девальвація, ревальвація, валютні інтервенції, режим курсоутворення, валютне регулювання і контроль, ступінь конвертованості валюти

Закінчення табл. 1.1

1	2	3
Форми реалізації	Дисконтна валютна політика, девізна валютна політика, політика управління золотовалютними резервами, міжнародна кредитна політика, валютно-курсова політика	---
Можливі стратегічні цілі	Забезпечення стабільного економічного зростання, стримування зростання рівня безробіття й інфляції, підтримання рівноваги платіжного балансу	Забезпечення курсової стабільності
Тактичні цілі	Забезпечення курсової стабільності, регламентація міжнародних розрахунків і кредитування, оперативне регулювання валютного ринку, контроль за здійсненням валютних операцій	Згладжування різких коливань (волатильності) валютного курсу, поповнення золотовалютних резервів, експортна експансія, стимулювання припливу іноземних інвестицій

Розглянемо детальніше, як визначають поняття валютно-курсової політики вітчизняні науковці. О. Пасічник трактує це економічне поняття як комплекс нормативно-правових, прогнозних, регулювальних і контролювальних заходів щодо управління валютним курсом для досягнення цілей економічної політики держави [218, с. 2].

Заслуговує на увагу визначення, дане А. Барсегіаном: “Валютно-курсова політика – це законодавчо закріплені повноваження центрального банку щодо здійснення комплексу заходів у сфері регулювання, контролю й адміністрування валютного курсу, спрямованого на забезпечення його ефективної динаміки, для досягнення цілей грошово-кредитної політики держави” [11, с. 2].

Повне й обґрунтоване визначення цього поняття навела О. Мелих: “Валютно-курсова політика – це комплекс заходів

стратегічного і тактичного характеру, які здійснює держава в особі центрального банку через складові національної валютної системи (щодо вироблення механізму встановлення валютного курсу, прогнозування та оперативного управління ним, контролю за дотриманням валютного законодавства) з метою недопущення кон'юнктурних дисбалансів валютного ринку" [174, с. 4].

Ми поділяємо думку вітчизняного вченого О. Дзюблюка про те, що: "валютно-курсова політика (політика обмінного курсу) є формою валютної політики держави, спрямованою на визначення порядку встановлення й особливостей регулювання курсу національної валюти стосовно валют інших країн" [63, с. 197].

Проте вважаємо, що курсова політика є також складовою грошово-кредитної політики Національного банку України. Довести це можна, з'ясувавши взаємозв'язок між валютною та грошово-кредитною політикою держави.

У Господарському кодексі України [210] валютну політику визначено окремим напрямом економічної політики держави, як "політику, що спрямована на встановлення та підтримання паритетного курсу національної валюти щодо іноземних валют, а також на стимулювання зростання державних валютних резервів та їх ефективне використання". Ми вважаємо, що валютна політика України (за логікою, валютно-курсова та інші форми реалізації валютної політики також) є особливою складовою грошово-кредитної політики України. На користь цього твердження свідчить низка таких аргументів.

По-перше, статтею 24 Закону України "Про Національний банк України" було передбачено, що НБУ щорічно інформує Верховну Раду України про напрями грошово-кредитної та валютної політики, тобто донедавна їх розглядали як окремі складові економічної політики держави. Однак змінами до цього законодавчого акту від 9 липня 2010 р. такий поділ усунено: Національний банк України інформує законодавчу владу лише про Основні засади грошово-кредитної політики і стан грошово-кредитного ринку в державі.

По-друге, відповідно до статті 15 цього ж Закону, Правління НБУ забезпечує реалізацію грошово-кредитної політики України та ухвалює рішення щодо:

- визначення та здійснення валютно-курсової політики держави;
- запровадження та зміни облікової (дисконтна валютна політика) й інших процентних ставок;
- мінімального розміру, диверсифікації та управління золотовалютними резервами НБУ (політика управління золотовалютними резервами);
- участі у міжнародних фінансових організаціях та умов допуску іноземного капіталу до банківської системи України (міжнародна кредитна політика).

По-третє, згідно зі статтею 28 Закону України “Про Національний банк України”, виконуючи управління золотовалютними резервами, НБУ проводить валютні інтервенції (девізна політика) способом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках для впливу на курс гривні щодо іноземних грошових знаків (рис. 1.1).

Оскільки валютна політика та всі форми її реалізації є складовими грошово-кредитної (монетарної) політики України, то вважаємо, що: “валютно-курсова політика України є складовою грошово-кредитної політики НБУ, об’єктом якої виступає обмінний курс гривні, регулювання котрого у разі волатильності дає змогу центральному банку впливати на реальний сектор економіки у короткотерміновому та довготерміновому періоді”.

Валютно-курсову політику в Україні проводить Національний банк України, який щоденно визначає курс гривні до валют країн основних торговельних партнерів, а також один раз у місяць до інших валют (див. додаток А).

Курс євро/долар є вільним, тобто зміна його значення усталюється під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку. Відповідно, НБУ отримує всю інформацію про котирування цієї валютної пари з Віденської фондової біржі.



Рис. 1.1. Структура грошово-кредитної та валютної політики України [81, с. 436].

Суб'єктами реалізації валютно-курсової політики в Україні є Національний банк України, комерційні банки, суб'єкти господарювання та фізичні особи, валютні біржі, інвестиційні фонди тощо. Об'єкт валютно-курсової політики – валютний (обмінний) курс гривні.

Розглянемо, як трактують поняття валютний курс вітчизняні та зарубіжні вчені. Л. Петрашко пише: “Валютний курс – це “ціна” грошової одиниці однієї країни, виражена в іноземних грошових одиницях чи міжнародних валютних одиницях (СДР, ЕКЮ, замінені ЄВРО з 1999 р.), коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу, що визначається співвідношенням попиту та пропозиції на валютному ринку” [220, с. 23].

Ф. Журавка зазначає: “Валютний курс – це своєрідна форма ціни грошової одиниці, виражена у грошових одиницях інших країн, що визначається попитом і пропозицією на валютному ринку та, по суті, є коефіцієнтом перерахунку однієї валюти в іншу” [91, с. 63]. Уважаємо таке трактування недостатньо повним, адже існує і фіксований курс, який визначає в законодавчому порядку держава (див. додаток Б).

Досить цікавою є думка ще одного вітчизняного економіста. О. Владимир доводить: “Валютний курс – це вартісне співвідношення між одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій” [38, с. 1].

Зарубіжні вчені, зокрема К.Р. Макконнелл і С.Л. Брю, також приділяють чимало уваги проблемі курсоутворення і вважають: “Валютний курс – це особлива ціна, яка пов’язує усі внутрішні ціни країни з цінами в іншій країні” [108, с. 539]. Тотожні визначення валютного курсу як “ціни однієї валюти, вираженої в іншій”, наведено П. Крутманом [135, с. 399] та Л. Красавіною [172, с.46]. “Валютний курс – ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни на певну дату”, – саме так цю економічну категорію трактує Н. Самсонов [277, с. 102].

Перелік визначень поняття “валютний курс” можна продовжити, а їхній аналіз і порівняння дає нам змогу доповнити цей перелік, навівши власне визначення. На нашу думку, з огляду на те, що в Україні використовують пряме котирування обмінного курсу гривні (визначають, скільком національним грошовим одиницям дорівнює одиниця (10, 100, 1000 одиниць іноземної валюти), можна запропонувати таке визначення: “Валютний (обмінний) курс – це об’єкт валютно-урсової політики держави, що може бути запроваджений на валютному ринку в законодавчому порядку (фіксований курс) або під впливом попиту і пропозиції (ринковий курс) та є своєрідною формою ціни, яку сплачують учасники валютного ринку за певну кількість іноземної грошової одиниці для взаємного обміну

валютами під час руху капіталів і кредитів, торгівлі товарами та послугами”.

Основними функціями обмінного курсу під час реалізації валютно-курсової політики держави є такі: перерозподіл доходів між країнами в процесі міжнародної економічної діяльності; засіб інтернаціоналізації та глобалізації економічних відносин у країні; формування на постійних засадах звітних даних щодо валютного курсу (співвідношення попиту та пропозиції на валюту) на валютному ринку; індикатор у разі порівняння цін світових та національних ринків.

Уважаємо за доцільне розглянути, як саме валютний курс впливає на реальний сектор економіки і що таке валютний канал передавального механізму в Україні та яка роль трансмісійного механізму монетарної політики загалом.

Трансмісія (передача) грошово-кредитної політики – це механізм, за допомогою якого фінансові інструменти, що їх використовують центральні банки, впливають на економічні процеси і, перш за все, на рівень інфляції та економічну активність. Аналіз особливостей грошової трансмісії в конкретній економічній системі має важливе прикладне значення, оскільки його результати можна взяти за основу розроблення системи заходів у сфері не лише монетарної політики, а й фінансових програм державного макроекономічного регулювання.

Питання оцінки і якісного опису трансмісійного (передавального) механізму монетарної політики є надзвичайно актуальним і для Національного банку України. У вітчизняній економічній науці це питання порушували такі вчені, як А. Гриценко і Т. Унковська (аналізуючи механізм валютної трансмісії) [54, с. 8–11], В. Міщенко, А. Сомик та С. Шульга (в аспекті теоретичного та емпіричного обґрунтування наявних в економіці України каналів трансмісійного механізму) [196, с. 3–144], О. Петрик, С. Ніколайчук (у разі побудови структурної моделі передавального механізму вітчизняної економіки) [222, с. 12–20] та ін. Досить широко питання механізму монетарної трансмісії досліджені у працях зарубіжних науковців,

зокрема таких, як В. Балаш [7, с. 94–99], Т. Голуб [51, с. 54–61], В. Комков [121, с. 28–31], Д. Криворотов [133], С. Моїсєєв [194, с. 38–51], П. Караді [304], Дж. Тейлор [310] та ін.

Відомо, що саме вплив грошово-кредитної політики на економіку України через зміну обмінного курсу є одним із найважливіших каналів трансмісійного механізму, оскільки в сучасних умовах монетарна політика спрямована на підтримання стабільності національної валюти, а номінальний курс використовують як один із основних проміжних цільових орієнтирів.

Поняття трансмісійного механізму вперше з'явилося у кейнсіанському аналізі. Дж. М. Кейнс уважав, що грошово-кредитне регулювання, а також зміна обсягу пропозиції грошей чинять вплив на виробництво (тобто на національний дохід), тільки впливаючи на інвестиційний процес і тільки в тому випадку, якщо воно здатне змінити психологічну ситуацію на грошовому ринку, знизивши норму процента.

Дж. М. Кейнс стверджував, що внаслідок зміни реальної пропозиції грошей виникає зміна ринкової ставки процента за наданими кредитами. Наприклад, зі збільшенням пропозиції грошей ринкові ставки на грошовому ринку знижуються, зі зниженням – зростають, що, відповідно, зумовлює зміну інвестиційних витрат. Незважаючи на те, що вчений розглядав роботу передавального механізму через інвестиційну політику суб'єктів господарювання, пізніші дослідження довели, що таким самим способом цей механізм функціонує і через рішення споживачів щодо використання товарів і послуг у довготерміновому періоді.

Розглянемо, як саме на сучасному етапі наукових досліджень трактують економічну категорію “трансмісійний механізм” вітчизняні та зарубіжні фахівці. “Трансмісійний механізм – це сукупність каналів, по яких монетарні імпульси, що генеруються центральним банком, впливають на основні макроекономічні змінні (ВВП, зайнятість, інфляцію), характеризуючи базові й основні цілі економічної політики держави”, – таке визначення дає зарубіжний вчений Д. Криворотов [133].

К. Рудий вважає, що “сукупність каналів, через які грошово-кредитна політика впливає на реальні та номінальні економічні параметри, якраз і становить монетарний передавальний механізм центрального банку” [241, с. 109].

За Дж. Тейлором, “механізм монетарної трансмісії – це певний процес, за допомогою якого рішення щодо монетарної політики проявляються у змінах реального ВВП та рівні інфляції” [310].

Вітчизняні науковці, зокрема, В. Міщенко, О. Петрик, А. Сомик, Р. Лисенко, найповніше схарактеризували це поняття так: “Монетарний трансмісійний механізм – відносини з приводу передачі змін у використанні інструментарію грошово-кредитної політики центрального банку на фінансову кон’юнктуру (фінансова сфера економіки) і в подальшому – на макроекономічні змінні, які відображають стан розвитку реального сектора економіки через складну сукупність каналів (ланцюгів проміжних змінних) і зв’язків прямої та зворотної дії” [196, с. 11–12].

Загальна властивість трансмісійного механізму полягає в тому, що його роботу можна розділити на два етапи (фінансовий і реальний). На першому етапі центральний банк, застосовуючи інструменти грошово-кредитної політики, впливає на ринкові процентні ставки, валютний курс, ціну активів, позицію банківського кредитування тощо. На другому (реальному) етапі зміни, що відбулися у фінансовій кон’юнктурі, спричиняють зміни у витратах фірм і домогосподарств, що, за логікою, веде до змін у реальній економіці та впливає на економічну активність суб’єктів господарювання (рис. 1.2).

Уважаємо, що на монетарний передавальний механізм у кожній країні, зокрема й Україні, впливають такі чинники: фінансова структура економіки (розвиненість фінансових ринків, фінансовий стан банківської системи, ступінь доларизації економіки), макроекономічні чинники, а також рівень втручання держави у роботу фінансових ринків.

Із рис. 1.3 бачимо, що передавальний механізм монетарної політики розглядають під різними кутами зору, проте, незва-

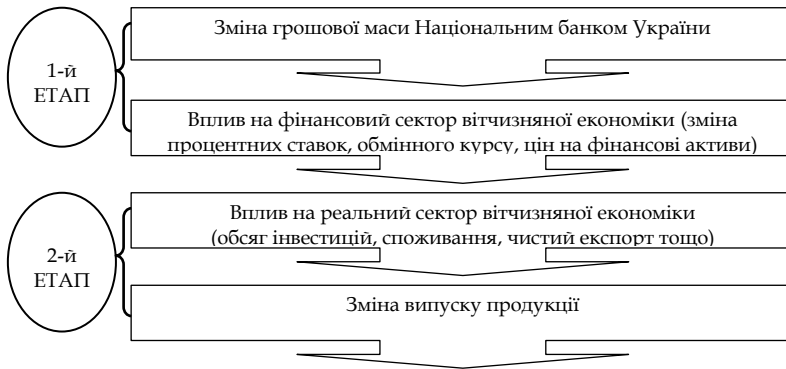


Рис. 1.2. Спрощена схема монетарного трансмісійного механізму в Україні
Джерело. Складено на підставі [7, с. 94–99; 51, с. 54–61; 54, с. 8–11; 120, с. 28–31; 194, с. 38–51; 196, с. 3–144; 304; 310].

жаючи на те, що всі три погляди відрізняються, у прикладному плані вони гармонійно доповнюють один одного.

Як зазначив С. Моїсеєв [194, с. 38–51]: “Грошовий підхід” ґрунтується на традиційних макроекономічних моделях і містить повне та структурне теоретичне обґрунтування, його зручно використовувати в економетричному моделюванні. Відповідно, “кредитний підхід” ґрунтується на макроекономічних моделях неокейнсіанського напрямі, він підкреслює роль інформаційної асиметрії при визначенні розміру премії за зовнішнє фінансування. “Підхід зі сторони” дає змогу вивчати зміни в реальному секторі економіки держави”.

В економічній літературі існує безліч класифікацій каналів передавального механізму, і досить складно перелічити їх усіх, так само як складно спрогнозувати поведінку людини, яка б отримала певну суму грошей. Національний банк України, проводячи експансійну або рестрикційну політику, використовує три основні канали, які найчастіше виділяють зарубіжні та вітчизняні вчені: процентний канал, кредитний канал, а також канал валютного курсу (рис. 1.4).

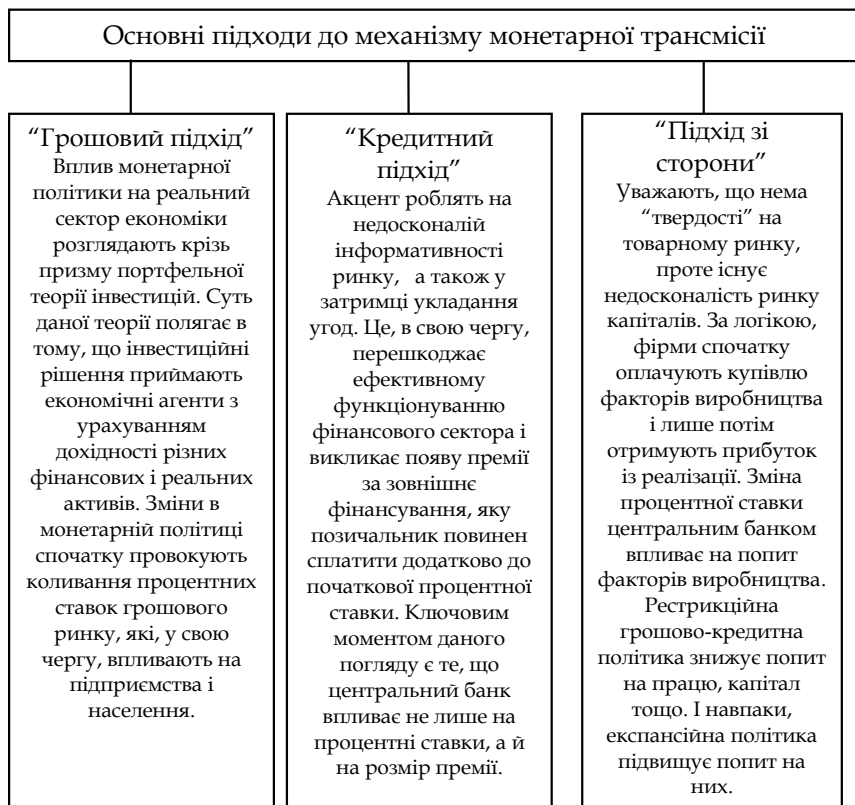


Рис. 1.3. Основні погляди на механізм монетарної трансмісії

Джерело. Складено на підставі [7, с. 94–99; 51, с. 54–61; 54, с. 8–11; 120, с. 28–31; 194, с. 38–51; 196, с. 3–144; 304; 310].

На нашу думку, саме канал валютного курсу є найважливішим у разі проведення грошово-кредитної політики Національним банком України, оскільки питання валютно-курсової сфери не лише впливають на фінансовий стан підприємств, банків, бюджетної сфери та населення, а й головно визначають поведінку інвесторів.



Рис. 1.4. Канали монетарного трансмісійного механізму в Україні

Джерело. Складено на підставі [7, с. 94–99; 51, с. 54–61; 54, с. 8–11; 120, с. 28–31; 194, с. 38–51; 196, с. 3–144; 304; 310].

Як свідчить зарубіжний досвід, канал валютного курсу є одним із основних у процесі реалізації грошово-кредитної політики центральним банком будь-якої країни (див. додаток В). Трансмісійний механізм цікавий тим, що приховує у собі не лише позитивні наслідки зростання грошової маси у вигляді економічного підйому, а й негативні, зокрема, у вигляді високої інфляції, здешевлення національної валюти тощо.

Наприклад, знецінення вітчизняної грошової одиниці призводить до подорожчання імпоротної сировини й імпортних товарів, що, за логікою, спричиняє зростання рівня цін у державі. Крім того, девальвація знижує купівельну спроможність заробітної плати і зумовлює необхідність її підвищення. Наприклад, загалом зростання грошової маси спричиняє інфляційні очікування і, відповідно, стимулює надмірну інфляцію.

Відомо, що інфляційні проблеми країн з перехідною економікою на початку 1990-х років знецінили їхню грошову масу.

Зростання обсягу грошей, спрямованих на стимулювання економіки в цей період, призвело до їхнього здешевлення, а також до зростання курсів національних валют, хоча саме розширення грошової маси в економічних системах мало б стимулювати економічне зростання.

У середині 1990-х років для таких країн, як Азербайджан, Вірменія, Білорусь, Грузія, Киргизія, Казахстан, Молдова, Росія, Таджикистан, а також Україна, виявився наслідок початкового етапу проведення грошово-кредитної політики їхніми центральними банками. Проблеми розвитку національного експорту не давали змоги цим країнам ефективно використовувати канал валютного курсу для передачі грошового імпульсу. Зростання курсу національної валюти може впливати на сукупні видатки двома способами: через ефект зміни відносних цін і через балансний ефект.

Як зазначають українські вчені, "ефект зміни відносних цін виявляється у зміні попиту на вітчизняні товари і послуги, які стають при зміцненні курсу національної валюти дорожчими порівняно з імпортними товарами. Це спричиняє зміни в сукупному попиті в економіці, а відповідно, і в обсягах чистого експорту, який є невід'ємною складовою валового внутрішнього продукту. Вплив монетарної політики через канал обмінного курсу виявляється не лише через сукупний попит і пропозицію, а й через економічні очікування підприємств і населення. Балансний ефект зміни обмінного курсу національної валюти пов'язаний з наявністю у суб'єктів економіки зобов'язань в іноземній валюті. Якщо ці зобов'язання не покриваються повністю активами в іноземній валюті, ріст курсу може призвести до змін власного капіталу та витрат на обслуговування зобов'язань в іноземній валюті" [196, с. 18].

На рис. 1.5 відображено дію каналу валютного курсу монетарного трансмісійного механізму в Україні через балансний ефект, а також через ефект зміни відносних цін.

Відомо таке: якщо резиденти країни є чистими дебіторами щодо зовнішнього світу, то це означає, що підвищення валют-

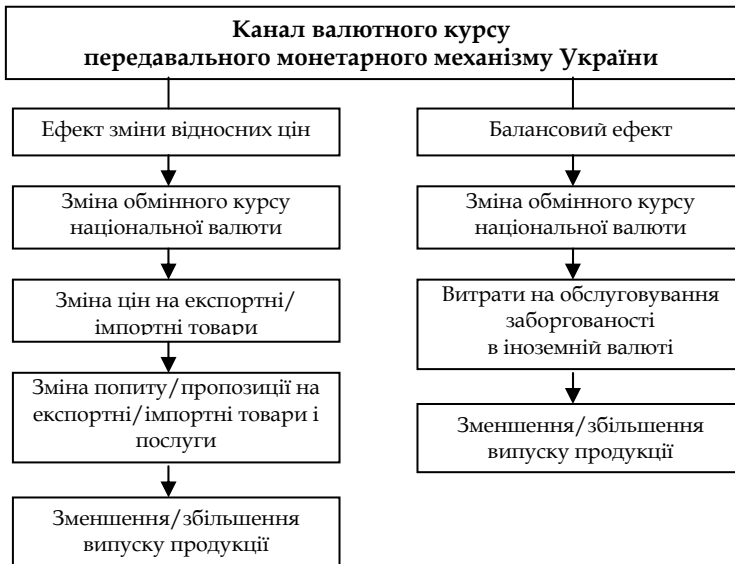


Рис. 1.5. Механізм дії каналу валютного курсу трансмісійного механізму монетарної політики України [71, с. 2669].

ного курсу національної валюти приводить до поліпшення балансів (зниження вартості в національній валюті зобов'язань в іноземній), а це, відповідно, може зумовити зростання внутрішнього сукупного попиту вітчизняної економіки. Отже, балансовий ефект трансмісійного механізму валютного каналу може частково замінювати, а в деяких випадках і перевершувати ефект зміни відносних цін.

З огляду на зазначене вище, наведемо власне трактування каналу обмінного курсу: канал валютного курсу – це один із каналів трансмісійного монетарного механізму, за допомогою якого, використовуючи інструменти валютно-курсової політики, центральний банк країни має змогу змінювати курс національної валюти і, відповідно, залежно від цільових орієнтирів, чинити вплив на реальний сектор економіки.

На підставі аналізування низки наукових досліджень у сфері валютного курсоутворення ми дійшли висновку, що всі інструменти валютно-курсової політики доцільно розділити на дві групи (рис. 1.6). Як бачимо з рис. 1.6, до інструментів прямої дії можна зачислити ступінь конвертованості валюти, режим курсоутворення, девальвацію та ревальвацію, а також валютні інтервенції. Відповідно, до непрямого інструментарію належать валютне регулювання та валютний контроль.

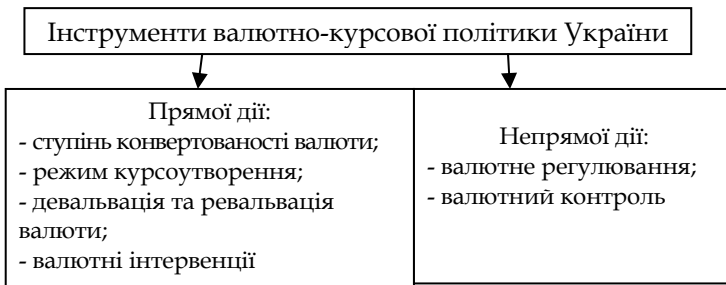


Рис. 1.6. Інструменти валютно-курсової політики в Україні

Джерело: [63, с. 7-422; 91, с. 3-488; 110, с. 3-488; 151, с. 3-212; 162, с. 20-24; 172, с. 159-170; 182, с. 5-208; 210; 215; 298, с. 3-359].

Передусім розглянемо інструменти, які безпосередньо застосовує НБУ для коригування валютного курсу гривні. Для ефективного функціонування національних економік за умов глобалізації потрібна конвертованість національних грошових одиниць, що є однією з ознак економічної свободи та багатосторонності зовнішньоекономічного обміну, за якого легально можна використовувати валюту в міжнародних розрахунках як резидентам, так і нерезидентам.

Конвертованість національної грошової одиниці є необхідним і важливим елементом розвинутої та відкритої економіки й ставить економіку країни в якісно нові умови багатосторонньої торгівлі та міжнародної конкуренції, що актуальне для України в умовах глобалізаційних процесів.

Зазначимо, що не треба порівнювати конвертованість валюти з простим актом купівлі–продажу валюти, тобто з плановою конвертованістю, яка існувала в країнах колишнього СРСР. Конвертованість передбачає свободу зовнішньоекономічного обміну, за якої національну грошову одиницю легально використовують у міжнародних платежах резиденти та нерезиденти.

На рис. 1.7 відображено класифікацію конвертованості валюти залежно від місця проживання її власника та рівня конвертованості валюти.



Рис. 1.7. Класифікація конвертованості валюти

Джерело: [63, с. 7-422; 91, с. 7-334; 182, с. 5-208].

Отже, внутрішня конвертованість валюти передбачає використання резидентами країни національної грошової одиниці для обміну на іноземну валюту на внутрішньому ринку країни. У цьому разі всі категорії нерезидентів такий обмін здійснювати не мають змоги, тому внутрішня конвертованість передбачає обмін резидентами національної валютної одиниці на будь-яку іншу іноземну валюту.

Відповідно, суть зовнішньої конвертованості валюти полягає в тому, що нерезиденти країни мають право використовувати зароблені ними кошти конкретної країни не лише на її внутрішньому ринку, а й за межами цієї країни, а також за бажанням обмінювати національну валюту на грошові одиниці інших країн.

Види валюти залежно від рівня її конвертованості [63, с. 7–422]:

- вільноконвертована валюта (її можна вільно і без обмежень обмінювати на інші іноземні валюти та міжнародні платіжні засоби);
- частково конвертована (до національної грошової одиниці держави застосовують певні валютні обмеження, а також обмеження за певними видами валютних операцій);
- неконвертована валюта (функціонує в межах лише однієї держави, її не можна обміняти на жодну іноземну грошову одиницю) (див. додаток Е).

Як зазначає С. Боринець, “досягнення і підтримка країною конвертованості своєї національної валюти – це досить складна економічна проблема, пов’язана з глибокими якісними змінами як у самій економіці країни, так і в її економічних відносинах із зовнішнім світом” [27, с. 304]. Саме тому, на нашу думку, уведення режиму конвертованості національної валюти потребує від країни серйозної підготовки і створення комплексу економічних, політичних та соціально-психологічних передумов.

Зазначимо, що досить складно точно класифікувати такий інструмент курсової політики, як режим валютного курсу, оскільки офіційно оголошений режим не завжди відповідає діям центрального банку країни, а також існує велика кількість так званих проміжних режимів валютного курсу, для яких характерна наявність спільних ознак. Тому доцільно розділити форми валютного курсоутворення на три головні складові, а саме: фіксований, змішаний і плаваючий валютний курс, а вже всі інші форми реалізації валютно-курсорової політики держави можна зачислити до однієї з цих складових (рис. 1.8). Детальний опис кожного з режимів валютного курсоутворення наведено в додатку Ж.

В Україні на сучасному етапі розвитку використовують змішаний, або “гібридний”, режим валютного курсоутворення,



Рис. 1.8. Класифікація режимів валютного курсоутворення [143, с. 787].

оскільки курс гривні прив'язаний до американського долара й НБУ щоденно визначає офіційний курс гривні до інших валют, проте він не фіксує його на певний термін, як це передбачає фіксований режим валютного курсоутворення.

До прямих інструментів валютного курсоутворення належать також девальвація і ревальвація національної грошової одиниці, спрямовані на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення. Девальвація як економічне явище – це знецінення курсу національної валюти щодо іноземних грошових одиниць або міжнародних розрахункових одиниць.

Зазначимо, що в умовах функціонування золотого стандарту до 30-х років XX ст. девальвація означала зменшення в законодавчому порядку металевого вмісту (золота або срібла) національної грошової одиниці, вона була одним із найважливіших видів грошової реформи та стабілізації внутрішнього

грошового обігу в країні. Після скасування цього стандарту і створення паперово-валютного девальвація валюти означає зниження курсу грошової одиниці щодо іноземних валют.

Центральний банк країни може проводити так звану агресивну девальвацію, яку через механізм валютно-курсової політики свідомо спрямовують на посилення конкурентних переваг країни на зовнішніх ринках. Це означає, що Національний банк України може свідомо девальвувати національну валюту для того, щоб штучно стимулювати експорт вітчизняної продукції, яка коштуватиме дешевше порівняно з експортованими товарами та послугами інших країн. Однак, як свідчить практика, такий валютний демпінг породжує відповідну ланцюгову реакцію, за якої інші країни також починають знижувати обмінний курс і, за логікою, конкурентні переваги нівелюються.

На відміну від девальвації, ревальвація передбачає зміцнення курсу національної грошової одиниці щодо іноземної. У часи Бреттон-Вудської валютної системи, коли існував режим фіксованого курсу, ревальвацію грошової одиниці проводили ті країни, які протягом тривалого часу мали низькі темпи інфляції й активне сальдо платіжних балансів. Саме через те, що офіційні курси цих країн виявлялися заниженими, а купівельна спроможність була вищою, ніж в інших країнах, вони були змушені застосовувати такий інструмент валютно-курсової політики, як ревальвація.

За умов функціонування сучасного паперово-валютного стандарту ревальвація, на відміну від девальвації, є досить рідкісним явищем. Країна, яка проводить ревальвацію власної грошової одиниці, спричиняє підвищення цін експортованих товарів у іноземній валюті, що, відповідно, стримує експорт її товарів і ставить економічне середовище цієї держави в менш вигідне становище у сферах зовнішньої торгівлі.

Наголосимо, що ревальвація не лише призводить до зростання попиту на імпортовані товари, а й робить не вигідним вкладення капіталу в цю країну. Такий інструмент валютного регулювання країна застосовує у випадку зростання активності

сальдо торговельного балансу і для боротьби з інфляційними процесами.

Динаміка, тобто коливання валютних курсів у бік девальвації або ревальвації, впливає не лише на стан Державного бюджету України, темпи інфляції, обсяг валютних резервів, а й на сальдо торговельного та платіжного балансів, а також на ступінь доларизації економіки України. Саме тому ефективне та раціональне застосування цих інструментів є дуже важливим для сприятливого економічного середовища в нашій державі.

“Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі–продажу іноземних валют” [91, с. 284]. Виділяють два підходи щодо доцільності проведення інтервенцій: для регулювання валютного курсу (за умов фіксованого курсу) держави та для управління його волатильністю (за умов плаваючого валютного курсу). В економічній літературі розрізняють стерилізовані (зміну іноземних активів центрального банку компенсують відповідною зміною його внутрішніх активів) і нестерилізовані (зміна валютних резервів центрального банку призводить до зміни грошової маси в країні) валютні інтервенції.

Для того щоб уникнути надмірного зростання грошової маси, спричиненого продажем або купівлею іноземної валюти, НБУ може проводити зворотну операцію з внутрішніми активами, до яких належать цінні папери. Купівля або продаж відповідної кількості цінних паперів на відкритому ринку дасть змогу вилучити надлишкову грошову масу в економічній системі.

У разі стерилізованої валютної інтервенції у структурі активів НБУ зменшується кількість вкладень у державні цінні папери, проте збільшується обсяг іноземної валюти. Уважаємо, що стерилізована інтервенція практично не впливає на валютний курс через те, що обсяг інтервенції зазвичай набагато менший порівняно з оборотом валютного ринку, а також через те, що існує висока заміненість активів на міжнародних ринках капіталів.

На відміну від стерилізованих, під час нестерилізованих інтервенцій змінюється не лише обмінний курс (у бік зменшення або збільшення), а й грошова маса в країні. Наприклад, у разі продажу іноземної валюти грошова маса в економіці країни зменшується, що може призвести до негативного впливу на платіжний оборот і обсяги виробництва в державі. І навпаки, у випадку купівлі іноземної валюти, коли грошова маса зростає, виникає можливість негативно вплинути на динаміку внутрішніх цін, тобто можна очікувати інфляційних процесів.

Зазвичай, валютні інтервенції застосовують на спот-ринку, тобто на ринку, де проводять розрахунки терміном не більше двох днів. Проте центральний банк може вести девізну політику і на ринку деривативів, коли розрахунки виконують через більший проміжок часу. На нашу думку, перевага політики інтервенцій на цьому ринку в тому, що вона не потребує негайних готівкових розрахунків порівняно зі спот-ринком. Наприклад, у разі зміни кон'юнктури банк може відмовитись від інтервенції, провівши зустрічну операцію.

Відомо, що операції на спот-ринку і ринку деривативів можна проводити одночасно. Також у комбінації можна застосовувати валютний своп: операцію, за якої поєднують купівлю або продаж валюти на умовах поточної валютної операції "спот" з одночасним продажем чи купівлею тієї ж суми валюти на певний визначений термін на умовах "форвард", тобто проводять дві протилежні конверсійні операції на певну однаковою суму, проте з різною датою валютування (див. додаток Д). Використання таких угод дає змогу застрахувати можливі економічні ризики та зменшити ймовірність їх виникнення, оскільки їх розподіляють між учасниками укладеної угоди [63, с. 7-422; 91, с. 7-334; 182, с. 5-208].

Крім валютного форварду та свопу центральний банк може використовувати валютний опціон. Це строкова угода двох сторін – емітента (продавця) і власника опціону (покупця), внаслідок проведення якої покупець отримує право купити або продати продавцю заздалегідь визначену суму однієї валюти

в обмін на іншу в певний визначений момент часу за курсом, який фіксують у момент укладання угоди. Вартість опціону залежить від виду опціону, тривалості опціонного періоду, виду іноземної валюти тощо (див. додаток 3).

За умов фіксованого валютного курсу центральний банк не в змозі контролювати терміни й обсяг операцій на валютному ринку, оскільки він повинен діяти автоматично у відповідь на зміну попиту на іноземну валюту. У разі режиму плаваючого валютного курсу інтервенції здійснюються на розгляд центрального банку лише тоді, коли це необхідно для усунення дисбалансу валютного курсу, підтримання низької волатильності, збільшення міжнародних резервів або забезпечення адекватного розміру пропозиції іноземної валюти.

На відміну від режиму фіксованого валютного курсу, за умов плаваючого курсоутворення інтервенції мають вибірковий і обмежений характер. По-перше, з огляду на різноманітність методологій розрахунку рівноважного валютного курсу економістам центрального банку важко визначити й кількісно оцінити дисбаланс у динаміці обмінного курсу грошової одиниці. По-друге, короткотермінова волатильність валютного курсу не завжди виправдовує проведення валютних інтервенцій.

Як зазначають С. Моїсєєв, В. Шилов, Д. Касімова, М. Кузьмін [187; 188, с. 48–55; 189, с. 40–46], у країнах, що розвиваються, інтервенції можуть бути більш ефективними, ніж у розвинутих країнах, з огляду на деякі причини, а саме:

- операції центрального банку на валютному ринку не завжди стерилізують;
- обсяг інтервенцій зіставлений з оборотом валютного ринку;
- організація валютного ринку і норми регулювання сприяють проведенню успішної валютної інтервенції;
- центральний банк має перевагу у сфері інформаційних потоків порівняно з приватними гравцями.

В економічній літературі виділяють два основні трансмісійні (передавальні) канали, через які інтервенції центрального банку впливають на ринок (рис. 1.9).

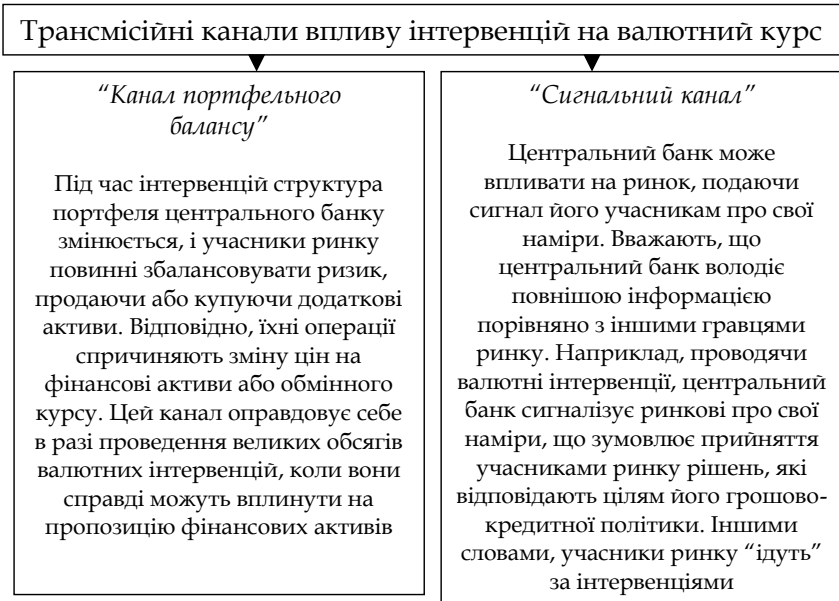


Рис. 1.9. Трансмісійні канали впливу інтервенцій центрального банку на валютний курс

Джерело. Складено на підставі [187; 188, с. 48–55; 189, с. 40–46].

Зрозуміло, що сигнальний канал діє на практиці лише в тому випадку, коли учасники ринку довіряють діям центрального банку. В іншому разі оприлюднювати інформацію про девізну політику недоцільно.

У ході розгляду сигнального каналу проведення валютних інтервенцій додамо, що серед спеціалістів і економістів центральних банків нема єдиного погляду щодо того, чи необхідне відкриття інформації під час проведення інтервенцій. Багато центральних банків ніколи не оприлюднює даних про час і обсяги валютних інтервенцій, деякі оприлюднюють цю інформацію із запізненням, що автоматично нівелює її актуальність.

На наш погляд, це відбувається через низку зрозумілих причин, а саме:

- можливість проведення провальних валютних інтервенцій;
- в умовах, коли інтервенції суперечать фундаментальним макроекономічним чинникам;
- коли девізна політика іде врозріз із цільовим орієнтиром валютного курсу;
- під час проведення інтервенцій, які ідуть у протилежному напрямі щодо ринкової ситуації;
- коли центральний банк не користується довірою учасників ринку або проводить валютні інтервенції лише заради коригування власного валютного портфеля.

Суть валютного регулювання та валютного контролю як інструментів курсової політики висвітлені в Декреті Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання та валютного контролю” від 19 лютого 1993 р. № 15-93. Відповідно до Статті 11 Декрету, Національний банк України у сфері валютного регулювання виконує такі функції:

- здійснює валютну політику на засадах принципів загальної економічної політики України;
- складає разом із Кабінетом Міністрів України платіжний баланс України;
- видає ліцензії на здійснення валютних операцій, а також ухвалює рішення про їхнє скасування;
- запроваджує способи визначення та використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або розрахункових (клірингових) одиницях;
- контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу держави;
- визначає ліміти заборгованості в іноземній грошовій одиниці уповноважених банків нерезидентам;

- видає у межах, передбачених цим Декретом, обов'язкові для виконання нормативні акти щодо проведення операцій на валютному ринку України;
- нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- визначає за погодженням із Державним комітетом статистики єдині форми обліку, звітності та документації про валютні операції, порядок контролю за їхньою достовірністю і своєчасним поданням;
- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції та операції уповноважених банків.

Зазначимо, що в Україні нема державного органу, який би комплексно розробляв загальнодержавну політику валютного контролю та втілював її в конкретні практичні методи і заходи.

Сьогодні в Україні функції валютного контролю виконують кілька державних структур. Наприклад, хоча Національний банк України і є головним органом реалізації валютного контролю, наявні й інші органи, які виконують певні функції валютного контролю, зокрема [210, 215]:

1) уповноважені банки, фінансові установи та національний оператор поштового зв'язку контролюють валютні операції, які проводять через них як резиденти, так і нерезиденти;

2) Державна податкова інспекція України, яка забезпечує фінансовий контроль за валютними операціями, які проводять резиденти і нерезиденти на території України;

3) Державний митний комітет України займається контролем за дотриманням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон держави;

4) Міністерство зв'язку України реалізує контроль за дотриманням правил поштових переказів і пересилання валютних цінностей через митний кордон України.

Отже, валютно-курсова політика – важливий елемент грошово-кредитної політики України, об'єктом якої є обмінний курс гривні. Для ліпшого розуміння цієї економічної категорії необхідно розглянути теорії регулювання валютного курсу держави.

1.2. Теорії регулювання валютного курсу як об'єкта реалізації валютно-курсової політики держави

Валютний курс характеризує купівельну спроможність певної грошової одиниці, що, відповідно, дає змогу оцінити не лише валютну, а й монетарну сфери економіки. Ефективне функціонування валютних курсів забезпечує взаємний обмін валютами під час торгівлі товарами, послугами, руху капіталів і кредитів між країнами, сприяє порівнянню цін світових і національних товарних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених у національних чи іноземних валютах. Зазначимо, що саме за допомогою обмінного курсу відбувається зіставлення цінових структур, через нього передається економічна інформація між учасниками зовнішньоекономічної діяльності та за його участю відбувається перерозподіл національного продукту між країнами.

Саме тому необхідно детально розглянути основні теорії регулювання валютного курсу, які в той чи інший час пояснювали його рух і давали практичні й теоретичні рекомендації щодо управління обмінними курсами у світі. На нашу думку, така сфера валютного курсоутворення, як теорії регулювання валютного курсу держави, недостатньо висвітлена вітчизняними науковцями та практиками.

На підставі аналізу концепцій курсового регулювання ми дійшли висновку, що кожна з них виникла в той чи інший період, коли з'явилася потреба пояснити волатильність обмінних курсів і запропонувати основні шляхи врегулювання курсових відносин. З цієї причини кожен з доктрин віднесено до того чи іншого періоду становлення та розвитку світової валютної системи.

Еволюція світової валютної системи дає змогу ліпше пояснити і зрозуміти витоки та причини появи різних теорій (табл. 1.2).

Основною перевагою першої світової валютної системи (Паризької) було забезпечення стабільності економічного сере-

довища, зумовлюване постійною купівельною спроможністю грошової одиниці. Саме це давало змогу економічним агентам планувати діяльність на значну перспективу. На рис. 1.10 зображено можливі межі відхилення валютного курсу від валютного паритету в умовах функціонування золотого стандарту. Наприклад, нижня межа відхилення дорівнювала валютному паритету мінус витрати на перевезення золота. Називали цю межу нижньою або експортною золотою точкою через те, що в разі зниження валютного курсу країни до нижньої точки починалося масове вивезення (експортування) золота.

Таблиця 1.2

**Еволюція світової валютної системи
та розвиток теорій регулювання валютного курсу**

Етапи еволюції світової валютної системи	Характерні ознаки	Теорії регулювання валютних курсів у цей період
1	2	3
1. Паризька валютна система (1867–1914): ґрунтувалася на золотомонетному стандарті Паризька конференція (1867)	Функціонування золота як світових грошей; банкноти вільно обмінювали на золото; необмеженість імпорту й експорту золота; кожна національна валюта мала чітко визначений золотий вміст; наявність вільних курсів у межах “золотих точок”	Класичні теорії (теорія паритету купівельної спроможності, теорія платіжного балансу, теорія паритету процентних ставок)
2. Генуезька валютна система (1922–1933) ґрунтувалася на золотозливковому (Велика Британія, Франція) та золотодевизному (Німеччина та ще 30 країн) стандарті Генуезька конференція (1922)	Проведення міжнародних розрахунків не лише золотом, а й національними валютами (США, Велика Британія, Франція); збереження золотих паритетів та вільного коливання валютних курсів; забезпечення обміну на золото долара США, французького франка й англійського фунта стерлінгів; обмін валют інших країн на золото через валюти провідних країн, розмінні на грошовий метал – девизи	Кейнсіанські теорії (теорія регульованих валют (теорія рухомих паритетів і теорія нейтральних курсів), теорія “чистих потоків”)

Закінчення табл. 1.2

1	2	3
3. Бреттон-Вудська валютна система (1944–1971) ґрунтувалася на золотодевізному (фактично золотодоларовому) стандарті Бреттон-Вудська конференція (1944)	Використання золота як засобу формування резервних активів; міжнародним платіжним засобом нарівні з золотом були визнані долар США (35 доларів за одну тройську унцію) та англійський фунт стерлінгів; прирівнювання валют одна до одної та їхній обмін проводили на підставі офіційних валютних паритетів, виражених у золоті; наявність фіксованих валютних курсів	Неокласичні теорії (нормативна теорія, теорія плаваючих валютних курсів, теорія ключових і фіксованих валют)
4. Ямайська валютна система (з 1976 р.) ґрунтувалася на паперово-валютному стандарті Ямайська конференція (1976)	Повна демонетизація золота у сфері валютних відносин; надання країнам права самостійно приймати порядок визначення обмінного курсу (плаваючий, змішаний чи фіксований); запровадження стандарту СПЗ як колективної резервної валюти	Сучасні теорії (теорія оптимальної валютної зони, розвиток теорії плаваючого курсу, теорія хаосу, “мікроструктурна” теорія)
4.1. Європейська валютна система (регіональна) (з 1979 р.) 1979 р. – стандарт ЕКЮ; 1999 р. – євро	Об’єднання 20 % офіційних золотодоларових резервів; використання золота для часткового забезпечення емісії ЕКЮ; переоцінка золотих резервів за ринковою ціною	

Джерело. Складено з використанням таких джерел: [33, с. 31–37; 63, с. 64–75; 105, с. 50–51; 109, с. 39–46; 165, с. 36–39; 166, с. 56–60; 172, с. 56–85; 197; 198; 270, с. 175–180].

Відповідно, верхня межа відхилення дорівнювала валютному паритету плюс витрати на перевезення золота. Називали цю межу верхньою або імпортною золотою точкою, тому що в разі підвищення валюти до верхньої золотої точки починалося ввезення (імпортування) золота в країну. Зазначимо, що в період золотого стандарту валютний курс був порівняно стійким,

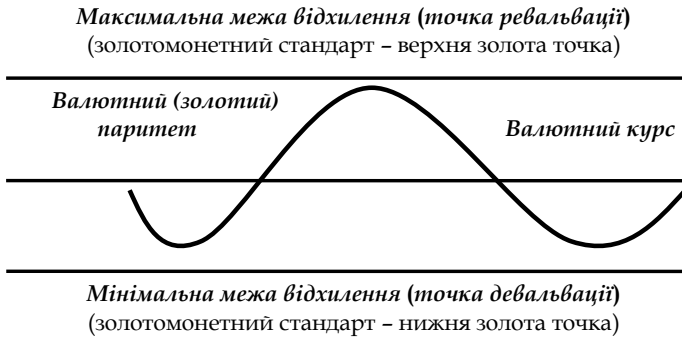


Рис. 1.10. Можливі межі відхилення валютного курсу від валютного паритету [102, с. 323].

оскільки його гарантували вільний обмін банкнот на золото і можливість вільного вивезення золота з однієї країни в іншу.

У цей період виникли такі теоретичні концепції регулювання валютного курсу: теорія платіжного балансу, теорія паритету процентних ставок, теорія паритету купівельної спроможності. Однак наголосимо, що теорія паритету купівельної спроможності виникла в період Першої світової війни, коли золотомонетний стандарт почав втрачати значення (у країнах Західної Європи існував до 1914 р., у Японії - до 1917 р.). Проте ми зачислили цю теорію саме до першого етапу еволюції світової валютної системи, неспроможність якої була підґрунтям виникнення та розвитку цієї доктрини.

Представники класичної теорії вперше в економічній історії висунули ідею про зв'язок валютного курсу з паритетом внутрішніх цін порівнюваних країн. Зокрема, шведський економіст Г. Кассель теоретично обґрунтував твердження про те, що внутрішня вартість (купівельна спроможність) грошової одиниці визначає її зовнішню вартість (валютний курс). Учений розвинув ідеї попередників у трактуванні валютного курсу як звичайного "монетарного феномену": відносна ціна валюти була номінальним вираженням пропорцій обміну між краї-

нами, які, відповідно, формувались на макрорівні під впливом попиту і пропозиції на ринку окремих товарів.

Словосполучення “паритет купівельної спроможності” ввійшло у вжиток після публікації статті Г. Касселя в “Економічному журналі” (1918) [165, с. 37], де вчений висловив пропозицію, адресовану Лізі Націй, використати паритет купівельної спроможності як якір міжнародної валютної політики.

Суть теорії паритету купівельної спроможності (ПКС) полягає в тому, що валютний курс визначений відносною вартістю грошей двох країн, яка залежить від рівня цін, а рівень цін, відповідно, – від кількості грошей в обігу. Ця теорія спрямована на пошук “курсу рівноваги”, який би врівноважував платіжний баланс у країні. Доктрина передбачає, що відмінності у валютних курсах відображають купівельну спроможність різних валют. Іншими словами, обмінні курси валют різних країн досконало пристосовані, щоб відображати співвідношення рівнів цін у цих країнах.

Проте на практиці валютні курси значно відхиляються від паритету купівельної спроможності навіть упродовж тривалих періодів, що пов’язано з впливом на валютний курс низки чинників, які ми детально розглянемо далі. В економічній літературі в теорії ПКС виділяють дві основні версії: теорії абсолютного та відносного паритету купівельної спроможності (рис. 1.11).

Як свідчить практика, у більшості випадків теорія ПКС не мала підтвердження, оскільки ґрунтувалася на тому припущенні, що світові ринки інтегровані та конкурентні. Саме тому, як зазначають вітчизняні й зарубіжні економісти, оцінка і прогнозування валютних курсів на підставі теорії ПКС має обмежене практичне застосування, і цей показник необхідно розглядати як одну зі складових загального процесу курсоутворення.

Основні переваги та недоліки застосування доктрини ПКС на практиці такі [63, с. 242–245].

1. Переваги:

- теорія абсолютного паритету купівельної спроможності чітко визначає спосіб зміцнення національної валюти, а

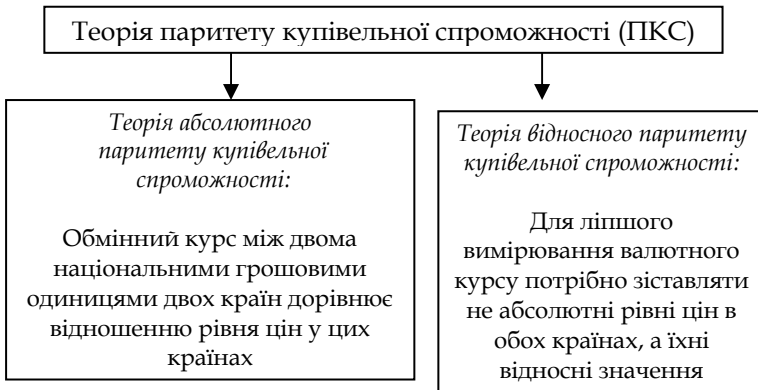


Рис. 1.11. Складові елементи доктрини ПКС [33, с. 31–37; 63, с. 64–75].

саме – зниження рівня внутрішньої інфляції та підвищення купівельної спроможності грошової одиниці країни;

- теорія відносного паритету купівельної спроможності дає змогу на паритетних засадах визначити реальну міжнародну вартість національних товарів;
- на підставі теорії абсолютного паритету можна визначати обмінний курс як базовий орієнтир, який приблизно відображає реальну вартість тої чи іншої валюти.

2. Недоліки:

- неможливо розрахувати загальний рівень цін на однакові групи товарів та послуг, оскільки їхні якісні характеристики у різних державах суттєво відрізнятимуться між собою;
- такі чинники, як транспортні витрати, митні збори, податки, а також недостатньо організовані ринки збуту не дають змоги зробити точні висновки та порівняння;
- у різних країнах не лише відрізняються методики розрахунку споживчих цін, на підставі яких треба розраховувати відносний паритет купівельної спроможності, а й досить складно виміряти вартість різної кількості однакових груп товарів;

- у загальний набір товарів для порівняння також включають ті, які не є предметом міжнародного обміну та ціни на які значно відрізняються у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються.

Низка проведених досліджень засвідчила, що існує великий розрив між ринковими курсами (які усталюються на ринку стихійно під впливом попиту і пропозиції) та курсами, запровадженими на підставі ПКС у країнах із розвинутим ринковим середовищем і в тих країнах, де ринок зазнає економічних трансформацій.

У промислово розвинутих країнах ринкові курси та курси на підставі ПКС, зазвичай, достатньо наближені. Незважаючи на те, що теорія ПКС не має практичного застосування і є гіпотезою, саме вона дала поштовх і стала основою для розвитку та становлення інших теоретичних концепцій і саме її передусім розглядають та висвітлюють усі науковці, які досліджують процес валютного курсоутворення. Розглянувши теорію паритету купівельної спроможності, ми мали б перейти до інших теорій того часу, а саме – до теорії платіжного балансу і теорії паритету процентних ставок. Проте ці доктрини та “мікроструктурну” теорію розглянемо в ході оцінювання курсоутворювальних чинників.

Стратегічною ціллю Паризької валютної системи було забезпечення стабільності національних грошей і валютного курсу, а низка інших цілей (стимулювання економічного зростання, скорочення безробіття тощо) у той період була поза сферою проведення валютної політики. Поряд із цим існувала ще низка причин, через які ця валютна система втратила своє значення. До них можна зачислити такі: через початок Першої світової війни введено валютні обмеження, центральні банки країн, що брали участь у війні, припинили обмін банкнот на золото і збільшили їхню емісію для покриття воєнних витрат, запровадження обмінного курсу було нереальним тощо [63, с. 64–75; 105, с. 50–51; 109, с. 39–46].

Після періоду валютного хаосу (1914–1922) виникла Генуезька валютна система (1922–1929), що ґрунтувалася на

золотодевізному та золотозливковому стандартах. Учасники конференції 1922 р. у Генуї мали на меті створити певний механізм для ефективного функціонування міжнародної валютної системи у післявоєнний період. Саме тому було рекомендовано відновити часткову конвертованість національних грошових одиниць у золото у вигляді злиwkів (золотозливковий стандарт).

Для того щоб допомогти відновити національну валютну систему тим країнам, які залишилися без запасів золота, запропоновано їхні резервні активи виражати не лише в цьому дорогоцінному металі, а й у валюті, яку можна на нього обміняти (золотодевізний стандарт). Це було пов'язане з тим, що після Першої світової війни основні світові запаси золота зосередилися у таких країнах, як США, Велика Британія та Франція. У інших країнах за основу функціонування їхніх валютних систем було взято золотодевізний стандарт, що змушувало їх орієнтуватися на сильну іноземну валюту.

Тепер розглянемо теоретичні концепції обмінного курсу, які виникли в період функціонування Генуезької валютної системи, тобто до кейнсіанських теорій курсоутворення, які представлені такими доктринами: теорія регульованих валют (теорія рухомих паритетів і теорія нейтральних курсів) і теорія "чистих потоків".

Відомо, що теорія регульованої валюти виникла під впливом світової економічної кризи 1929–1933 рр., коли панували такі економічні явища, як безробіття, незбалансованість платіжних балансів, численні девальвації провідних валют задля отримання конкурентних переваг на світовому ринку, торговельні обмеження, дефолти за іноземними зобов'язаннями та суворий валютний контроль. У той період виявилось неможливим використовувати ідею неокласичної школи, яка виступала за вільну конкуренцію та невтручання держави в економіку.

На противагу теорії плаваючого валютного курсу, яка допускала можливість його автоматичного вирівнювання, теорія регульованої валюти була розроблена та представлена двома

основними напрямками [165, с. 36–39; 166, с. 56–60; 172, с. 56–85; 197; 270, с. 175–180]:

- перший напрям – теорія рухомих паритетів, розроблена І. Фішером, який пропонував стабілізувати купівельну спроможність грошей за допомогою маневрування золотим паритетом грошової одиниці, та Дж. М. Кейнсом, який рекомендував знижувати курс національної валюти для того, щоб впливати на ціни, експорт, виробництво і зайнятість у країні. Зазначимо, що рекомендації Дж. М. Кейнса використані Великою Британією та деякими іншими країнами з 1930-х років;
- другий напрям – теорія курсів рівноваги, або нейтральних курсів. На думку західних економістів, нейтральним вважають такий курс, який відповідає стану рівноваги національної економіки. Розглядаючи валютний курс лише як реалізацію мінових пропорцій, учені на засадах взаємозв'язку різних чинників будують системи рівнянь для оцінки змін курсових співвідношень під їхнім впливом. На цій підставі з'явилися і розвинулися такі теорії: теорія раціональних очікувань операторів валютного ринку, яка аналізує вплив їхньої поведінки (купівля чи продаж певної валюти) на курсове співвідношення; теорія надзвичайно підвищеної реакції валютного курсу на економічні події; гіпотеза “новин” як чинника, що впливає на процес курсоутворення; концепція портфельного балансу, яка враховує щораз більший вплив міжнародного руху капіталів, особливо у формі “портфеля” цінних паперів, на валютний курс.

У рамках кейнсіанської системи поглядів міжнародна економіка – це статичний світ, який характеризували високі ціни і заробітна плата, безробіття й обмежені фінансові зв'язки між країнами. Розвиток кейнсіанських поглядів на економіку продовжила ще одна теорія валютного курсу, а саме – теорія “чистих потоків”. Суть цієї доктрини полягає в тому, що валютний курс визначають на валютному ринку співвідношенням між

попитом і пропозицією на іноземну валюту, які є чистими потоками вартостей від імпорту й експорту товарів і послуг. У цьому випадку імпорт і експорт товарів вимірюють за певний період, що є індикатором застосування методології потоків і пояснює назву цієї теоретичної концепції.

З причин, що зумовили відмову від Генуезької валютної системи, назвемо такі: випуск надмірної кількості паперових грошей, що не були забезпечені золотими запасами країни, відсутність ефективного механізму регулювання сальдо платіжного балансу, початок Великої депресії у США та світової економічної кризи тощо.

Наступна світова валютна система започаткована ще в період Другої світової війни (квітень 1943 р.), оскільки країни остерігалися тих наслідків і потрясінь, які виникли у 30-х роках унаслідок Першої світової війни. Англо-американські експерти, які працювали над проектом (з 1941 р.), від початку намагалися розробити низку принципів для забезпечення економічного зростання. Бажання США закріпити провідну роль у світовій валютній системі було відображене в проекті керівника відділу валютних досліджень міністерства фінансів США Г. Д. Уайта. У ході тривалих дискусій, що відбувалися між його прихильниками та прихильниками Дж. М. Кейнса, який захищав інтереси Великої Британії, перемогу здобув проект американського економіста. Отже, до принципів функціонування третьої світової валютної системи можна зачислити такі: вільна торгівля та рух капіталів; рівновага платіжних балансів; стабільність валютних курсів і світової валютної системи загалом; запровадження золотодевізного стандарту, заснованого на золоті та двох резервних валютах – доларі США й англійському фунті стерлінгів; створення міжнародної організації (Міжнародного валютного фонду (МВФ)) для валютного регулювання та контролю, а також наявність фіксованих валютних курсів [172, с. 67–69].

Виникнення та існування Бреттон-Вудської валютної системи (1944–1971) характерне неокласичними теоріями регулю-

вання валютних курсів, до яких можна зачислити такі концепції [172, с. 53–60]:

- нормативна теорія;
- теорія плаваючих валютних курсів;
- теорія ключових валют;
- теорія фіксованих валют.

У нормативній теорії валютного курсу розглядають обмінний курс як додатковий інструмент регулювання економіки, рекомендуючи режим гнучкого курсу, контрольований державою. Цю теорію називають нормативною, оскільки її автори (Дж. Мід, Р. Манделл, Е. Бірнбаум) вважають, що валютний курс повинен ґрунтуватися на паритетах і угодах, які запроваджені міжнародними органами. На відміну від творців нормативної теорії, представники теорії плаваючих валютних курсів (М. Фрідмен, Ф. Махлуп, Г. Джонсон, Л. Єрхард, Г. Гірш та ін.) переконували, що за режиму плаваючих валютних курсів автоматично вирівнюється платіжний баланс країни, відбувається стимулювання світової торгівлі, стримування валютної спекуляції (оскільки в разі плаваючих валютних курсів спекуляція стає грою з нульовим результатом: одні втрачають те, що отримують інші). Вчені того часу були впевнені, що валютний ринок ліпше, ніж держава, визначає курсове співвідношення валют і що тільки за такої форми реалізації валютно-урсової політики існує вільний вибір методів національної економічної політики без зовнішнього тиску.

Наприклад, на думку монетаристів, валютний курс має вільно коливатися під впливом ринкового попиту і пропозиції, а держава не повинна його регулювати. М. Фрідмен запропонував у законодавчому порядку застосовувати валютну інтервенцію, зазначаючи, що: “ринок виконає роботу на валютному ринку набагато ліпше ніж держава”. Відповідно, прихильники неокласичного напрямку вважають можливим стабілізувати економіку завдяки ринковому регулюванню валютного курсу і перетворенню плаваючих курсів на автоматичний регулятор міжнародних розрахунків.

Ми поділяємо думку відомого економіста Дж. Вайнера, який стверджував, що: “навіть у світі вільних ринкових цін неможливо увявити ринок іноземних валют, у діяльність якого держава не втручається прямо чи опосередковано. Повністю вільно плаваючі курси є недосяжними”. На нашу думку, ідея відмови держави від регулювання валютних відносин є утопічною, оскільки нестабільність плаваючих валютних курсів підбиває впевненість економічних агентів. Саме тому на практиці перевагу надають регульованому валютному курсу.

Після Другої світової війни, коли США зайняли провідні позиції на світовому ринку та в міжнародній торгівлі, накопичивши великий обсяг золотовалютних резервів, виникла теорія ключових валют. Суть цієї теорії полягає в тому, що неможливо запобігти поділові валют на ключові (долар США і фунт стерлінгів), тверді та м'які. Ця доктрина проголошувала панівну роль долара США, на противагу золоту, і стверджувала, що країни повинні орієнтуватися на долар і підтримувати його як резервну валюту, навіть якщо це суперечитиме їхнім національним інтересам [109, с. 39–46; 110, с. 4–485].

Додамо, що ще у 20-х роках ХХ ст. Дж. М. Кейнс виступав за світову валютну систему, яка ґрунтувалась би на двох основних валютах – фунті стерлінгів і доларі. Захищаючи інтереси Великої Британії, яка поступово втрачала провідні позиції у валютних відносинах, Дж. М. Кейнс 1923 р. почав критикувати бажання США запровадити доларовий стандарт. Ця теоретична концепція відображає політику гегемонії долара на противагу золоту, вона була основою принципів функціонування Бреттон-Вудської валютної системи, яка ґрунтувалася на золоті та двох резервних валютах і зобов'язувала країни-члени Міжнародного валютного фонду проводити валютні інтервенції, звільнивши США від цієї проблеми.

Теорія фіксованих валют. Прихильники цієї теорії (Дж. Робінсон, Дж. Бікердаєк, А. Браун, Ф. Грехем) рекомендували режим фіксованих паритетів і зазначали, що зміна валютного курсу – неефективний засіб регулювання платіжного балансу через

недостатнє реагування зовнішньої торгівлі на коливання цін на світових ринках. Цю теорію взято за основу функціонування Бреттон-Вудської валютної системи, що ґрунтувалася на фіксованих паритетах і курсах [109, с. 39–46; 110, с. 4–485; 158, с. 32–36].

Фактично під тиском США під час існування цієї валютної системи утвердився золотодоларовий стандарт, а фунт стерлінгів через низку девальвацій втратив роль провідної резервної валюти. Проте крах Бреттон-Вудської валютної системи 1971 р. (коли президент США Р. Ніксон заявив про скасування конвертованості долара в золото) довів неправильність твердження про те, що американський долар переважає над усіма валютами, оскільки ця валюта виявилася такою ж нестабільною, як і інші кредитні грошові знаки.

Нестійкість і суперечність економіки, посилення інфляційних процесів, нестабільність платіжних балансів були тими об'єктивними причинами, що призвели до краху Бреттон-Вудської валютної системи.

Основним принципом реалізації Ямайської валютної системи, яка виникла 1976 р., є право вибору країнами будь-якого режиму валютного курсоутворення (змішаного, фіксованого або плаваючого). У цей час почали розвиватися сучасні теорії регулювання валютного курсу, до яких зачислимо такі [165, с. 36–39; 166, с. 56–60; 197; 198]:

- теорію оптимальних валютних зон;
- теорію хаосу;
- мікроструктурну теорію.

Теорію оптимальних валютних зон започаткували такі американські професори, як Р. МакКінон і П. Кенен [165, с. 36–39]. Під “валютною зоною” вчені розуміли географічну область з єдиною валютою чи групою валют, чий обмінні курси незмінно зафіксовані один до одного і змінюються синхронно щодо валют решти країн світу. З макроекономічного погляду оптимальність зони розглядають у рамках підтримання у відкритій економіці внутрішньої та зовнішньої рівноваги. Головним недоліком участі країни у валютному союзі є втрата нею грошо-

во-кредитного суверенітету, головною перевагою – збільшення корисності грошей.

Вирішити, що домінує в цій теоретичній концепції: її переваги чи недоліки, можна за допомогою критеріїв оптимальності (табл. 1.3). Критерії, наведені в табл. 1.3, є взаємозалежними. Наприклад, зростання відкритості економіки приводить до великої гнучкості внутрішніх цін щодо валютного курсу; наявність фіскального федералізму дає змогу не турбуватися про наслідки шоків; висока мобільність факторів виробництва і фінансова інтеграція між членами зони роблять необов'язковою умову щодо гнучкості цін тощо. Це свідчить про ендогенний зв'язок між критеріями оптимальності, і одні з них можуть замінювати інші.

Таблиця 1.3

**Критерії оптимальності
валютної зони та їхні розробники [165, с. 36–39]**

Критерій оптимальності	Автор і рік пропозиції	Економічний зміст критерію
1	2	3
Гнучкість цін і заробітної плати	М. Фрідмен, 1953	При виникненні макроекономічного дисбалансу цінові структури в національній економіці повинні бути достатньо гнучкими, щоб їхня зміна приводила до усталення рівноваги
Мобільність чинників виробництва	Р. Манделл, 1961	Якщо товарні ціни недостатньо гнучкі, то усунення макроекономічного дисбалансу може статися через зміну на ринку чинників виробництва, перш за все внаслідок переміщення трудових ресурсів із депресивних галузей (країн) економіки в галузі (країни), які переживають фазу підйому
Інтеграція фінансових ринків	Дж. Інграм, 1962	Частково макроекономічна рівновага в короткотерміновому періоді може бути усталена, якщо учасник валютної зони, який перебуває у стані рецесії, отримує доступ до дешевих фінансових ресурсів успішнішого учасника зони

Закінчення табл. 1.3

1	2	3
Ступінь торговельної відкритості економіки	Р. МакКінон, 1963	Невеликій експортно орієнтованій економіці набагато вигідніше, ніж великій закритій економіці, зафіксувати курс національної валюти до обмінного курсу торговельного партнера
Диверсифікація виробництва і споживання	П. Кенен, 1969	Диверсифікація внутрішнього виробництва і споживання знижує вразливість економіки до зовнішніх шоків товарного ринку
Інфляційна конвергенція	Дж. Флемінг, 1971	Шоки одного з учасників зони не передаватимуться решті членів валютної зони
Фіскальний федералізм	П. Кенен, 1969	Витрати через щораз більше безробіття у випадку макроекономічного дисбалансу можуть бути покриті з бюджетних трансфертів від інших членів валютної зони
Політична інтеграція	Н. Мінц і Г. Хаберлер, 1970	Політична підтримка дасть змогу реалізувати швидкі інституційні зміни, спрямовані на створення однорідного економічного простору членів валютної зони

Ми погоджуємось із російським економістом Р. Моїсеєвим, який вважає, що ця доктрина має два фундаментальні недоліки [165, с. 36–39; 166, с. 56–60]: по-перше, вона є лише нормативною економічною теорією, яка не пропонує інструментів оцінювання, за допомогою яких можна визначити, є валютна зона оптимальною чи ні; по-друге, з цієї теорії випливають суперечливі висновки (з одного боку, учасники валютної зони повинні бути невеликими відкритими економічними системами, яким вигідно фіксувати валютні курси; з іншого, – для виживання за можливих зовнішніх шоків їм необхідно диверсифікувати виробництво і споживання, що можливо лише для великих закритих економік).

Останніми роками з'явилася низка досліджень, присвячених доцільності застосування методів теорії хаосу для оцінки

валютної системи. Зазначимо, що в ході аналізування динаміки змін валютного курсу національної грошової одиниці щодо долара США, передусім, постає питання про достатність часу, упродовж якого проводитимуть спостереження. Вітчизняна валютна система функціонує понад 16 років, починаючи з 1996 р., коли в обіг уведено українську гривню. Отже, сьогодні ми маємо близько 192 місячних і 3 925 денних спостережень курсу USD/UAN. Відомо, що вагому роль у валютному портфелі центральних банків багатьох держав світу відіграє і низка інших валют, а саме: англійський фунт стерлінгів, швейцарський франк, китайський юань, японська ена тощо.

Водночас провідні позиції на валютному ринку не лише України, а й інших держав посідає саме європейська валюта. Оскільки ж ЕКЮ (європейська грошова одиниця) в Україні замінено на євро лише 1999 р., то наразі маємо лише тринадцятирічний період для дослідження. З одного боку, така кількість даних достатня для того, щоб виконати аналіз і з'ясувати, чи є валютна система гривня/долар США і гривня/євро стохастичною з незалежними випадковими значеннями обмінних курсів, чи хаотичною.

Проте, як зазначає Є. Мотурнак, “для певної оцінки довжини циклу динаміки часового ряду необхідно мати дані мінімум десяти циклів. Тобто якщо цикл становить 48 місяців, або 4 роки, то необхідно мати 40-річні дані для впевненої оцінки довжини циклу. Якщо даних менше, то можна виокремити цикл, але оцінка довжини циклу залишиться під питанням, доки не будуть проведені додаткові дослідження за більшою кількістю даних. Це правило є емпіричним” [197]. Поділяємо думку Є. Мотурнак про те, що для досліджень методами нелінійної динаміки, на відміну від математичної статистики, де досліджують вибірки незалежних випадкових величин, більше значення має довжина ряду, а не кількість проведених спостережень.

Таблиця 1.4

Моделі валютного курсоутворення

Модель	Характеристика
Манделла-Флемінга, 60-ті рр. XX ст.	Доводить, що ефективність бюджетної, податкової та грошово-кредитної політики залежить від наявного у країні режиму валютного курсу. За припущення щодо абсолютної мобільності капіталу модель відображає неефективність грошово-кредитної політики в разі фіксованого курсу та бюджетно-податкової у разі плаваючого. Створення моделі зумовило появу теорії оптимальних валютних зон, за допомогою якої вибирають політику валютного курсу держави
Р. Дорнбуша, 1976 р.	Оскільки товарні ціни не змінюються на малому відрізку часу, в економіці знижується реальна пропозиція грошей. Для усталення рівноваги на грошовому ринку внутрішня процентна ставка піднімається вгору. Її зростання призводить до притоку в країну іноземного капіталу та зниження вартості національної валюти. Короткотермінова рівновага усталоється лише тоді, коли очікувані темпи знецінення валюти зрівнюються з диференціалом процентних ставок. Унаслідок цього валютний курс демонструє гіперреакцію порівняно з довготерміновим значенням, визначеним на підставі ПКС. Як наслідок, товарні ціни поступово знижуються, доки не досягають нового рівноважного рівня, збільшившись саме настільки, наскільки зросла пропозиція грошей
Обстфельда-Рогофа, 1995 р.	Як макроекономічні основи цієї моделі взято припущення, які ігнорують у моделі Манделла-Флемінга, а саме: номінальні жорсткості; ціноутворення у валюті споживача; альтернативні специфікації споживчих потреб; недосконалість фінансових ринків. Якщо ціни усталоються у валюті споживача, то девальвація не приводить до зменшення обсягів імпорту й оптимальною є політика фіксованого, а не плаваючого обмінного курсу

Джерело. Складено на підставі [165, с. 36–39; 166, с. 56–60].

Отже, застосування методів теорії хаосу для дослідження валютної і валютно-курсової сфери України неможливе з огляду на “молодість” держави. Лише через 24 роки можна буде пору-

шувати питання про доцільність і правильність застосування цієї методики у вітчизняній економіці. На підставі виконаного аналізу основних теорій регулювання валютного курсу виділимо низку практично значимих моделей, які використовують у процесі валютного курсоутворення (табл. 1.4).

З огляду на викладене вище можна зробити висновок про те, що кожна з теорій регулювання валютного курсу держави в той чи інший період була основою для вибору оптимального режиму валютного курсоутворення. Немає підстав стверджувати про однозначну правильність однієї з них, необхідно брати до уваги рекомендації, зважувати їхні переваги та недоліки і на практиці використовувати саме ту теоретичну концепцію, яка буде оптимальною для становлення та розвитку економічного сектора вітчизняної економіки.

1.3. Чинники валютного курсоутворення

Для того щоб успішно прогнозувати зміни валютного курсу, а також розробляти теоретичні й емпіричні моделі, за допомогою яких можливо визначати динаміку валютного курсу, необхідно мати чітке уявлення про чинники, які впливають на поведінку конкретного економічного показника. Саме тому, на нашу думку, розгляд і класифікація чинників, які впливають на поведінку валютного курсу, є дуже актуальними в умовах вітчизняного макроекономічного середовища.

Обмінний курс відображає зовнішню вартість національних грошей щодо валют інших країн і саме цим відрізняється від оцінки внутрішньої вартості національної грошової одиниці, що визначена її купівельною спроможністю та залежить більше від темпів інфляції в країні. Очевидно, валютний курс є одним із найважливіших елементів національної та світової

валютної системи. Рівень обмінного курсу відображає динаміку основних макроекономічних показників розвитку країни і сам впливає на їхню зміну.

Реалізація валютно-курсової політики Національним банком України передбачає необхідність урахування всіх чинників, які можуть вплинути на динаміку обмінного курсу національної валюти. Від цього залежить вибір конкретних інструментів реалізації валютно-курсової політики задля впливу на обмінний курс і запровадження режиму курсоутворення, що відповідає потребам поточної економічної ситуації.

У зарубіжній і вітчизняній економічній літературі чинники валютного курсоутворення найчастіше поділяють на довготермінові (структурні) та короткотермінові (кон'юнктурні), проте ми вирішили класифікувати курсоутворювальні чинники не за часовою, а й за якісною ознакою (рис. 1.12).

До таких чинників ми зачислили чотири основні групи: економічні, психологічні, політико-правові, а також технічні.

Дослідимо спочатку групу тих чинників, які, на нашу думку, впливають найбільше, а саме – економічні чинники:

- економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП;
- темпи інфляції в країні;
- рівень процентних ставок;



Рис. 1.12. Класифікація чинників валютного курсоутворення в Україні [144, с. 3].

- діяльність валютних ринків і валютні спекуляції;
- стан платіжного балансу;
- інструменти грошово-кредитної політики;
- рівень продуктивності праці;
- дефіцит державного бюджету;
- зовнішній борг держави;
- попит на експорт та імпорт;
- пропозиція грошей.

Перш за все розглянемо, як саме економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП впливають на валютний курс. У високорозвинених економіках із великим обсягом ВВП, а також із високими темпами його зростання купівельна спроможність національної валюти вища, ніж в інших країнах, та, відповідно, міцний обмінний курс валюти. І навпаки, у слабкій, неконкурентоспроможній економіці національна грошова одиниця не має суттєвого вартісного наповнення, що робить її значно дешевшою порівняно з валютами інших країн. В економічній теорії існує так звана концепція чистої конкуренції, відповідно до якої збільшення ВВП у країні за рік на 1 % зумовлює зміцнення національної грошової одиниці також на 1 % (за інших однакових умов).

На думку економіста Ф. Рогача, сьогодні бачення взаємозв'язку між валютним курсом та станом і розвитком економіки зводиться до двох основних тез, які відображають прямий і зворотний зв'язок між ними та властивостями валютного курсу: "Прямий зв'язок, що одержав назву "ефект Баласса", описаний Д. Рікардо та Р. Харродом як залежність валютного курсу від рівня розвитку економіки й обсягів ВВП на душу населення. Так, із розвитком економіки (випередженням інших країн в економічному зростанні) проявляються тенденції до зміцнення валютного курсу в країні". "І навпаки, – продовжує економіст, – зворотний зв'язок впливу рівня номінального валютного курсу на розвиток економіки полягає у тому, що завищення (ревальвація) номінального валютного курсу через механізм обміну валют сприяє імпорту та пригнічує внутрішнє виробництво

та експорт, знижує рентабельність, конкурентоспроможність і ресурси розвитку внутрішнього виробництва, викликає відплив фінансів, зменшує ВВП, породжує фінансову нестабільність, інфляцію, а також загострює соціальні проблеми” [238, с. 56–61; 239, с. 25–27].

Такий курсоутворювальний чинник, як темпи інфляції в країні, на нашу думку, найбільше впливає на обмінний курс гривні порівняно з низкою інших економічних чинників. Наприклад, чим вищі темпи інфляції в країні, тим, зазвичай, вищий курс її валюти. Знецінення національної грошової одиниці у певній країні призводить до зниження її купівельної спроможності та підвищення обмінного курсу. Додамо, що звичайно така тенденція простежується у середньо- та довготерміновому періодах. Цей чинник впливає з теорії паритету купівельної спроможності.

Як зазначає Л. Красавіна: “Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо виражена у країнах із великим обсягом міжнародного обміну товарами, послугами і капіталами” [172, с. 47–48]. Це пояснюють тим, що найтісніший зв’язок між динамікою валютного курсу і відносними темпами інфляції виявляється в разі розрахунку курсу на базі експортних цін. Відомо, що саме ціни світового ринку є грошовим вираженням інтернаціональної вартості. Відповідно, імпорتنі ціни менш придатні для розрахунку паритету купівельної спроможності валют, оскільки багато в чому залежать від динаміки обмінного курсу.

Зазначимо, що інфляція зумовлює інфляційні очікування, унаслідок яких знижується купівельна спроможність національної грошової одиниці. Як наслідок, населення починає масово скуповувати іноземну валюту, від чого національна знецінюється ще більше. На думку К. Р. Макконнелла та С. Л. Брю: “Відносний рівень цін є визначником валютних курсів” [108, с. 538].

Рівень процентних ставок. Цей курсоутворювальний чинник відіграє важливу роль у процесі реалізації валютно-урсової політики в кожній країні. Як зазначає російський економіст

Н. Самсонов [277, с. 102–103], значний вплив цього чинника можна пояснити двома основними моментами:

- по-перше, зміна процентних ставок впливає на міжнародний рух капіталів, перш за все, короткотермінових, оскільки підприємства завжди прагнуть до найвигіднішого інвестування капіталу і, відповідно, вкладають його туди, де вищі процентні ставки. Фактично підвищення процентної ставки стимулює приплив іноземних капіталів у країну, а її зниження призводить до відпливу з країни не лише іноземного, а й національного капіталу;
- по-друге, процентні ставки впливають на операції валютних ринків позикових капіталів, адже під час проведення фінансових операцій банки беруть до уваги різницю процентних ставок на національному та світових ринках капіталів, щоб отримати прибуток. Банківські установи прагнуть одержати дешевші кредити на іноземному ринку позикових капіталів, якщо там ставка нижча, і розміщувати іноземну валюту на національному кредитному ринку, якщо на ньому процентна ставка вища.

Саме тут згадаємо теорію паритету процентних ставок, яку запропонували І. Фішер і Дж. Хікс [63, с. 64–75]. На відміну від теорії паритету купівельної спроможності, де основне положення – стан товарних ринків, у цій теорії вихідним положенням є не лише стан товарних ринків, а й рівень процентних ставок. Ця доктрина стверджує, що волатильність обмінного курсу залежить від різниці між процентними ставками всередині держави та поза її межами. Наприклад, у країнах із вищим рівнем процентних ставок обмінний курс грошової одиниці вищий, ніж у тих країнах, де рівень процентних ставок нижчий.

На думку О. Дзюблока, ця теорія поряд з основною перевагою (урахування міжнародного переміщення капіталів), має і значні недоліки, а саме: “По-перше, не враховуються додаткові витрати, що виникають при переміщенні капіталів і здійсненні зарубіжних інвестицій, і по-друге, серед прихильників даної теорії немає одноставної думки, які саме процентні ставки брати

за економічні індикатори – процент за державними облігаціями чи ставки за банківськими депозитами” [63, с. 246].

Важливе місце в динаміці обмінного курсу посідають діяльність валютних ринків і спекулятивні валютні операції. Якщо курс будь-якої валюти має тенденцію до знецінення, то суб'єкти господарювання завчасно продають її та обмінюють на стійкішу валюту, що призводить до ще більшого ослаблення відповідної валюти.

Відомо, що валютні ринки надзвичайно швидко реагують на зміни, які відбуваються в політичній та економічній сферах, а також на курсові коливання. Цим вони розширюють можливості валютної спекуляції та стихійного руху “гарячих грошей”.

Наприклад, якщо курс євро знижується від 1,04 до 0,97 доларів США за євро, то багато фірм і банків починають остерігатися, що він може стати ще нижчим, і намагаються позбутися євро. Як відомо із законів економічної теорії, збільшення пропозиції на певний товар призводить до зменшення ціни на нього. Те саме ми можемо спостерігати й у наведеному нами прикладі: збільшення продажу європейської валюти і зменшення попиту на неї внаслідок короткотермінових спекулятивних операцій призводить до ще більшого її знецінення.

Додамо, що “відтік капіталу” у великих масштабах у якомусь одному напрямі може не лише призвести до різкого руху валютних курсів, а й стати причиною виникнення фінансової кризи у державі.

Багато вчених та практиків сходяться на думці, що такий чинник, як стан платіжного балансу, є визначальним у процесі курсоутворення, а також ключовим чинником волатильності обмінного курсу держави. Отже, у разі активного платіжного балансу в країні зміцнюється обмінний курс, оскільки збільшується попит на вітчизняну грошову одиницю з боку іноземних боржників. І навпаки, пасивний платіжний баланс провокує знецінення вітчизняного платіжного засобу через те, що боржники обмінюють його на іноземну валюту, щоб погасити свої зовнішні зобов'язання.

Зі сказаного вище випливає, що нестабільність платіжного балансу призводить до зміни співвідношення між попитом і пропозицією на певну валюту, які спричинені її припливами або відпливами за певними статтями балансу, і в кінцевому підсумку спричиняє волатильність валютного курсу вітчизняної економіки.

Розглянемо одну з теорій регулювання валютного курсу – теорію платіжного балансу. Основи цієї доктрини закладені ще в працях відомого економіста Д. Рікардо [63, с. 64–75; 277, с. 102–103]. Наприклад, відповідно до цієї концепції, країни з активним платіжним балансом мають стабільну і міцну грошову одиницю, і навпаки, у країнах із дефіцитом платіжного балансу грошова одиниця має девальваційний характер. Хоча ця теорія пов’язує динаміку валютного курсу з реальними потоками товарів і послуг, досить складно точно розрахувати всі можливі агрегати платіжного балансу країни.

Зазначимо, що на формування та динаміку обмінного курсу впливає проведення грошово-кредитної політики НБУ, зокрема, такі її інструменти, як процентні ставки, купівля–продаж цінних паперів і розмір обов’язкових резервів (рис. 1.13).

Коли НБУ проводить політику “дорогих грошей” (рестрикційну політику), він підвищує рівень процентних ставок, що, відповідно, призводить до зниження попиту на кредити центрального банку з боку комерційних банків і до обмеження їхньої ресурсної бази. Це спричиняє зростання розміру процентних ставок за кредитами комерційних банків і знижує попит на кредити з боку економічних агентів. У державі відбувається зменшення масштабів кредитування й обмеження грошової маси, що стає причиною подорожчання національної валюти. І навпаки, у разі проведення політики “дешевих грошей” (експансійна політика) НБУ знижує процентні ставки, що стає причиною здешевлення національної валюти.



Рис. 1.13. Спрощена схема впливу інструментів грошово-кредитної політики НБУ на обмінний курс гривні

Джерело. Складено на підставі [63, с. 7-422; 91, с. 3-488; 110, с. 3-488; 151, с. 3-212; 162, с. 20-24; 172, с. 159-170; 182, с. 5-208; 210; 215; 298, с. 3-359].

Ще одним інструментом монетарної політики держави є операції на відкритому ринку, що полягають у купівлі-продажу цінних паперів центральним банком країни. У разі здійснення НБУ операцій із цінними паперами він може впливати на курс національної грошової одиниці так: під час проведення рестрикційної політики зменшується його інвестиційний портфель, тобто відбувається продаж цінних паперів, що зумовлює зменшення обсягів кредитних ресурсів комерційних банків і скорочення розмірів банківських кредитів, наданих в економіку. Відбувається обмеження темпів зростання грошової

маси та зростання попиту на національну валюту, що веде до її ревальвації.

У протилежному випадку НБУ купує цінні папери, що зумовлює збільшення обсягів кредитних ресурсів комерційних банків і розмірів банківських кредитів, наданих в економіку. Відбувається розширення грошової маси в економіці країни та девальвація її національної валюти.

Третім інструментом регулювання монетарної сфери економіки будь-якої країни є політика обов'язкового резервування. Суть цього інструменту регулювання економіки полягає в тому, що центральний банк держави визначає норму обов'язкових резервів (найбільш ліквідні активи банків), за якої частину коштів, залучених банками у вигляді депозитів фізичних і юридичних осіб, не можна використовувати для надання кредитів. Наприклад, зміна норми обов'язкових резервів впливає не лише на пропозицію грошей, а й на динаміку валютних курсів.

У разі підвищення нормативу резервування (політика "до-рогих" грошей) Національний банк України знижує обсяг ресурсів комерційних банків, що можуть бути використані для кредитування, зростає попит на національну валюту та зменшується на іноземну, тобто національна валюта зміцнюється. Відповідно, зниження нормативу резервування центральним банком спричиняє зростання масштабів кредитних вкладів банків в економіку країни та призводить до зниження попиту на національну та до збільшення попиту на іноземну валюту.

У ході розгляду іншого чинника валютного курсоутворення, а саме – рівня продуктивності праці, детальніше опишемо ефект Баласса–Самуельсона [33, с. 31–37]. Відповідно до нього, у країнах, що розвиваються, зазвичай, простежується випереджальне зростання рівня продуктивності в торговельних секторах порівняно з тими секторами, що мають неторговельний характер. Значне зростання продуктивності праці зумовлює зростання рівня доходів і заробітної плати в торговельному секторі. За умов високої мобільності робочої сили всередині однієї країни відбувається зростання оплати праці й у неторговельних секторах.

З огляду на це зростання реальних доходів у неторговельному секторі перевищує зростання продуктивності, що, відповідно, зміцнює реальний ефективний валютний курс. Крім того, з проведенням ринкових реформ, відновленням економічного зростання, стабілізацією обмінного курсу і поліпшенням основних макроекономічних показників країни з ринком, що розвивається, стають привабливішими для припливу іноземного капіталу.

Учені-економісти Б. Баласс і П. Самуельсон довели, що технологічний прогрес більше властивий виробництву товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі, і що саме ті країни, які переживають швидкі технологічні нововведення, мають вищі значення реального обмінного курсу.

Відомий український економіст Т. Вахненко вважає: "Емпіричні дослідження, присвячені з'ясуванню гіпотези Баласса-Самуельсона, в основному підтвердили зв'язок диференціалу продуктивностей різних секторів економіки з рівнем реального обмінного курсу. При цьому відносно обмінних курсів основних індустріальних країн вчені зробили такий висновок: хоча різниця у рівнях продуктивності і є вагомим фактором, який визначає динаміку реального обмінного курсу, у довгостроковому періоді обмінний курс зближується з паритетом купівельної спроможності, що зумовлюється дифузиею технологічних нововведень між різними країнами у тривалому часовому проміжку.

Що стосується країн з ринками, що формуються, то результати проведених досліджень свідчать про те, що ревальвація реального обмінного курсу, яка зумовлюється зростанням продуктивності у секторі, що виробляє товари, які є об'єктами міжнародної торгівлі, не загрожує зовнішньоекономічній стабільності і не підриває конкурентоспроможності національних виробників" [33, с. 33].

Вплив усіх економічних показників на рух обмінного курсу ми навели в табл. 1.5. Наприклад, дефіцит Зведеного бюджету України впливає на обмінний курс так: у разі його зростан-

ня національна валюта відповідно знецінюється, і навпаки, у разі зменшення – зміцнюється. Дефіцит Зведеного бюджету України, у тому числі й Державного за останні два роки значно зріс, як і зовнішній борг національної економіки, що спричинило девальвацію гривні у рекордних за декілька останніх років розмірах.

Таблиця 1.5

**Економічні чинники
валютного курсоутворення в Україні [144, с. 3–6]**

Фактор		Рух обмінного курсу	
		зміцнення	знецінення
Економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП	Зростання	+	
	Зниження		+
Темпи інфляції у країні	Зростання		+
	Зниження	+	
Рівень процентних ставок	Зростання	+	
	Зниження		+
Валютні спекуляції	Зростання		+
	Зниження	+	
Дефіцит платіжного балансу	Зростання		+
	Зниження	+	
Рівень продуктивності праці	Зростання	+	
	Зниження		+
Дефіцит Зведеного бюджету	Зростання		+
	Зниження	+	
Зовнішній борг держави	Зростання		+
	Зниження	+	
Обсяг експорту	Зростання	+	
	Зниження		+
Обсяг імпорту	Зростання		+
	Зниження	+	
Грошова маса	Зростання		+
	Зниження	+	

До правових чинників валютного курсоутворення ми зачислили такі: валютне регулювання та валютний контроль.

Формування системи валютного регулювання в нашій державі розпочалося у 90-х роках ХХ ст. з проголошенням її економічної самостійності. Метою валютного регулювання є розвиток економіки, її реального сектора за допомогою регулювання валютного курсу і завдяки цьому – підвищення рівня стабільності й міцності грошової одиниці.

Зазначимо, що в таких країнах, як Малайзія, Бразилія, Чилі, Колумбія тощо, широко використовують славнозвісний “податок Тобіна” [44] на репатріацію прибутків, або на операції продажу валюти, депозити нерезидентів і надані їм національними банками кредити, окремі види портфельних і прямих іноземних інвестицій. В українському законодавстві накладення такого податку не передбачене, хоча саме він міг би забезпечити “левоу частку” в доходах державного бюджету за умов інтеграції національної економіки у світову спільноту.

У зарубіжних країнах, на відміну від України, існують адміністративні методи стримування відпливу або припливу капіталів. Суть цих методів полягає в запровадженні порядку обов’язкового отримання від Міністерства фінансів або центрального банку дозволу на проведення окремих видів операцій із капіталом.

Зазначимо, що з вересня 2005 р. комерційним банкам України дозволено проводити форвардні операції з іноземною валютою, хоча світовий досвід свідчить про необхідність суворого регулювання цих операцій.

Наприклад, у Малайзії діє заборона на укладення національними банками форвардних угод і валютних свопів із нерезидентами. У Таїланді запроваджено жорсткі регулятивні вимоги щодо їхнього проведення, банки в цій країні повинні щоденно звітувати про обсяги валютних свопів і форвардних операцій з нерезидентами.

Застосування інструментів, які не передбачені вітчизняним законодавством у процесі регулювання вітчизняного валютного ринку, проте які активно застосовують у зарубіжних країнах із розвинутою економікою, посилить стимулювальний вплив на

прямі іноземні інвестиції з одночасним підвищенням валютного контролю за обсягами та структурою короткотермінового іноземного капіталу, який здебільшого має спекулятивний характер.

Особливу роль у реалізації валютно-курсової політики відіграє ефективна організація валютного контролю. Відповідно до статуту Міжнародного валютного фонду, сутність валютного контролю полягає в запровадженні адміністративних обмежень на неторговельні операції та операції капітального характеру з нерезидентами. Саме наявність валютного контролю передбачає втручання державних органів у функціонування валютного ринку.

Зазначимо, що сучасна парадигма глобалізації ґрунтується на пріоритетності лібералізації валютних відносин як однієї з базисних характеристик нової глобальної системи. Проте стосовно доцільності застосування окремих валютних обмежень для стримування дестабілізуючих потоків іноземного капіталу чи, навпаки, запровадження лібералізації контролю за його рухом у країні нема єдиної думки.

Наприклад, такі західні науковці, як М. Клейн і Дж. Олівей стверджують: “У більшості індустриальних країн існує позитивний зв’язок між лібералізацією валютного регулювання та прискоренням темпів економічного зростання” [307]. Вчені зазначають, що у країнах, де високий рівень лібералізації валютно-фінансових відносин, простежуються вищі темпи економічного зростання.

Проте ця теорія не стосується країн із трансформаційною економікою, оскільки для отримання позитивного результату лібералізації таких відносин потрібен певний час.

Російські практики В. Вороніна та О. Диннікова вважають, що “масштабна лібералізація капітальних потоків у трансформаційних економіках із недостатньо розвинутою фінансовою системою є передчасною” [44].

Вітчизняні вчені-економісти також не залишилися осторонь дослідження цієї проблематики. Зокрема, значний внесок у певні аспекти лібералізації валютно-фінансових відносин зробили

такі економісти, як Я. Белінська [12, с. 28–35], О. Береславська [18, с. 16–19], Ф. Рогач [239, с. 25–27] та ін. На думку цих науковців, доцільно дотримуватися поступовості й виваженості у проведенні лібералізації валютних відносин, зокрема, потрібно зважати на всі умови та наслідки переходу до гнучкого обмінного курсу в Україні.

До групи політичних чинників належать такі: зміна представницької (законодавчої та виконавчої влади), а також рівень довіри до неї з боку населення; висловлювання політичних діячів; реалізація передвиборчих обіцянок не реформами і структурними зрушеннями, а за допомогою додаткової емісії грошей; внутрішні соціальні заворушення та участь у війні; суперечності між різними гілками влади; нестабільність нормативно-законодавчої бази та рівень дотримання законів в економічній сфері тощо.

Наголосимо, що деякі вітчизняні науковці зачисляють політичні чинники до кон'юнктурних, тобто до чинників, які мають короткотерміновий характер. Ми не поділяємо думки цих науковців і вважаємо, що політичні протистояння між різними гілками влади в Україні набули систематичного та довготермінового характеру.

Розглянемо один із політичних чинників, зокрема такий, як висловлювання політичних діячів, що з'являються під час різних доповідей, самітів, зустрічей, прес-конференцій тощо (наприклад, зустріч лідерів-країн Великої сімки). Журналісти інформаційних агентств уважно стежать за такими виступами в режимі реального часу і виставляють їх у колонки "гарячих новин". Дата і час тієї чи іншої події відомі заздалегідь, проте виникають ситуації, коли щось стається несподівано для ринку. Саме тоді на валютному ринку країни можуть виникнути значні коливання валютних курсів, які не завжди є передбачуваними. Наприклад, після сенсаційного повідомлення про відставку міністра фінансів Німеччини О. Лафонтена (у 1999 р.) єдина європейська валюта подорожчала щодо американського долара майже на 400 пунктів усього лише за дві години.

Зазначимо, що серед політичних діячів є таке поняття, як “заговорювання курсу”. Це означає, що в певні моменти, коли курс національної грошової одиниці в державі досягає несприятливого для неї рівня, політики починають стверджувати, що обмінний курс уже не знецінюватиметься, а вони робитимуть усе можливе, аби не допустити подальшої девальвації валюти. Оскільки цим людям довіряють (у розвинутих іноземних країнах – так, в Україні – сумнівно), то їхні слова починають впливати на валютний ринок, змінюючи динаміку обмінного курсу.

У разі аналізування технічних чинників валютного курсоутворення доцільно приділити увагу одній із теоретичних концепцій регулювання валютних курсів. Наприклад, дослідження М. Евансом та Р. Лайонсом сутності інформаційних потоків, які ініціюють потоки заявок на купівлю–продаж валюти і визначають короткотермінові коливання обмінного курсу, дало їм підстави запропонувати так звану інформаційну, або “нову мікроструктурну теорію” [13, с. 17–24, 303].

Суть цієї теоретичної концепції полягає в тому, що інформаційна структура ринку має вагоме значення у формуванні учасниками ринку своїх валютних позицій. Наприклад, зазвичай, дилери, які мають достовірну інформацію, у разі підвищення курсу валюти починають її активно продавати, і навпаки, у випадку значного зниження – скуповувати, збільшуючи спред (різницю між купівлею та продажем валюти). Ті ж дилери, які мають менше інформації, відповідно, боячись ризикувати, через невизначену динаміку обмінних курсів також збільшують спред задля зменшення можливих втрат.

Як зазначає Я. Белінська: “Ключовою відмінністю цієї теорії від попередніх розробок стало поєднання впливу на курсоутворення інформаційної структури валютного ринку з впливом ключових макроекономічних змінних. Таким чином було доведено, що зміни поточного обмінного курсу перебувають у відповідності з процесами реальної економіки, оскільки здійснюються під впливом поширення інформації стосовно стану

основних макроекономічних показників. Відтак характер поведінки обмінного курсу у довгостроковому та короткостроковому періоді відрізняється настільки, наскільки різним є тип інформації, оприлюднення якої спонукає валютних дилерів купувати чи продавати валюту” [13, с. 18].

Макроекономічні зміни в економіці (динаміка ВВП, рівень рентабельності, стан платіжного балансу тощо), які впливають на продуктивність праці, не відобразатимуться на динаміці валютного курсу доти, доки ця інформація не стане відома дилерам. Однак практика свідчить, що трапляються випадки, коли навіть оприлюднення важливих статистичних показників розвитку країни не впливає на волатильність обмінного курсу. Представники цієї теорії пояснюють таку ситуацію тим, що потрібна інформація вже надійшла суб'єктам валютного ринку по неофіційних каналах, і відповідно, вже позначилася на обсягах їхніх валютних операцій.

До класифікації психологічних чинників валютного курсоутворення належать песимістичні або оптимістичні настрої в суспільстві щодо перспектив подальшого економічного розвитку, очікування виходу новин тощо. До поняття “новин” можна зачислити наближення таких подій: вихід (публікація) економічних індикаторів країн-власників торговельних валют, повідомлення про зміну процентних ставок у цих країнах, огляд економічної та політичної ситуації в країнах, які впливають на функціонування валютного ринку.

На нашу думку, не лише настання певної події, а й навіть її очікування є сильними рушійними чинниками коливання валютних курсів. Проте важко з'ясувати, що більше впливає на волатильність обмінного курсу: сама подія чи все-таки її очікування. Дата і час виходу того чи іншого індикатора наперед відомі, існують так звані календарі економічних індикаторів і найважливіших подій у кожній державі.

Ринок до таких подій готується, і з'являються прогнози й очікування того, як ці події у майбутньому впливатимуть на динаміку валютного курсу.

З огляду на зазначене вище ми вважаємо, що першочергову роль у динаміці обмінного курсу відіграє група економічних чинників, зокрема, рівень інфляції у країні, дефіцит Зведеного бюджету України, а також зовнішня заборгованість.

Наголосимо, що саме державне регулювання валютного курсу є тим чинником, який визначає масштаби втручання державних органів у діяльність суб'єктів валютних відносин, що, відповідно, впливає на зміну обмінного курсу. Заходи державного регулювання обмінного курсу спрямовують на підвищення або зниження курсу національної валюти для підтримання макроекономічної рівноваги.

Отже, відсутність адекватної та достовірної інформації посилює небезпеку спекулятивних атак і послаблює стійкість валюти. З розвитком валютного ринку в умовах економічної глобалізації та з удосконаленням його структури посилюється потреба у прогнозуванні динаміки обмінного курсу, проведення якого неможливе без урахування всіх чинників коротко- та довготермінового характеру.

Розділ 2

ОЦІНКА ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Еволюція та тенденції розвитку валютно-курсової політики в Україні

Валютно-курсова політика як форма реалізації поточної валютної політики відіграє важливу роль у функціонуванні економіки будь-якої країни. Відомо, що саме за допомогою валютно-курсової політики відбувається вплив не лише на експортно-імпортні операції, а й на стан платіжного балансу держави, темпи інфляції в країні тощо.

Економічний зміст проведення валютно-курсової політики полягає у визначенні режиму валютного курсу держави, а також в офіційному знеціненні (девальвація) або зміцненні (ревальвація) курсу національної грошової одиниці залежно від того, які цілі ставить перед собою Національний банк України. Курсова політика вітчизняної економіки тісно пов'язана з іншими формами реалізації її валютної політики, а саме: дисконтною, девізною, міжнародною кредитною, політикою управління золотовалютними резервами тощо.

Зазначимо, що становлення та розвиток курсової політики в Україні, як і в інших постсоціалістичних країнах, відбувався на засадах валютного режиму Радянського Союзу. Специфічні особливості цього режиму були такими:

- обмінний курс радянського рубля щодо валют зарубіжних країн був твердо фіксованим;
- існувала планова конвертованість, яка передбачала, що всі суб'єкти господарювання мали змогу обмінювати радянську валюту на іноземну лише у жорстко визначених рамках;
- рубель був "закритою" валютою: у контрактних угодах ціни не відображали в цій валюті;
- радянські рублі та валютні цінності не могли у великих розмірах вивозити з країни як населення СРСР, так і іноземці, а також юридичні особи;
- іноземцям суворо забороняли скуповувати на території Радянського Союзу підприємства, земельну власність та іншу нерухомість.

Як бачимо, у Радянській Україні, як і в СРСР, такого поняття, як валютний ринок, не існувало взагалі, за операції з купівлі-продажу валюти жорстко карали. Це свідчить про те, що Україна мала "з нуля" закладати фундамент і розвивати вітчизняний валютний ринок.

Уважаємо за доцільне виділити кілька етапів еволюції валютно-курсвої політики України в системі заходів макроекономічного регулювання, а саме:

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

Перший етап формування курсової політики України розпочався 1993 р., оскільки в цьому році прийнято Декрет КМУ "Про систему валютного регулювання та валютного контролю"

і створено не лише Українську міжбанківську валютну біржу (реорганізацією біржі Національного банку України), а також міжбанківський валютний ринок (у 1995 р.), де уповноважені банки досі укладають між собою угоди.

У той час Національний банк України, щоб регулювати обмінний курс карбованця до іноземних валют уже використовував такий інструмент валютно-курсової політики, як валютні інтервенції. Відомо, що саме тоді відбувалося швидке формування грошово-кредитної сфери завдяки кредитуванню уряду та сектора реальної економіки.

Проте, як бачимо з табл. 2.1, значний обсяг емісії грошей спричинив високі темпи інфляції та девальвації грошової одиниці: якщо у 1993 р. офіційний курс карбованця до долара США становив 12 610 крб., то до кінця 1994 р. він зріс у 8,3 раза і становив 104 200 крб. за долар США.

Таблиця 2.1

**Основні показники економічного розвитку
на першому етапі еволюції валютного-курсової політики України**

Показник	Роки		
	1993	1994	1995
Валовий внутрішній продукт, трлн укр. крб.	148	1 204	5 452
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), трлн укр. крб.	29	228	939
Емісія готівки, % до попереднього року	2 974	622	300
Облікова ставка НБУ, %	80,0	190,0	225,9
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	5,1	8,9	6,6
Індекс споживчих цін, %	10 256	502	282
Рівень безробіття, %	0,25	0,3	0,29
Девальвація карбованця щодо долара США, %	1876	726	72

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

Для того щоб стримати економічний спад вітчизняної економіки, 1994 р. видано Указ Президента України “Про вдоско-

налення валютного регулювання” [210], що передбачав такі заходи:

- визначення граничного розміру маржі між курсом купівлі та продажу іноземної валюти за безготівковими операціями не більше ніж 2,5 % від офіційного курсу, за готівковими операціями не більше 2,5 % подвоєного офіційного курсу;
- посилення контролю за своєчасністю надходження валютних коштів на рахунки та їхнє переміщення через митний кордон України.

Це дало результати, оскільки темпи девальвації українського карбованця знизилися, зріс обсяг ВВП, а також сповільнилися темпи інфляції (див. табл. 2.1).

Другий етап валютно-курсової політики назвемо адаптаційним, оскільки у вересні 1996 р. в обіг уведено національну грошову одиницю – гривню, та основною метою, відповідно до ухваленої того ж року Конституції України, визначено забезпечення її стабільності.

У табл. 2.2 наведено основні показники економічного розвитку України протягом 1996 та 1997 рр.

Таблиця 2.2

**Основні показники економічного розвитку
на другому етапі еволюції валютно-курсової політики України**

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

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

Розглянемо основні характеристики адаптаційного етапу валютного курсоутворення:

- зростання рівня ВВП із 81 512 млн грн. у 1996 р. до 93 365 млн грн. станом на кінець 1997 р.;
- зростання дефіциту державного бюджету на 0,7 % від ВВП;
- зменшення рівня інфляції до 11 % порівняно з попереднім роком – 14 %;
- зменшення девальваційного характеру гривні на 4,3 % порівняно з попереднім періодом, а також застосування проміжного режиму валютного курсоутворення – “валютного коридору” в межах 1,7–1,9 грн. за один долар США;
- з вересня 1997 до 1998 р. – розширення валютного коридору спочатку до 1,8–2,25, а потім до 2,5–3,5 грн. за 1 долар США.

Запровадження валютного коридору дало НБУ змогу забезпечити антиінфляційну політику, проте з серпня 1998 р. через фінансову кризу в Росії й Азії з вітчизняної економіки почався відплив іноземного капіталу та значні девальваційні процеси, що спричинило фінансову кризу 1998–1999 рр., яку зачислимо до третього, кризового етапу еволюції валютно-курсової політики України.

Як бачимо з табл. 2.3, гривня на кінець 1998 р. знецінилась у 2,7 раза – з 1,899 до 5,216 грн. за 1 долар США. Це було зумовлено не лише зовнішніми чинниками, а й недосконалим проведенням грошово-кредитної та, зокрема, валютно-курсової політики України.

Масове застосування валютних інтервенцій для підтримання курсу національної грошової одиниці призвело до скорочення золотовалютних резервів, що надалі унеможливило “штучне” підтримання валютного курсу. Незважаючи на низку вжитих заходів у сфері валютного регулювання (обов’язковий продаж 75 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів, обмеження кредитування населення в іноземній валюті тощо), кризи все ж таки уникнути не вдалося.

Таблиця 2.3

**Основні показники економічного розвитку
на третьому етапі еволюції валютного-курсової політики України**

Показник	Роки	
	1998	1999
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	102 593	130 442
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), млн грн.	13 958	17 552
Емісія готівки, % до попереднього року	117	133
Облікова ставка НБУ, %	61,6	50,0
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	2,2	1,5
Індекс споживчих цін, %	120	119
Рівень безробіття, %	3,69	4,30
Девальвація гривні щодо долара США, %	80,5	52,2

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

Головною ознакою цього етапу є ухвалення 1999 р. Закону України “Про Національний банк України”. Відповідно до статті 7 цього Закону, у сфері валютної політики Національний банк України виконує низку таких функцій: визначає порядок здійснення операцій в іноземній валюті; організовує та проводить валютний контроль за банками й іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Національного банку України на здійснення валютних операцій; забезпечує не лише нагромадження, а й зберігання золотовалютних резервів та виконання операцій з ними та банківськими металами; аналізує стан грошово-кредитних, фінансових, цінових і валютних відносин.

Згідно зі статтею 47 цього ж Закону, для забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності грошової одиниці України Національний банк формує золотовалютний резерв, який складається з таких активів:

- монетарне золото;
- спеціальні права запозичення;
- резервна позиція в МВФ;

- іноземна валюта у вигляді банкнот і монет або кошти на рахунках за кордоном;
- цінні папери (крім акцій), які оплачують в іноземній валюті;
- будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їхньої надійності й ліквідності.

Четвертий етап валютно-курсової політики назвемо етапом економічної стабільності, хоча й темпи зростання української економіки з 2004 р. дещо сповільнилися, валютний курс залишався стабільним. Як бачимо з табл. 2.4, у 2001 р. була перша за всю історію незалежної України ревальвація національної грошової одиниці. Така позитивна динаміка простежувалась і протягом 2003–2007 рр.

Таблиця 2.4

**Основні показники економічного розвитку
на четвертому етапі еволюції валютно-курсової політики України**

Роки	Валовий внутрішній продукт, млн грн.	Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), млн грн.	Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	Індекс споживчих цін, %	Рівень безробіття, %	Девальвація (-)/ревальвація (+) гривні щодо долара США, %
2000	170 070	23 629	0,6*	126	4,22	-4,18
2001	204 190	32 573	0,3	106	3,68	+2,50
2002	225 810	37 178	0,7*	99	3,8	-0,6
2003	267 334	51 011	0,2	108	3,6	+0,017
2004	345 113	75 714	3,2	122	3,5	+0,4895
2005	441 452	93 096	1,8	110	3,1	+4,8140
2006	544 153	125 254	0,7	111,6	2,7	0,0000
2007	720 731	188 486	1,1	116,6	2,3	0,0000

* Профіцит.

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

Валютно-курсова політика цього періоду розвивалась в умовах виходу з фінансово-економічної кризи 1998–1999 рр., що зу-

мовило зменшення дефіциту Зведеного бюджету України (у 2000 та 2002 рр. був профіцит у розмірі 0,6 та 0,7 % від ВВП, відповідно), зниження рівня інфляції (у 2002 р. дефляційні процеси), за винятком двох останніх років, скорочення рівня безробіття (у 2000 р. – 4,22 %, станом на кінець 2007 р. зменшилось в 1,8 раза), зростання валового внутрішнього продукту країни тощо.

У цей період Національний банк України використовував проміжний режим валютного курсоутворення з прив'язкою до американського долара, визначаючи офіційний курс гривні за допомогою отриманої від комерційних банків інформації про результати купівлі-продажу іноземної валюти.

З 2005 р. відбувалася лібералізація валютної політики НБУ, зокрема, вжито низку таких заходів [215]:

- збільшення терміну, протягом якого резидент зобов'язаний зараховувати виторг в іноземній валюті на валютний рахунок (Закон України “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті” від 12.09.1994 р.);
- зниження вимог до переліку спеціальних документів, необхідних для отримання банківської ліцензії, та документів для отримання письмового дозволу (Постанова Правління НБУ “Про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій” від 17.07.2001 р. № 275);
- підвищення норм вивезення та ввезення готівки, а також банківських металів через митний кордон України (Постанова Правління НБУ “Про переміщення валюти України, іноземної валюти, банківських металів, платіжних документів, інших банківських документів і платіжних карток через митний кордон України” від 12.07.2000 р. № 283).

Розглянемо динаміку валютної пари гривня/долар і гривня/євро протягом чотирьох етапів еволюції валютно-курсової політики України. На рис. 2.1 та 2.2 зображено динаміку офіційного курсу гривні щодо долара США та євро. Як бачимо з першого графіка, після введення в обіг гривні у вересні 1996 р.

її обмінний курс мав девальваційний характер упродовж чотирьох років, аж до 2000 р.

Якщо у 1996 р. 100 доларів США дорівнювали 182,95 гривні, то середньозважений курс на кінець 2000 р. становив 544,02 гривні за 100 доларів США, тобто зріс майже у 3 рази. З 2001 р. в Україні простежувалися позитивні тенденції в макроекономічній сфері. Завдяки збалансованій політиці НБУ та Уряду порівняно з 2000 роком зростання реального ВВП у 2001 році становило 9,1 %, що було найвищим показником серед країн не лише Східної, а й Центральної Європи.

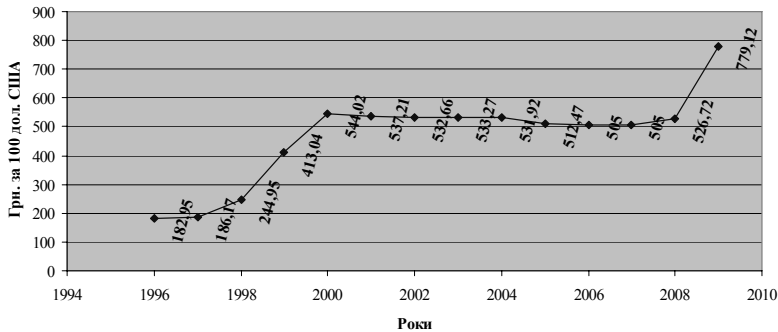


Рис. 2.1. Офіційний курс гривні до долара США (середній за період)
Джерело. Складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Як відомо, рівень інфляції впливає на обмінний курс, і у 2001 р. порівняно з попереднім роком темпи споживчих цін знизилися майже у 2,4 рази. Головною метою грошово-кредитної політики НБУ на 2001 р. було забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що привело до ревальвації гривні на 2,5 %. Це було перше за всю історію незалежності України зміцнення її національної грошової одиниці.

Хоча валютно-курсова політика того періоду була спрямована на підтримання макроекономічних умов розвитку економіки України, національна валюта щодо євро знецінювалася

(див. рис. 2.2). Коли 1999 р. євро замінило ЕКЮ, його курс становив 439,33 грн. за 100 євро, а до кінця 2000 р. обмінний курс гривні до європейської валюти девальвував на 14,4 %.

Однак уже до кінця 2001 р. середньозважений курс гривні щодо євро зріс до 481,36 грн. за 100 одиниць євро. Ревальвація гривні до євро простежувалась і у 2005–2006 рр., у всі інші періоди становлення валютного ринку обмінний курс пари гривня/євро мав девальваційний характер. У 2007 р., віддзеркалюючи динаміку міжнародного валютного ринку, на якому долар США щодо євро знецінився на 11,6 %, гривня, відповідно, також знецінилася на 11,6 %.

Як бачимо з рис. 2.2, курсова стабільність валютної пари долар/гривня простежувалась протягом 2001–2007 рр., за винятком 2003 р., коли відбулася девальвація національної грошової одиниці в розмірі 0,6 %.

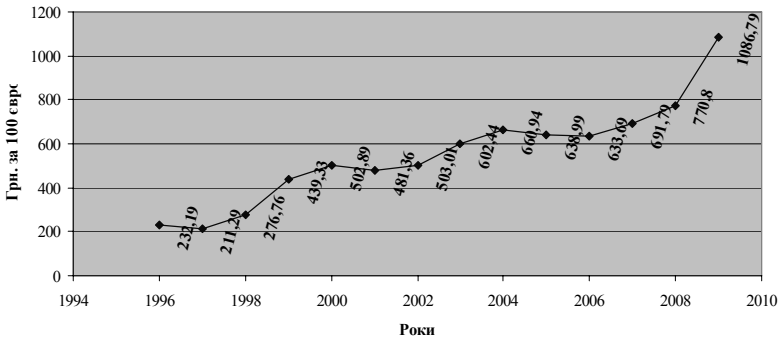


Рис. 2.2. Офіційний курс гривні до євро (середній за період)

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

Валютно-курсова політика Національного банку України була спрямована на забезпечення передбаченої динаміки обмінного курсу гривні щодо американського долара, однак з вересня 2008 р. ситуація на валютному ринку кардинально змінилася.

Незважаючи на пожвавлення та зміни в економічному середовищі, у вересні 2008 р. в Україні розпочався п'ятий етап розвитку валютно-курсової політики – другий кризовий.

До причин виникнення світової економічної кризи 2007–2009 рр. належать такі:

- загальна циклічність економічного розвитку;
- іпотечна криза в США;
- “перегрів” не лише фондового, а й кредитного ринків;
- збільшення світових цін на сировину, у тому числі на нафту.

На рис. 2.3 показано основні передавальні канали, через які світова економічна криза поширилася на національне господарство.



Рис. 2.3. Передавальні канали впливу світової фінансово-економічної кризи на національне господарство

Джерело. Складено за [15, с. 16–20; 21, с. 8–14; 49, с. 5–23; 60, с. 20–30].

Відомо, що внаслідок поглиблення світової економічної кризи, яка вплинула і на вітчизняну економіку, не лише відбулося значне скорочення експортних доходів, а й ускладнився доступ до зовнішніх запозичень, що спричинило дефіцит іноземної валюти на зовнішньому ринку.

З рис. 2.4 можна простежити негативну динаміку в зміні обсягу експортно-імпортних операцій: у 2008 р. обсяг експорту становив 85 612 млн дол. США, а до кінця 2009 р. зменшився на 36,7 % і дорівнював лише 54 174 млн дол. США. З 1992 р. це було максимальним зменшенням обсягу експорту товарів і послуг в Україні (з 1999 р. його обсяги лише зростали і мали позитивну динаміку).

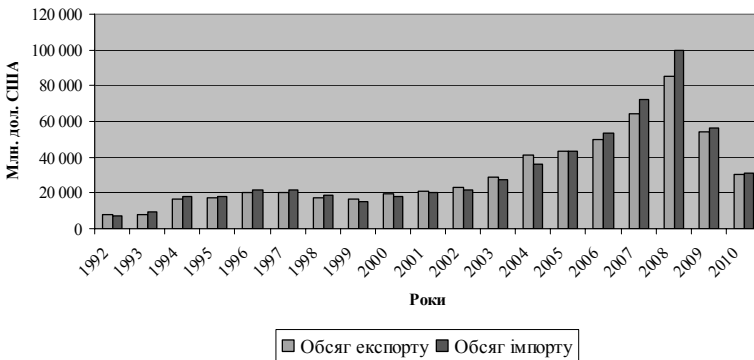


Рис. 2.4. Обсяг експортно-імпортних операцій товарів і послуг в Україні протягом 1992-першого півріччя 2010 рр., млн дол. США
Джерело. Складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Початок економічної кризи в Україні у вересні 2008 р. (табл. 2.5) позначився ще багатьма негативними тенденціями [215]:

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

- обсяги промислового виробництва скоротилися на 3,1 %;
- відбулося прискорення інфляційних процесів: індекс споживчих цін становив 122,3 % порівняно з 116,6 % у 2007 р., що стало найвищим значенням від 2000 р.;
- дефіцит бюджету на кінець року становив 14,2 млрд грн., що в 1,8 раза більше, ніж за попередній період;
- значно сповільнилися темпи зростання реальних наявних доходів населення та зростання реальної заробітної плати порівняно з 2007 р.: з 114,8 до 110,3 % та з 112,5 до 106,3 %, відповідно;
- заборгованість із виплати заробітної плати зросла в 1,7 раза і становила 1 123,5 млн грн., а також збільшення рівня зареєстрованого безробіття до 3 % унаслідок зниженої економічної активності;
- через штучно спровоковану недовіру населення до фінансового стану окремих депозитних корпорацій і банківської системи загалом відбулося сповільнення темпів зростання депозитів як фізичних, так і юридичних осіб (до 126,7 % порівняно з попереднім періодом);
- заборгованість за кредити, надані резидентам, зросла на 74,1 % порівняно з 72 % у попередньому році тощо.

Таблиця 2.5

**Основні показники економічного розвитку
на п'ятому етапі еволюції валютного-курсової політики України**

Показник	Роки	
	2008	2009
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	948 056	914 720
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), млн грн.	233 081	151 777
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	1,5	4,1
Індекс споживчих цін, %	122,3	112,3
Рівень безробіття, %	3,0	1,9
Девальвація (-) / ревальвація (+) гривні щодо долара США, %	-52,5	-3,7

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

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

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

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

Відомо, що не лише українська економіка, а й економіка країн світу опинилася в умовах тривалої фінансово-економічної кризи (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

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

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

Закінчення табл. 2.6

1	2	3	4
Російська Федерація			
Індекс споживчих цін	14,1	11,7	5,8
Індекс цін виробників	-7,0	-4,3	9,8
Валовий внутрішній продукт	5,6	-7,9	5,2
Промислове виробництво	2,1	-10,8	9,7
Рівень безробіття	6,3	8,4	6,8

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

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

У 2009 р. ситуація на валютному ринку залишалася такою ж, як і у другій половині 2008 р., а саме: продаж іноземної валюти, тобто попит на неї з боку населення, значно перевищував її пропозицію (рис. 2.5, додаток Р). Протягом 12 місяців 2009 р. населення України купило іноземну валюту в розмірі 21 914,6 млн дол. США, а продало на 8 384,1 менше, тобто лише 13 530,5 млн дол. США. У 2008 р. різниця між купівлею та продажем іноземної грошової одиниці дорівнювала 6 105,6 млн дол. США.

Незважаючи на те, що у травні 2008 р. офіційний курс гривні до долара США становив 5,05 грн. за 1 долар США, комерційні банки запровадили власний курс у розмірі 4,85–4,90 грн. за 1 долар США. Це свідчить про перші ознаки незбалансованості, які виникли через те, що НБУ зменшив свою присутність на міжбанківському валютному ринку, не викупуваючи надлишку іноземної валюти в комерційних банків, що призвело до збільшення її пропозиції та, відповідно, до ревальвації гривні.

Проте вже на початок січня 2009 р. офіційний курс, запроваджений НБУ, становив 7,70 грн. за 1 долар США, а комерційні банки усталили його на рівні 8,20–8,90 грн. за одиницю аме-

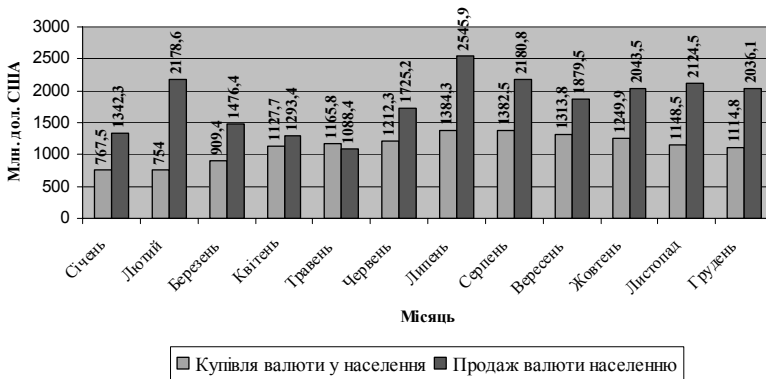


Рис. 2.5. Обсяг операцій з купівлі-продажу іноземної валюти населенням на готівковому валютному ринку України за 2009 р.

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

риканської валюти. На нашу думку, це свідчить про серйозні проблеми у взаємодії між Національним банком України та комерційними банками.

Зниження курсу національної валюти (до кінця 2009 р. середній валютний курс гривні щодо американського долара становив 798,50 грн. за 100 доларів США) призвело до того, що НБУ проводив масові від'ємні валютні інтервенції, які значно скоротили золотовалютні резерви НБУ (рис. 2.6–2.8, додаток Л).

Дані рис. 2.6 свідчать про таке: якщо у 2005–2006 рр. сальдо проведених валютних інтервенцій станом на кінець року було додатним, то у 2008–2009 – від'ємним.

З вересня 2008 р. НБУ почав проводити від'ємні валютні інтервенції, унаслідок чого обсяг міжнародних резервів у 2008 р. зменшився на 920 млн дол. США (на 2,8 %) і станом на 01.01.09 р. дорівнював 31,5 млрд дол. США.

Протягом чотирьох місяців – з вересня по грудень 2008 р. – обсяг інтервенцій становив -10 434,6 млн дол. США, а в жовтні цього року їхній обсяг був найбільшим і дорівнював -4 114,8 млн дол. США (див. рис. 2.7).

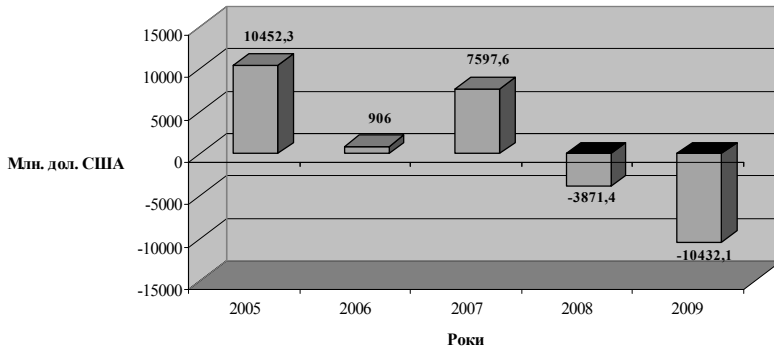


Рис. 2.6. Обсяг валютних інтервенцій, проведених НБУ на валютному ринку України у 2005–2008 рр.

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

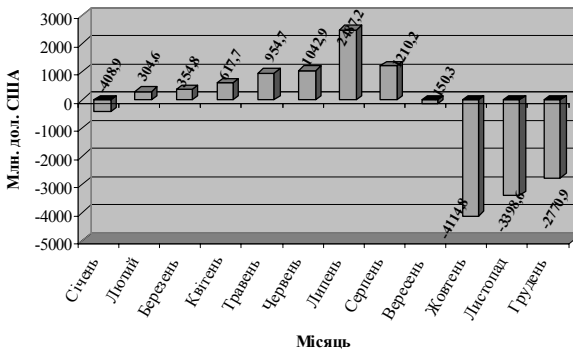


Рис. 2.7. Обсяг інтервенцій НБУ на валютному ринку за 2008 р.

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

Проведення від'ємних валютних інтервенцій національним банком відбувалося на валютному ринку України і впродовж 2009 р. (див. рис. 2.8). Особливо великий їхній обсяг був у січні та лютому і становив $-1\,611,2$ та $-1\,729,6$ млн дол. США, відповідно.

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

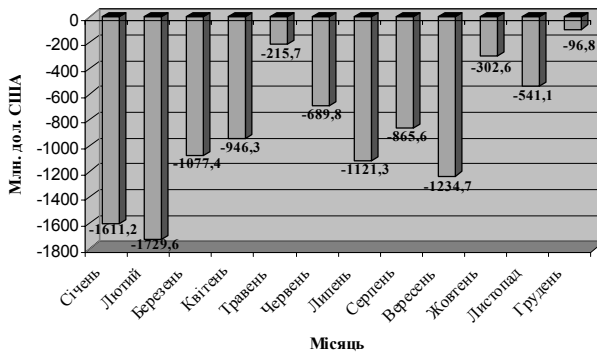


Рис. 2.8. Обсяг інтервенцій НБУ на валютному ринку за 2009 р.

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

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

Зростання світової економіки у 2011 та першому півріччі 2012 рр. дещо сповільнилось. Наприклад, зниження економічних темпів спостерігали як у країнах з розвиненими економіками, так і в країнах, що розвиваються. Відомо, що саме загострення фінансової кризи влітку 2011 р. в європейських країнах негативно позначилося на темпах економічного розвитку не

лише цього регіону, а й усього світу. Серед основних причин, які стримували розвиток світової економіки в 2011 та першій половині 2012 р., можна виділити такі [215]:

- землетрус, цунамі й техногенна катастрофа на АЕС Японії;
- боргова криза в Європі;
- високий рівень державного боргу в США;
- висока волатильність фінансових ринків.

З табл. 2.7 бачимо, що у 2010–2011 рр. економічне зростання України відновилося, чому сприяв підвищений зовнішній попит на вітчизняну продукцію. Рушієм зростання була промисловість, де досягнуто позитивних результатів у всіх видах діяльності. Зростання реальної заробітної плати населення стимулювало внутрішній споживчий попит, що сприяло нарощуванню обсягів роздрібного обігу. Протягом року сповільнився спад в інвестиційній сфері та будівництві, також досягнуто позитивної динаміки фінансового стану підприємств. Водночас сповільнилося зростання споживчих цін унаслідок низького використання виробничого потенціалу, слабкого внутрішнього попиту та стабільності валютного курсу.

Таблиця 2.7

Основні показники економічного розвитку на шостому етапі еволюції валютно-курсової політики України (2010–перше півріччя 2012 рр.)

Показник	Рік		
	2010	2011	2012
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	1 082 569	1 316 600	296 970*
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), млн грн.	189 061	259 932	112 221
Дефіцит Зведеного бюджету України, % до ВВП	5,9	1,8	0,3*
Індекс споживчих цін, %	109,1	104,6	100,1
Рівень безробіття, %	2,0	1,8	1,6
Девальвація (-) / ревальвація (+) гривні щодо долара США, %	-1,8	-0,7	-0,4

*Станом на березень 2012 р.

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

У посткризовий період збільшення доходів Зведеного бюджету України відбувалось швидшими темпами, ніж зростання економіки, його забезпечувало посилення податкового тиску на суб'єктів економічної діяльності. Зростання видатків було помірним і не чинило значного тиску на інфляцію. Майже впродовж усього року втримувався дефіцит Зведеного бюджету України, який фінансували з внутрішніх та зовнішніх запозичень, що призвело до зростання державного та гарантованого державою боргу.

За умов слабого зовнішнього попиту на продукцію вітчизняних виробників у першому півріччі 2012 р. рушійною силою економічного зростання був внутрішній споживчий попит. Найбільше пожвавлення економічної активності простежувалося в червні завдяки ранньому початку робіт зі збирання врожаю сільськогосподарських культур. Спостерігали динамічне зростання доходів Зведеного бюджету України, що забезпечували збільшенням надходжень від усіх дохідних статей бюджету. Водночас позитивно вплинуло на економіку України проведення у червні футбольного чемпіонату Євро-2012.

У зв'язку зі змінами в реальному секторі економіки України у 2010–2011 рр. гривня на міжбанківському валютному ринку зміцнилася відносно долара США на 0,38 %, до 7,9617 грн./дол. США. Позитивні тенденції, які відбувалися на валютному ринку у 2010–2011 рр., дали змогу Національному банку України не тільки мінімізувати від'ємні інтервенції, а й відновити купівлю іноземної валюти. Загальне додатне сальдо інтервенцій Національного банку України в 2010 р. перевищило 1,3 млрд дол. США, ставши одним із чинників відновлення втрачених протягом кризи міжнародних резервів [215].

З початку 2012 р. надходження іноземної валюти від нерезидентів були вищими, ніж перекази на їхню користь. Наприклад, додатні нетто-надходження іноземної валюти на користь резидентів за перше півріччя перевищили 6,9 млрд дол. США. Утім динаміка показників попиту та пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку була нерівномірною. Домінування попиту на іноземну валюту над її пропозицією, яке простежувалося на міжбанківському валютному ринку в

січні, відчутно зменшилося в лютому та березні (порівняно з попереднім місяцем у 2,4 та 11,0 разів, відповідно), змінившись у квітні–травні на чисту валютну пропозицію.

Однак з другої половини травня 2012 р. під впливом зовнішніх чинників та негативних очікувань на світових ринках, підживлюваних погіршенням прогнозів розвитку економіки Євросони та країн з ринками, що розвиваються, на міжбанківському валютному ринку спостерігали зростання валютного попиту. За цих умов Національний банк провадив на міжбанківському валютному ринку операції як з продажу, так і з купівлі іноземної валюти. Їхньою метою були поповнення і диверсифікація міжнародних резервів, а також стабілізаційний вплив на ринкові очікування, щоб виконати завдання, визначені Основними засадами грошово-кредитної політики на 2012 р. [215].

Загалом за перше півріччя 2012 р. сальдо інтервенцій Національного банку на валютному ринку було від'ємним і становило 1,3 млрд дол. США (рис. 2.9) з урахуванням підтримки платежів НАК “Нафтогаз України” за імпортований газ.

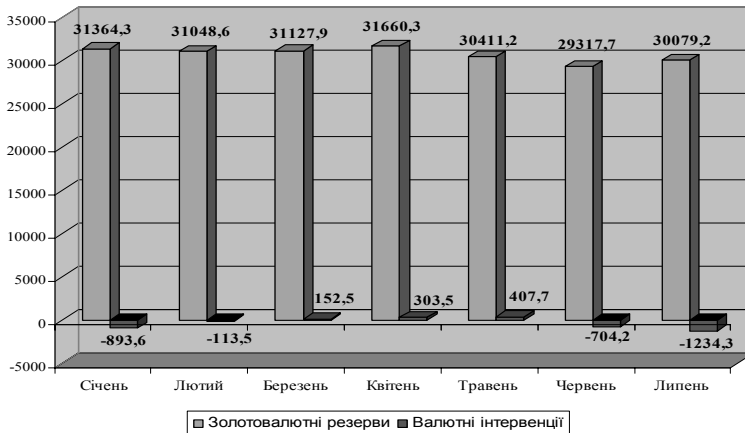


Рис. 2.9. Обсяг інтервенцій НБУ та обсяг золотовалютних резервів у січні–липні 2012 р., млн дол. США
Джерело. Складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Наведене визначало динаміку обмінного курсу гривні відносно долара США на міжбанківському валютному ринку, який у першому півріччі поточного року змінювався у вузькому діапазоні (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

**Офіційний курс гривні до долара США
та євро у січні–вересні 2012 р. (станом на кінець місяця)**

Місяці	Кількість	
	грн. за 100 дол. США	грн. за 100 євро
Січень	798,9700	1 047,4497
Лютий	798,6700	1 069,2594
Березень	798,6700	1 064,7334
Квітень	798,9900	1 054,8557
Травень	799,9900	1 004,3376
Червень	799,2500	997,0644
Липень	799,3000	969,8706
Серпень	799,3000	994,9686
Вересень	799,3000	1 035,4132

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

Незважаючи на те, що в Україні простежується певна стабілізація на валютному ринку, наразі надто рано говорити про повний вихід з фінансово-економічної кризи, яка розпочалася у вересні 2008 р. Розмір дефіциту Державного бюджету України, обсяг зовнішнього боргу, стан платіжного балансу й інші основні макроекономічні показники держави свідчать про те, що реалізація національної економічної політики (і валютно-курсової зокрема) ще й досі відбувається в умовах кризових явищ. Викликає занепокоєння й те, що навіть у посткризовий період населення України надає перевагу іноземній грошовій одиниці, а не гривні. Про це свідчить стан купівлі–продажу іноземної валюти на готівковому валютному ринку держави (рис. 2.10).

Наприклад, як бачимо з рис. 2.10, населення в набагато більшому обсязі скуповує іноземну валюту. Якщо 2010 р. придбана

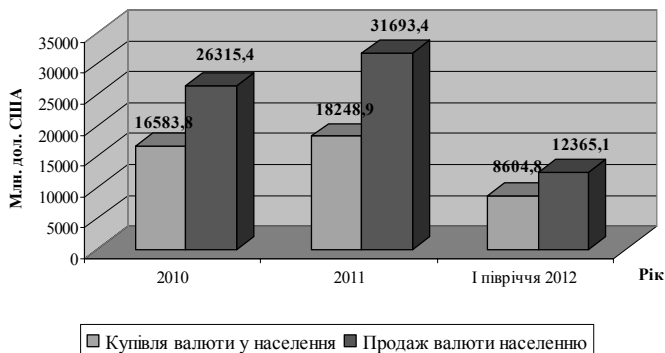


Рис. 2.10. Обсяг операцій з купівлі-продажу іноземної валюти населенню у 2010–першому півріччі 2012 р. на готівковому валютному ринку України, млн дол. США

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

іноземна валюта становила 26 315,4 млн дол. США, то до кінця 2011 р. зросла на 5 378 млн дол. США і становила 31 693,4 дол. Усе це чинить тиск на обмінний курс гривні, яка може значно знецінитись.

Особливо відчутний тиск на курс гривні впродовж останніх декількох місяців, що, на нашу думку, пов'язано з політичними та психологічними чинниками валютного курсоутворення, а саме – парламентськими виборами, які відбулись у жовтні 2012 р., та девальваційними очікуваннями населення України. Зазначимо, що незалежні експерти не дійшли одностайної думки, що буде з курсом національної грошової одиниці до кінця 2012 р.:

- ✓ одні вважають, що Національному банку внаслідок проведення валютних інтервенцій та за допомогою накладання адміністративних санкцій на банки, як займатимуться валютними спекуляціями (як було у вересні цього року) вдасться втримати курс гривні в межах 8 грн. за 1 долар США;
- ✓ інші (наприклад, аналітичний підрозділ фінансової групи “Raiffeisen”) прогнозують, що до кінця 2012 та

протягом 2013 р. валютний курс гривня/долар зросте від 9 до 12 грн. за 1 долар США.

На нашу думку, на цьому етапі становлення та розвитку валютно-курсова політика України перебуває в умовах незавершеності основних економічних трансформацій з ознаками неповного подолання наслідків кризи не лише в монетарній сфері, а й в усіх інших сферах національної економіки.

Саме тому досить важко робити прогнози щодо того, яким надалі буде валютний курс національної грошової одиниці. Маємо надію, що Україні не доведеться через такий короткий проміжок часу знову пережити кризу у валютній сфері, що неминуче призведе до скорочення золотовалютних резервів, збільшення доларизації економіки, і, як наслідок, до розширення тіньового сектора економіки держави.

2.2. Доларизація економіки України в умовах волатильності обмінного курсу національної грошової одиниці

Загальними рисами економік країн, що розвиваються, у тому числі й української, є нестабільність їхніх національних валют, високий рівень інфляції та доларизація, яка стала системною проблемою вітчизняної економіки. На жаль, проблемам доларизації економіки в Україні як економічному явищу широкого використання іноземної валюти в країні, що відображає процес заміщення національної грошової одиниці внаслідок неналежного виконання нею функцій грошей, вітчизняні науковці приділяють недостатньо уваги.

Проблему доларизації в українській економічній науці порушували такі вітчизняні вчені, як О. Береславська (в аспекті впливу ревальвації гривні на рівень доларизації економіки та визначення способів її подолання) [16, с. 10–13; 20, с. 20–24],

О. Мелих (у разі аналізування причин виникнення доларизації кредитного ринку в Україні) [174, с. 1–20], В. Міщенко, А. Сомик (у ході визначення причин і наслідків доларизації економіки України) [184, с. 28–31].

Досить широко питання щодо суперечностей доларизації економіки України в умовах фінансової глобалізації та динаміки валютних активів домашніх господарств, а також проблеми відпливу коштів з української економіки висвітлені в працях А. Скрипника, Г. Варваренка [250, с. 40–48; 251, с. 8–15], О. Беседіної, Р. Шепотило [24] та ін.

Термін “доларизація” в економічній літературі означає використання резидентами країни іноземної грошової одиниці паралельно або замість національної. Спочатку цей термін означав використання лише долара США паралельно або замість національної валюти в певній країні. Створення у 1944 р. третьої світової валютної системи (Бреттон-Вудської валютної системи) та домінування долара США у світовій економіці стали тими об’єктивними причинами, що зумовили використання долара США паралельно або й замість національних грошових одиниць.

Зазначимо, що хоча на сучасному етапі функціонування економік різних держав не лише американський долар, а й інші валюти можна використовувати як засіб платежу, термін “доларизація” є загальноприйнятим для означення такого економічного явища.

В економічній літературі за статусом і масштабами застосування розрізняють офіційну (повну), напівофіційну та неофіційну доларизацію.

У разі офіційної доларизації іноземна валюта має статус платіжного засобу на території певної країни і відіграє першочергову роль під час виконання операцій. За повної доларизації країни повністю відмовляються від національної грошової одиниці й використовують лише іноземну, в обігу можуть перебувати лише символічні знаки у формі монет невеликого номіналу. У таких країнах, як Східний Тімор (з 2000 р.), Еквадор

(з 2000 р.), Маршаллові Острови (з 1944 р.), Ліберія (з 1944 р.), Сальвадор (з 2000 р.), Панама (з 1944 р.), існує офіційна доларизація, де статус платіжного засобу має долар США.

За умов режиму офіційної доларизації не лише американський долар можна використовувати як платіжний засіб, це може бути будь-яка валюта розвинутої країни. Наприклад, такі країни, як Косово, Монако, Андорра, Ватикан, Сан-Марино, до 1999 р. використовували ЕКЮ, а сьогодні – євро; австралійський долар успішно використовують у Науру (з 1914 р.), Кірибаті (з 1943 р.) і Тувалу (з 1892 р.) [16, с. 10–13; 20, с. 20–24].

Для країни, яка застосовує офіційну доларизацію, можливим є таке: використання ліпшої валюти, ніж національна; зменшення ймовірності виникнення валютних криз (хоча в разі виникнення валютної кризи в країні походження валюти ця криза неминуче пошириться на доларизовану країну), а також зниження рівня інфляції та збільшення довіри до фінансової системи держави. Також можна стверджувати, що такий режим призводить до зростання можливостей хеджування угод із третіми країнами у новій валюті та сприяє не лише більшій економічній і фінансовій інтеграції, а й більшій економічній відкритості та прозорості політики уряду.

Наголосимо, що доларизація економіки в будь-якій країні має не лише переваги, а й суттєві недоліки і для країни, яка використовує цю валюту, і для країни походження валюти. Щодо недоліків повної доларизації як валютного режиму, то зазначимо, що країна може наштовхнутися на політичний спротив у разі відмови від національної грошової одиниці. Також це означає для держави не лише втрату сеньйоражу і відсутність власної монетарної та валютної політики, а й прив'язаність ділових циклів доларизованої країни до циклів країни походження валюти.

Звичайно, для країни походження валюти важливим є те, що зростає престиж її національної грошової одиниці та дохід у вигляді сеньйоражу, хоча вона також стикається з певними ризиками – ускладненням проведення монетарної політики

(внаслідок перебування значної частини валюти в обігу за межами країни), що може призвести до її знецінення, а також імовірністю політичного тиску з боку країн, що використовують цю грошову одиницю [250, с. 40–48; 251, с. 8–15].

У разі напівофіційної доларизації іноземна грошова одиниця має статус платіжного засобу на території країни, проте відіграє вторинну роль у випадку проведення операцій. Успішно цей валютний режим застосовують Таджикистан, Гаїті, Багами, Бруней та ін. На нашу думку, ця форма доларизації економіки є ліпшою для країни, оскільки в цьому разі доларизована країна має змогу проводити власну монетарну політику, що зменшує ризики, які можуть виникнути за умов повної доларизації економіки.

Неофіційна доларизація, яка існує в нашій державі, полягає в тому, що іноземна валюта, не маючи статусу платіжного засобу на території країни, становить досить значну питому вагу в грошовій масі, яка перебуває в обігу країни. Національна грошова одиниця відіграє роль офіційного платежу (наприклад, нею сплачують податки та збори), тоді як іноземна валюта – першочергову роль не лише в проведенні великих операцій, а й у разі накопичення заощаджень фізичними та юридичними особами.

Початок 90-х років ХХ ст. для більшості країн з перехідною економікою, у тому числі й для України, супроводжувався зростанням рівня доларизації, причинами якої в той час були значна відкритість економіки, високі темпи інфляції та девальвація національних валют. Практика засвідчує, що виникнення та розвиток неофіційної доларизації спричиняє нестабільна макроекономічна ситуація в країні, за якої в населення виникає недовіра до національної грошової одиниці.

Відомо, що залежно від функцій грошей виділяють такі види доларизації: доларизацію платежів (іноземну валюту використовують як основний засіб платежу); фінансову (резиденти країни володіють фінансовими активами у валюті іншої країни та використовують її як засіб нагромадження), а також реальну

(коли ціни і заробітну плату визначають у доларах або в іншій іноземній валюті) доларизацію.

Розглянемо, які ж причини призвели до цієї економічної проблеми в Україні. Отже, до чинників доларизації належать такі [50; 184, с. 28–31]:

- волатильність обмінного курсу грошової одиниці. На нашу думку, саме цей чинник відіграє першочергову роль у виникненні неофіційної доларизації вітчизняної економіки. За високих темпів девальвації національної грошової одиниці населення країни втрачає довіру до неї та починає зберігати й заощаджувати кошти в іноземній, стабільнішій валюті;
- темпи інфляції в країні. У періоди надмірного підвищення цін населення втрачає довіру до національної валюти і зберігає кошти у стабільнішій, на його думку, іноземній валюті;
- значні обсяги надходження іноземного капіталу й експортного виторгу, зумовлені інвестиційною привабливістю нашої країни (з тої причини, що українська економіка перебувала на етапі розвитку, а тому мала великий попит на капітал);
- щораз більша відкритість вітчизняної економіки, що зумовлена розширенням і розвитком міжнародної торгівлі, за якої суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності в процесі ціноутворення на світових ринках сировинної та стандартизованої продукції проводять розрахунки в доларах США та євро;
- нерозвиненість фінансового ринку, передусім ринку державних цінних паперів, а також його інструментів, що звужує можливості інвесторів щодо вкладення вільних коштів у національній валюті;
- недосконалість законодавчо-нормативної та методичної бази, яка створює передумови для нарощування резидентами активних і пасивних операцій саме в іноземній валюті.

Зазначимо, що вплив неофіційної доларизації на макроекономічну кон'юнктуру може бути надзвичайно негативним і непередбачуваним, і в підсумку призвести до зниження ефективності грошово-кредитної політики в країні. Як зазначає зарубіжний економіст М. Сандоян: "Відносна значимість іноземної валюти як захисту від нестабільності буде обернено пропорційним явищем до рівня фінансового розвитку економіки" [246].

На нашу думку, економіка з розвинутим фінансовим ринком легко адаптується до появи інфляційних процесів у країні, використовуючи замість національної грошової одиниці так звані квазі-гроші. І навпаки, економіка країни, у якій розвиток фінансового ринку є на низькому рівні через відсутність альтернативних активів, починає активно використовувати іноземну валюту.

Оскільки ж в Україні фінансовий ринок недостатньо розвинутий, то неофіційна доларизація призводить до того, що Національний банк України втрачає монетарні важелі управління та можливість повноцінно реалізувати грошово-кредитну політику держави. Як зазначає О. Береславська [16, с. 11–12]: "Це означає, що до показника пропозиції грошей включається нова складова – обсяг іноземної валюти в обігу, яким не може управляти центральний банк".

В економічній літературі виділяють два мотиви попиту в суб'єктів економічних відносин на іноземну валюту: заміна національної валюти та заміна активів.

Заміна національної валюти виникає у тому випадку, коли в країні простежуються високі темпи інфляції або гіперінфляції. Саме ця ситуація спонукає населення до пошуку варіанта, альтернативного національній грошовій одиниці. Практика свідчить, що після того, як на території країни з'являється дозвіл на використання іноземної валюти у внутрішніх розрахунках, швидко відмовитися від неї стає неможливо, навіть незважаючи на те, що в країні можуть уживати стабілізаційні макроекономічні заходи.

Водночас заміна активів пов'язана з ризиками, що можуть виникнути у зв'язку з прибутком за внутрішніми іноземними активами. Історично склалося так, що в країнах, які розвиваються, резиденти намагаються зберігати заощадження в іноземній валюті, таким способом захищаючись від макроекономічних ризиків, пов'язаних не лише з нестабільністю цін, а й з тривалою стагнацією економіки. У 90-х роках ХХ ст. населення поділяло грошові знаки на валюту з високим рівнем купівельної спроможності (на той час цією валютою був долар США) і на власні "дерев'яні рублі" (грошова одиниця, що була призначена лише для внутрішнього використання).

Навіть незважаючи на те, що з часом фінансовий ринок лібералізується й інтегрується, індивідуум для досягнення певного рівня безпеки тримає частину активів у твердій іноземній валюті.

Останніми роками в країнах, що розвиваються, та в Україні зокрема, простежується доларизація пасивів у банківській системі. Якщо доларизація активів свідчить про високі темпи інфляції та гіперінфляції в країні, то доларизація пасивів відображає недовіру населення до монетарної політики, яку проводить центральний банк країни.

Відомий російський учений С. Моїсєєв виділив такі канали надходження іноземної валюти до країни [193]:

- увезення валюти уповноваженими комерційними банками, які мають ліцензію на проведення операцій з валютними цінностями;
- перевезення туристами, екіпажами транспортних засобів;
- оплата готівкою контрабанди наркотиків, зброї тощо;
- переказ з-за кордону іноземної валюти фізичними особами, які там працюють;
- переказ готівкових коштів на особисті рахунки за допомогою фіктивних контрактів, заниження вартості експорту, завищення імпорту або використання іншого, ніж офіційний, валютного курсу.

Для того щоб кількісно визначити рівень доларизації у країні, використовують відповідні показники, наприклад, за методикою Міжнародного валютного фонду, рівень доларизації економіки визначають на підставі співвідношення розміру депозитів в іноземній валюті до грошового агрегату М2 [184, с. 28–31].

Насамперед уточнимо економічну сутність грошового агрегату. “Грошові агрегати – це зобов’язання депозитних корпорацій перед іншими секторами економіки, крім сектора загального державного управління та інших депозитних корпорацій. Складовими грошових агрегатів є фінансові активи у формі готівкових коштів у національній валюті, переказних депозитів, інших депозитів, коштів за цінними паперами, крім акцій, що емітовані депозитними корпораціями та належать на правах власності іншим фінансовим корпораціям, нефінансовим корпораціям, домашнім господарствам і некомерційним організаціям, що обслуговують домашні господарства. Залежно від зниження ступеня ліквідності фінансові активи групують у різні грошові агрегати М0, М1, М2 та М3. Грошовий агрегат М0 включає готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями. У свою чергу, грошовий агрегат М1 включає грошовий агрегат М0 та переказні депозити в національній валюті. Грошовий агрегат М2 – це грошовий агрегат М1 та переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити, а грошовий агрегат М3 (грошова маса) – грошовий агрегат М2 та цінні папери, крім акцій” [215].

За методикою МВФ високодоларизованою вважають економіку країни, якщо співвідношення розміру депозитів у іноземній валюті до грошового агрегату М2 перевищує 30 %. За даними Бюлетеня НБУ ми вирішили розрахувати цей показник у два етапи. На першому з них ми розрахували значення цього показника в Україні у період 2000–2009 рр. На другому ми аналізували рівень доларизації економіки України у посткризовий період, а саме – з 2010 р. до сьогодні.

З 2000 р. цей показник почав змінюватися, однак уже на кінець 2009 р. дорівнював 33,4 %, а це означає, що вітчизняну економіку можна вважати економікою з високим рівнем доларизації (рис. 2.11).

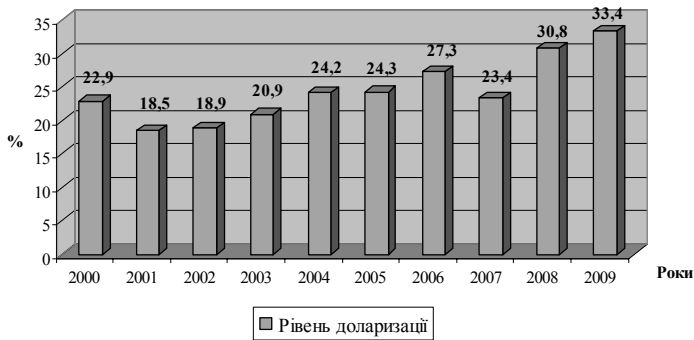


Рис. 2.11. Динаміка рівня доларизації в Україні у 2000–2009 рр.

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

Зазначимо, що вітчизняні практики вважають рівень доларизації української економіки у 2008 р. через фінансово-економічну кризу набагато вищим. Наприклад, 30 вересня 2009 р. фінансовий аналітик, начальник управління інвестиційно-банківських послуг “Укрсоцбанку” Е. Найман у ході “круглого столу” на тему “Банки і банківський сектор” констатував той факт, що рівень доларизації української економіки у 2008 р. збільшився до 65 % [99]. Це максимальна доларизація за всю історію України, системне збільшення якої розпочалося з січня 2003 р. Ми поділяємо таку думку експерта про те, що можливість уведення в нормативну базу норми про виплату процентів за валютними депозитами і самого валютного депозиту в національній грошовій одиниці тільки посилить дестабілізацію у країні.

Пояснюють це явище тим, що в Україні протягом багатьох років її незалежності існує висока довіра до долара США: навіть упродовж кількох років економічного зростання і курсової стабільності (2001–2007) населення продовжувало купувати іноземну валюту. Це є відображенням феномена гістерезису, або “ефекту храповика”, який характеризує інерційність поведінки населення.

Як зазначають А. Скрипник і Г. Варваренко [251, с. 9]: “Це змінна, яка передбачає асиметричну інерційну заміну національної грошової одиниці іноземною валютою. Необоротність процесу доларизації зумовлена кінцевою ціною переходу від схильної до інфляції національної грошової одиниці до більш стабільної валюти, і коли цей процес завершено, зворотний перехід стає практично малоімовірним, навіть якщо країна вже досягла макроекономічної стабільності”.

Наголосимо, що в кризовий період 2008–2009 рр. економіка України мала низку спільних ознак з економікою Аргентини, яка наприкінці ХХ ст. пододала одну з “найпотужніших” фінансово-економічних економічних криз [293]. Ця криза була спровокована неправильною економічною та політичною діяльністю влади і тривала чотири роки, а 2001 р. викликала соціальні заворушення. Основні риси, притаманні економіці Аргентини того часу, такі:

1) прив’язка курсу національної грошової одиниці Аргентини (песо) до долара США;

2) щораз більша доларизація економіки та високі темпи інфляції;

3) стан доларизації у країні потребував постійного підкріплення кредитами валютних резервів, уряд щоразу звертався до МВФ за кредитами (у сумі 13,7 млрд. дол. США), унаслідок чого зовнішній борг країни продовжував зростати;

4) у державі сформувались олігархічні групи, які мали достатньо ресурсів для шантажу не просто окремих членів кабінету міністрів Аргентини, а й уряду як інституту;

5) депозитні вклади громадян у комерційних банках країни були частково “заморожені”;

6) країну заповнив імпорт, купівля іноземних товарів обходилась громадянам держави дешевше, ніж купівля національних;

7) з великою швидкістю скорочувався ВВП (на 3,4 %) та збільшувався валовий зовнішній борг країни, який у серпні 2003 р. дорівнював 130 млрд дол. США.

Усе це обернулося ще більшим скороченням податкових надходжень до бюджету держави, експорт в Аргентині почав стрімко скорочуватися, товари, вироблені в країні, через високі ціни, стали неконкурентоспроможними. Крім того, індекс привабливості аргентинської економіки упав на катастрофічно низький рівень, а це призвело до того, що інвестори залишали ринок країни.

Тепер порівняємо ці “симптоми” аргентинської економіки зі станом вітчизняної економіки 2008–2009 рр.:

- 1) прив'язка гривні до долара США;
- 2) найвищий темп зростання цін у 2008 р. серед десяти країн СНД було зареєстровано в нашій державі, де ціни в середньорічному розрахунку зросли на 25,2 %, рівень доларизації української економіки у 2008 р. дорівнював 30,8, у 2009 – 33,4 %;
- 3) у листопаді 2008 р. після початку фінансово-економічної кризи в Україні національна економіка отримала перший транш від МВФ у розмірі 4,5 млрд дол. США, у травні 2009 р. – другий кредитний транш у розмірі 2,625, у липні того ж року – третій транш у розмірі 3,3 млрд дол. США. У серпні 2010 р. Україна отримала перший із двох запланованих траншів від МВФ у розмірі 1,890 млрд дол. США, а другий – у грудні того ж таки року.

Отже, у той період Україна отримала від Міжнародного валютного фонду кредитних траншів на суму 12,315 млрд дол. США, які потім зобов'язана повернути з відсотками. Ці кошти мали розподіляти за цільовим призначенням, а саме: для покриття дефіциту державного бюджету – 1 млрд дол. США (рис. 2.12), а також для поповнення офіційних резервних активів НБУ – 890 млн дол. США, які через проведення масштабних валютних інтервенцій з вересня 2008 і до кінця 2009 р. зменшились із 31 543 до 26 505 млн дол. США (рис. 2.13).

Як бачимо з рис. 2.12, уперше за декілька років динамічного зростання обсяг номінального ВВП у 2009 р. зменшився: якщо 2005 р. він становив 441 452, то на кінець 2008 р. зріс у 2,15 раз і дорівнював 948 720 млн грн.



Рис. 2.12. Обсяг валового внутрішнього продукту і розмір дефіциту Зведеного бюджету України за 2005–2009 рр.

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

Проте через економічну кризу, яка розпочалася в Україні у вересні 2008 р., значення номінального ВВП до кінця 2009 р. скоротилося на 33 336 млн грн., тобто становило 914 720 млн грн. Натомість динамічно, незважаючи на певне економічне поживлення 2001–2007 рр., зростає і дефіцит Зведеного державного бюджету України. На кінець 2009 р. порівняно з 2008, дефіцит зріс з 14 183 до 37 358 млн грн.

4) щодо сформованих олігархічних груп у нашій державі, то на нашу думку, ніхто не шантажував владні структури в Україні, оскільки як законодавча, так і виконавча влада головно представлена олігархічними особами. Уважаємо, що в парламенті та уряді працюють керівники фінансових кланів або їхні представники, які лобюють інтереси тої чи іншої фінансової олігархії (група людей, яка володіє банківським і промисловим капіталом).

5) процес “замороження” депозитів у банківській системі України відбувся 13 жовтня 2008 р., коли Національний банк України ухвалив постанову, якою терміном на шість місяців заборонив комерційним банкам достроково видавати депозити. Через девальвацію гривні та нестабільну економічну ситуацію лише за один тиждень населення вилучило кошти зі своїх рахунків на

суму 3 млрд дол. США. Унаслідок цієї заборони “заморожені” гривневі депозити різко почали знецінюватися через подальшу девальваційну спрямованість національної грошової одиниці.

б) якщо в Аргентині у період кризи 1998–2001 рр. імпорту переважав над експортом, то в Україні на кінець 2009 року зменшився обсяг як експорту, так і імпорту: на 31 359 та 43 687 млн дол. США, відповідно (див. рис. 2.4).

7) валовий зовнішній борг України, незважаючи на сприятливе макроекономічне середовище, до 2008 р. все одно зростає значними темпами. Якщо у 2003 р. цей борг становив 23 811 млн дол. США, то до кінця 2009 р. він зріс у 4,3 рази і дорівнював 103 323 млн дол. США (див. рис. 2.13).

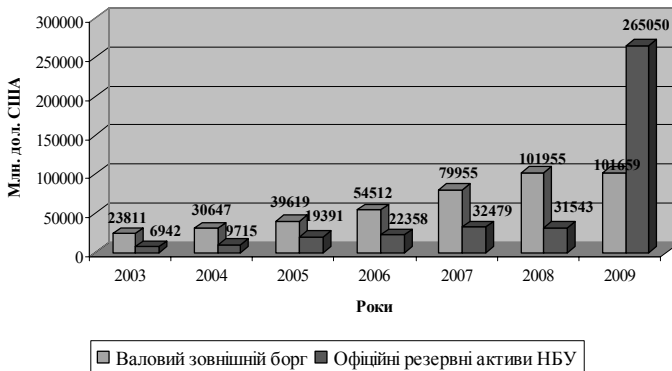


Рис. 2.13. Обсяг валового зовнішнього боргу та розмір офіційних резервів НБУ за 2003–2009 рр.

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

Сповільнені темпи приросту валового зовнішнього боргу України у 2009 р. (2,3 % порівняно з 27,1 % у 2008 р.) зумовлені такими причинами [215]:

- суттєве зростання боргу секторів державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (на 7,3 млрд дол. США);

- скорочення боргу банківського сектора (на 8,7 млрд дол. США);
- нарощення боргу інших секторів (на 3,7 млрд дол. США).

Зазначимо, що довготерміновий борг (кредити, боргові цінні папери) на кінець 2009 р. у 4,3 раза перевищував обсяг короткотермінового, основною валютою зовнішніх запозичень був долар США, частка якого становила 70,5 %.

Незважаючи на низку спільних ознак, зусиллями уряду та органів грошово-кредитного регулювання макроекономічну ситуацію вдалось стабілізувати, і у вітчизняній економіці не було таких наслідків, які простежено в Аргентині у 1998–2001 рр. У пік цієї економічної кризи уряд Аргентини оголосив про те, що країна не спроможна виплатити зовнішні борги, тобто виник дефолт. Заробітну плату чиновникам через відсутність песо виплачували спеціально випущеними облігаціями, були паралізовані малий і середній бізнес, оборот роздрібною торгівлі скоротився на 50–70 %, рівень безробіття наблизився до 20 %.

Виконувач обов'язків президента держави Адольф Родрігес Саа заявив про те, що країна припиняє виплату зовнішнього боргу, а також про те, що скорочуються видатки на утримання державного апарату і що буде зменшено кількість міністерств. Банківські вклади громадян надалі залишалися “замороженими” (видавали тільки по 250 песо в тиждень), офіційно проголошено про девальвацію песо, який десять років був прив'язаний до долара США (курс долара в пік кризи в обмінних пунктах визначали співвідношенням попиту і пропозиції). Невпинно розширювався “чорний ринок” долара, у країні виникла гіперінфляція, населення Аргентини перебувало в паніці та швидкими темпами скуповувало продукти [293].

Додамо, що про рівень доларизації економіки України можна також судити за динамікою таких економічних показників, як щомісячне сальдо ввезення–вивезення іноземної валюти суб'єктами економіки, обсяги та сальдо операцій з купівлі–продажу валюти на безготівковому та готівковому ринках, а

також за темпами зростання депозитів і кредитів населення в іноземній валюті.

Аналіз динаміки валютних операцій на готівковому ринку України 2008–2012 рр. (див. рис. 2.5, 2.10) засвідчує, що протягом 2008 та до кінця першої половини 2012 р. попит на іноземну валюту з боку населення перевищував її пропозицію. Це є ознакою втрати довіри до національної грошової одиниці та бажання як фізичних, так і юридичних осіб накопичувати і зберігати заощадження в стабільнішій валюті.

На нашу думку, така поведінка економічних агентів спричинена страхом перед валютними ризиками у зв'язку з девальваційною спрямованістю гривні до євро та долара США.

Надалі розглянемо рівень доларизації економіки України у посткризовий період, а саме – з 2010 р. до тепер. Як бачимо з рис. 2.14, порівняно з 2009 р. доларизація знизилась на 4,2 % – до 29,2 %. Однак така позитивна тенденція тривала лише протягом 2010 р. Наприклад, до кінця 2011 р. фінансова доларизація економіки України становила 30,7 %, а станом на перше півріччя 2012 р. – 31,1 %.

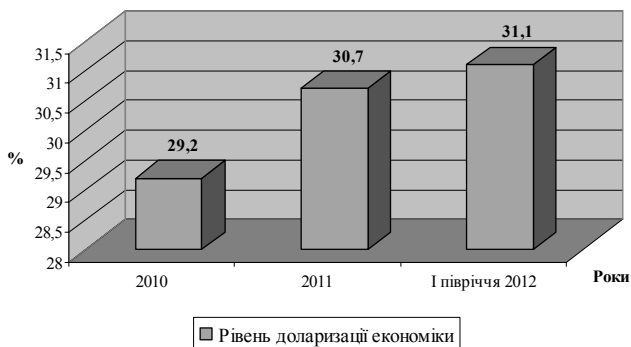


Рис. 2.14. Динаміка рівня доларизації в Україні у 2010–першому півріччі 2012 рр.

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

Як бачимо, це відображає недовіру населення України до національної грошової одиниці, яка, на його думку, є слабшою, ніж іноземна валюта.

Цікавим є аналіз рівня доларизації банківської системи України, тобто питома вага наданих кредитів і отриманих депозитів банківськими установами в іноземній валюті протягом останніх одинадцяти років (див. додатки Н та П). На рис. 2.15 зображено динаміку депозитних вкладів юридичних та фізичних осіб в іноземній валюті з 2002 до другої половини 2010 р.

З рис. 2.15 бачимо, що протягом цих років темпи приросту депозитів населення України у валютах інших країн стрімко зростали. Наприклад, якщо у 2002 р. вклади домашніх господарств України в іноземній валюті на рахунках у комерційних банках дорівнювали 7,701 млрд грн., то на кінець 2009 р. їхній обсяг збільшився у 14,7 раза і дорівнював 118,176 млрд грн.

Незважаючи на те, що 2009 р. економічна криза спричинила низку негативних наслідків для банківського сектора національної економіки, на динаміку депозитного ринку в іноземній

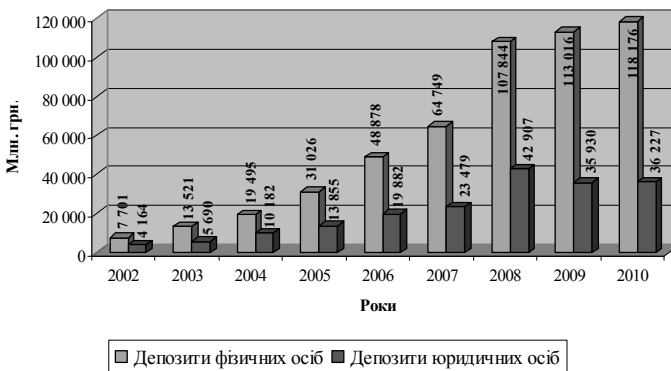


Рис. 2.15. Динаміка депозитів юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті у 2002–першому півріччі 2010 рр.

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

валюті це не вплинуло, і у другій половині 2010 р. обсяг депозитних вкладів фізичних осіб становив 118,176 млрд грн.

Дещо інша ситуація з вкладами юридичних осіб: з 2008 р. вони почали скорочуватись. Якщо у 2008 р. їхній обсяг дорівнював 42,907 млрд грн., то у 2009 скоротився до 35,930 млрд грн., а наприкінці першого півріччя 2010 р. зріс на 297 млн грн. і дорівнював 36,227 млрд грн. Також, як бачимо з рис. 2.15, фізичні особикладають валютні кошти на депозитні рахунки в набагато більших обсягах, ніж суб'єкти господарювання.

У 2010–першій половині 2012 р. ситуація не змінилась – депозити в іноземній валюті фізичних осіб зросли, а депозити юридичних осіб з кінця 2011 р. до червня 2012 р. скоротились на 3 829 млн грн. і становили 47 856 млн грн. Знову ж таки, як і у попередні роки, обсяг валютних депозитів фізичних осіб значно перевищує обсяг валютних вкладень юридичних осіб (рис. 2.16).

Розглянемо ситуацію з іноземною валютою на кредитному ринку України. На відміну від депозитного ринку, обсяги наданих кредитів у іноземній валюті суб'єктам господарювання перевищують обсяги кредитування фізичних осіб.

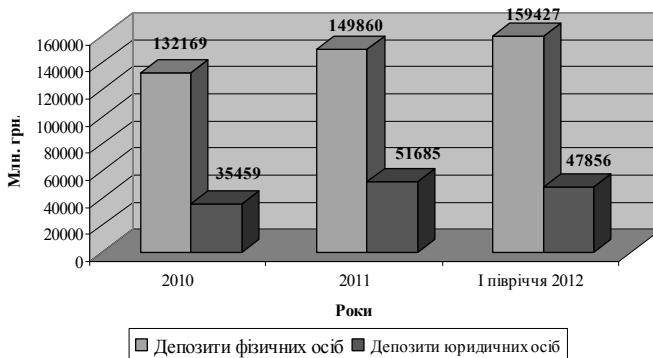


Рис. 2.16. Динаміка депозитів юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті у 2010–першому півріччі 2012 рр.
Джерело. Складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Як бачимо з рис. 2.17, в Україні високими темпами зростає кредитування населення в іноземній валюті, під якого спостерігали у 2008 р., коли порівняно з 2002 р., кредитування юридичних осіб збільшилося в 14,1 раза і дорівнювало 228,891 млрд грн., а кредитування фізичних осіб – аж у 89 разів і становило 119,395 млрд грн.

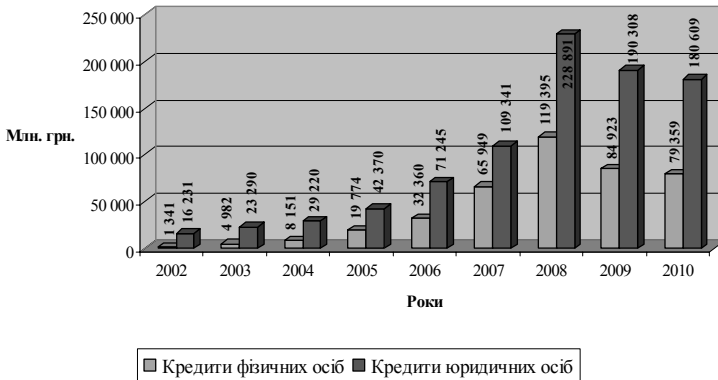


Рис. 2.17. Динаміка наданих кредитів юридичним і фізичним особам в іноземній валюті у 2002–першому півріччі 2010 рр.

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

У 2009 р. ситуація кардинально змінилася: обсяг кредитування через фінансово-економічну кризу та значне посилення обмежень у законодавчо-нормативних актах із надання кредитів у іноземній валюті суб'єктам господарювання почав скорочуватись: із 119,395 млрд грн. у 2008 р. до 84,923 млрд грн. у 2009 р., а в першому півріччі 2010 р. обсяг кредитування становив 79,359 млрд грн.

Як бачимо з рис. 2.18, уже з другої половини 2010 р. обсяг кредитування в іноземній валюті як юридичних, так і фізичних осіб почав зростати. Якщо станом на кінець 2009 р. обсяг наданих кредитів фізичним та юридичним особам дорівнював 275 231 млн грн., то до кінця 2011 р. зріс до 320 331 млн грн.

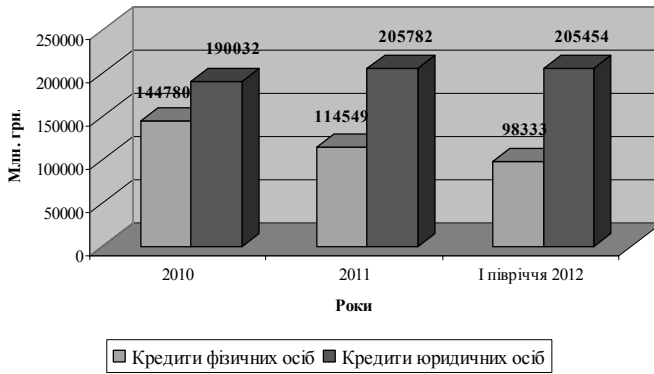


Рис. 2.18. Динаміка наданих кредитів юридичним і фізичним особам в іноземній валюті у 2010–першому півріччі 2012 рр.
Джерело. Складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Тепер за допомогою даних табл. 2.9, зіставивши обсяг кредитів і депозитів у іноземній валюті із загальною сумою, визначимо рівень доларизації кредитного та депозитного ринків України у 2002–першій половині 2012 р.

Таблиця 2.9

Обсяг кредитів і депозитів у національній та іноземній валютах у 2002–першому півріччі 2012 рр., млрд грн.

Роки	Кредити, надані населенню в національній валюті	Кредити, надані населенню в іноземній валюті	Загальний обсяг наданих кредитів	Депозити населення в національній валюті	Депозити населення в іноземній валюті	Загальний обсяг вкладених депозитів
1	2	3	4	5	6	7
2002	24,462	17,572	42,034	25,510	12,205	37,715
2003	39,563	28,272	67,835	41,832	19,785	61,617
2004	51,207	37,371	88,578	52,832	30,313	83,146
2005	81,274	62,144	143,418	87,769	46,985	134,754
2006	123,783	103,605	227,388	115,102	70,814	185,917

Закінчення табл. 2.9

1	2	3	4	5	6	7
2007	200,218	175,290	375,508	192,297	91,577	283,875
2008	281,467	348,286	629,753	201,835	157,905	359,740
2009	324,097	275,231	599,328	173,091	161,862	334,953
2010	375,687	334,812	710,499	223,570	168,228	391,798
2011	456,438	320,331	776,769	261,965	201,545	463,510
2012	471,826	303,787	775,613	276,129	207,283	483,412

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

На підставі розрахунку рівня депозитної та кредитної доларизації в Україні з 2002 до першого півріччя 2012 р. ми можемо зробити такі висновки (рис. 2.19):

- найвищий рівень кредитної доларизації простежувався 2008 р. і дорівнював 55,3 %, депозитної доларизації – 2009 р. у розмірі 48,3 %. У 2008 р. гривня значно знецінилась – до 7,7000 грн. за 1 дол. США порівняно з 5,0500 грн. за 1 дол. США у попередньому році (станом на кінець грудня);
- найнижчий рівень доларизації банківських кредитів в Україні зафіксовано у 2011 та першій половині 2012 р. у розмірі 41,2 та 39,1 %, відповідно; а доларизації бан-

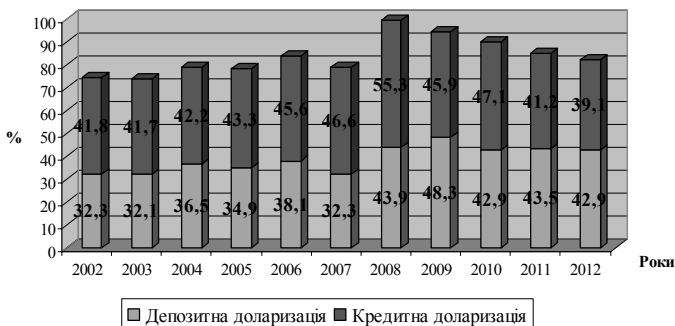


Рис. 2.19. Динаміка кредитної та депозитної доларизації в Україні у 2002–першому півріччі 2012 рр.

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

ківських депозитів – 2003 р. у розмірі 32,1%. У той час середньозважений курс гривні до долара США вирізнявся стабільністю: у 2002 р. він становив 5,3266, а у 2003 р. – 5,3327 грн. за 1 дол. США. Так само стабільним курс гривні був і в 2011 та першій половині 2012 р. – коливався в межах 7,96–7,99 грн. за 1 дол. США.

Зазначимо, що існує позитивна динаміка у зменшенні як депозитної, так і кредитної доларизації в першому півріччі 2012 р.: із 43,5 до 42,9 %, а також із 41,2 до 39,1 %, відповідно.

На нашу думку, високий рівень доларизації банківського сектора вітчизняної економіки пов'язаний із тим, що проценти за надання кредитів у національній валюті є вищими, ніж процентні ставки виданих кредитів у іноземній грошовій одиниці. З табл. 2.10 випливає, що процентні ставки за депозитними вкладками як юридичних, так і фізичних осіб у національній валюті вищі, ніж аналогічні ставки в іноземній валюті. За логікою, це мало б зробити гривневі вклади привабливішими, проте, як бачимо з рис. 2.19, доларизація депозитного ринку є на досить високому рівні. Якщо протягом 2002–2008 рр. у банківському секторі простежувалося переважання кредитної доларизації, то тепер, імовірно, депозитна доларизація займе провідні позиції, що й відбувається протягом 2009–першого півріччя 2012 р.

Наочно продемонстровано, наскільки грамотно та раціонально Національний банк України підходить до проведення грошово-кредитної політики: процентні ставки за депозитними операціями у національній валюті фізичних та юридичних осіб з 2010 до першої половини 2012 р. збільшено з 14,6 до 15,0 та з 7,3 до 10,5 %, відповідно. Водночас середньозважені ставки за депозитними вкладками населення в іноземній валюті знижено з 5,7 % у 2010 р. до 3,2 % у першій половині 2012 р. (для юридичних осіб) та з 8,7 станом на кінець 2010 р. до 6,8 % станом на червень 2012 р. (для фізичних осіб).

Такі дії, на нашу думку, свідчать про те, що НБУ робить усе можливе, щоб зменшити рівень доларизації національної економіки та повернути довіру населення до гривні.

Таблиця 2.10

Процентні ставки банків України за кредитами та депозитами фізичних осіб у розрізі валют у 2005–першому півріччі 2012 рр. (середньозважені ставки в річному обчисленні, %)

Роки	Процентні ставки за кредитами, у тому числі:		Процентні ставки за депозитами, у тому числі:	
	у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті
<i>Юридичні особи</i>				
2005	16,1	11,2	9,0	6,2
2006	15,1	10,7	7,8	5,0
2007	13,9	10,5	7,8	5,2
2008	17,2	10,6	9,6	3,8
2009	21,0	9,7	13,1	7,9
2010	14,9	10,5	7,3	5,7
2011	17,0	8,5	9,0	4,1
2012	17,3	8,6	10,5	3,2
<i>Фізичні особи</i>				
2005	20,0	13,4	8,0	7,1
2006	19,1	12,7	7,1	6,5
2007	19,2	13,0	8,2	6,4
2008	23,0	14,3	9,8	7,2
2009	24,2	16,2	14,7	10,8
2010	26,4	13,0	14,6	8,7
2011	25,6	12,0	16,0	6,7
2012	26,5	12,1	15,0	6,8

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

З табл. 2.11 бачимо, що обсяг переказних депозитів (фінансові активи, що за першою вимогою можуть бути обміняні на готівкові кошти за номіналом та безпосередньо використані для здійснення платежу) значно менший від обсягу інших депозитів (непереказні депозити, що в короткий термін можуть бути обміняні на готівкові чи переказні кошти) як в іноземній, так і в національній грошовій одиниці. Це пояснюють значно вищими процентними ставками за строковими депозитними вкладками.

Таблиця 2.11

**Обсяг вкладених депозитів фізичних та юридичних осіб
в Україні у розрізі валют і за типами депозитів,
2005–перше півріччя 2012 рр., млн грн.**

Роки	Переказні депозити		Інші депозити	
	у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті
<i>Фізичні особи</i>				
2005	15 424	3 236	28 264	27 854
2006	20 360	5 580	39 529	43 390
2007	31 795	8 328	70 584	56 532
2008	27 885	12 419	82 130	95 426
2009	35 190	21 936	65 891	91 081
2010	45 045	21 119	97 879	111 050
2011	48 090	22 831	112 440	127 029
2012	57 998	23 486	125 024	135 942
<i>Юридичні особи</i>				
2005	17 943	5 222	13 261	5 687
2006	22 110	6 230	19 090	11 209
2007	30 467	10 429	34 387	11 025
2008	32 435	19 732	33 893	19 846
2009	30 746	14 874	20 792	16 065
2010	47 707	15 230	23 622	15 596
2011	56 784	23 043	34 521	20 808
2012	47 374	19 763	36 773	22 784

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

Обсяг депозитів фізичних осіб за вимогою у національній грошовій одиниці у 2005–першому півріччі 2012 рр. перевищував їхній обсяг в іноземній валюті. Наприклад, станом на кінець 2011 р. вклади населення у вигляді переказних депозитів становили 48 090 млн грн., тоді як в іноземній валюті – на 25 259 млн грн. менше.

Інша ситуація зі строковими й ощадними депозитами фізичних осіб, а саме: обсяг вкладень населення в іноземній валюті станом на першу половину 2012 р. дорівнював 135 942 млн грн.,

тоді як у національній – 125 024 млн грн. Така тенденція простежувалася в Україні 2006 р., а також у 2008–2009 рр.

Зазначимо таке: якщо для депозитних вкладів фізичних осіб протягом восьми років характерне переважає непереказних депозитних вкладів у національній та іноземній валютах над переказними, то щодо обсягів депозитних вкладів юридичних осіб навпаки: тут переважає розмір строкових депозитних вкладень над переказними (як в іноземній, так і в національній валюті).

Незважаючи на те, що обсяг депозитних вкладів юридичних осіб у національній валюті у 2005–першому півріччі 2012 рр. перевищує їхній обсяг в іноземній, темпи зростання вкладів в іноземній валюті є значно вищими: з 2005 р. до кінця другої половини 2012 р. розмір переказних депозитів у національній валюті зріс лише у 2,6, а в іноземній – у 3,9 раза.

Що стосується обсягу кредитів, наданих фізичним особам за цільовим спрямуванням в іноземній валюті, то можна зробити такі висновки (табл. 2.12):

- обсяг споживчих кредитів в іноземній валюті з 2006 р. до другої половини 2012 р. зріс майже у 1,4 раза, тоді як у національній – у 2,9 раза (хоча до кінця 2010 р. обсяг валютних кредитів був значно вищим, ніж кредитів, наданих у національній валюті). Розмір наданих кредитів в іноземній валюті протягом 2006–першого півріччя 2012 рр. більший від розміру кредитів, наданих у гривні, на 81 813 млн грн., або в 1,3 раза;
- кредити, надані комерційними банками України на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості в іноземній грошовій одиниці зросли з 2006 р. і дотепер у 2,8 раза, в національній – у 5,3 раза. Їхній обсяг в іноземній валюті у 2006–першому півріччі 2012 рр. більший, ніж наданих кредитів у гривні, на 335 530 млн грн., або у 6,2 раза;
- розмір іпотечних кредитів, наданих фізичним особам в іноземній валюті з 2006 р. до сьогодні зріс у 3,4, а в національній – у 9,7 раза. Обсяг наданих іпотечних кредитів

- в іноземній валюті з 2006 р. до другої половини 2012 р. був більший від обсягу наданих кредитів у національній валюті на 418 548 млн грн., або у 4,4 раза;
- обсяг інших кредитів (кредити, які не належать до перших трьох видів) у національній валюті протягом 2006–першого півріччя 2012 р. більший від наданих кредитів в іноземній валюті на 7 523 млн грн., або в 1,6 раза.

Таблиця 2.12

Обсяг кредитів, наданих фізичним особам в Україні за цільовим спрямуванням у розрізі валют, 2006–перше півріччя 2012 р., млн грн.

Вид валюти	Роки						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Споживчі кредити</i>							
Національна валюта	26 093	49 083	66 693	52 190	52 478	71 091	75 432
Іноземна валюта	32 360	65 949	119 395	84 923	70 464	55 101	46 681
<i>На придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості</i>							
Національна валюта	2 417	6 079	8 847	11 632	9 841	12 503	12 900
Іноземна валюта	17 995	34 699	79 505	87 160	72 112	57 944	50 334
<i>Іпотечні кредити*</i>							
Національна валюта	2 479	13 730	21 346	20 542	18 104	21 938	23 924
Іноземна валюта	18 044	59 354	122 070	112 215	92 621	75 493	60 814
<i>Інші кредити</i>							
Національна валюта	2 183	3 241	3 282	2 847	2 439	3 081	3 022
Іноземна валюта	962	1 330	2 768	2 496	2 204	1 504	1 308

* Дані до січня 2007 р. охоплюють іпотечні кредити, які обліковують на рахунках з обліку кредитів, наданих в інвестиційну діяльність. З лютого 2012 р. уточнено класифікацію кредитів за видами забезпечення. До іпотечних кредитів включають кредити, що мають декілька видів забезпечення, серед яких найбільшим забезпеченням за вартістю є: майнові права на майбутнє нерухоме майно житлового фонду; майнові права на інше майбутнє нерухоме майно; нерухоме майно житлового фонду; інше нерухоме майно.

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

Незважаючи на те, що темпи зростання наданих кредитів у національній валюті вищі від темпів зростання кредитів в іноземній грошовій одиниці, обсяг кредитів в іноземній валюті є значно більшим. Позитивно, що після фінансово-економічної кризи в Україні 2008–2009 рр. розмір наданих кредитних ресурсів фізичним особам вітчизняними комерційними банками в національній валюті зріс, тоді як в іноземній – скоротився.

Таблиця 2.13

Обсяг кредитів, наданих юридичним особам в Україні за цільовим спрямуванням у розрізі валют, 2006–перше півріччя 2012 р., млн грн.

Вид валюти	Роки						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Кредити в поточну діяльність</i>							
Національна валюта	82 178	132 516	186 531	236 564	271 663	327 334	338 025
Іноземна валюта	55 338	84 755	172 609	137 195	144 043	156 909	158 011
<i>На придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості</i>							
Національна валюта	2 494	5 094	5 680	6 510	5 313	4 365	3 949
Іноземна валюта	4 911	5 524	12 582	11 160	8 299	5 953	5 594
<i>Інші кредити в інвестиційну діяльність</i>							
Національна валюта	6 635	13 525	22 562	28 833	33 952	38 064	38 498
Іноземна валюта	9 947	19 062	43 701	41 953	37 691	42 921	41 849
<i>Іпотечні кредити*</i>							
Національна валюта	4 081	26 649	36 172	41 345	41 191	45 199	76 333
Іноземна валюта	6 426	22 440	43 021	34 303	33 317	29 191	60 089

* Див. примітку до табл. 2.12.

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

Як фізичні, так і юридичні особи протягом 2006–першої половини 2012 рр. у більшому обсязі брали кредити в іноземній валюті (кредити на придбання, будівництво та інші кредити (табл. 2.13)). Наприклад, обсяг кредитів, наданих на придбання, будівництво

та реконструкцію нерухомості в іноземній валюті, перевищує їхній обсяг у національній на 20 618 млн грн. Однак обсяг кредитів, наданих юридичним особам в іноземній валюті для поточної діяльності, за аналізований період був меншим, ніж у національній грошовій одиниці, на 665 951 млн грн., або майже удвічі.

Це стосується й іпотечного кредитування: з 2006 до першої половини 2012 р. обсяг цих кредитів у національній валюті перевищував їхній розмір в іноземній на 83 528 млн грн.

Загальний обсяг наданих кредитів в іноземній валюті юридичним особам з 2006 до першого півріччя 2012 року дорівнює 1 428 794 млн грн., а в національній – 2 102 600 млн грн. Хоча останнім часом рівень депозитної та кредитної доларизації знизився, вона все одно є значною і потребує вжиття низки заходів задля її подолання.

Національний банк України як основний орган грошово-кредитного регулювання національної економіки вживає всіх можливих заходів щодо подолання рівня доларизації господарства. Однак стабільність економіки України залежить не лише від монетарної сфери, а й від стану бюджетно-податкової, цінової, зовнішньоекономічної, соціальної та регіональної політик. Саме тому лише комплекс заходів, ужитих у всіх сферах економіки України, дасть змогу стабілізувати ситуацію на ринку держави у посткризовий період.

2.3. Проблеми валютно-курсової політики України за умов фінансово-економічної кризи

Глобалізаційні процеси на рівні з позитивними процесами, а саме – з розширенням можливостей зовнішнього фінансування національних економік, приховують значну небезпеку у вигляді дестабілізації економіки держав із недостатнім рівнем

формування ринкових відносин, до яких належить і Україна. Світова фінансово-економічна криза 2007–2009 рр. вплинула на український внутрішній ринок, що, відповідно, призвело не лише до кризи банківської системи, а й до різкого обвалу обмінного курсу національної грошової одиниці.

Характерними особливостями вітчизняної економіки є відсутність досвіду макроекономічного регулювання та висока залежність від зовнішнього фінансування. Незважаючи на це, національна економічна політика орієнтується на вільне переміщення капіталу, до чого спонукає світовий інтеграційний процес.

Ми поділяємо думку О. Дзюблюка про те, що “саме зростаюча залежність України від міжнародної економіки і світової фінансової системи стала ключовою причиною поширення кризових явищ на національне господарство загалом і його фінансовий сектор зокрема” [60, с. 22]. Однак це не означає, що необхідно “ізолюватися” від світової спільноти, – це лише свідчить про нерозвиненість вітчизняної економічної системи і неготовність протистояти екзогенним шокам.

Глобальна фінансова криза особливо негативно позначилася на міжнародних валютних відносинах, що призвело до нестабільності національних валют більшості країн світу. Наприклад, лідерами зі знецінення власних грошових одиниць станом на кінець 2008 р. стали: Ісландія (ісландська крона під час кризи знецінилася відносно долара США на 34,2 %), Угорщина (угорський форинт подешевшав відносно американського долара на 45 %) та Україна (знецінення на 52,5 % відносно долара США) [21, с. 8]. Тобто національна економіка побила світові рекорди щодо девальвації національної грошової одиниці (див. додаток М), і саме тому необхідно висвітлити ті проблеми валютно-курсової політики України, які передували такій значній девальвації гривні.

Отже, до основних проблем курсової нестабільності в Україні ми можемо зачислити такі.

1. Високий рівень доларизації вітчизняної економіки. Аналіз рівня фінансової доларизації вітчизняної економіки засвідчив,

що з 2000 р. її темпи почали значно прискорюватись, і вже до кінця 2009 р. за стандартами Міжнародного валютного фонду економіку нашої країни вважали високодоларизованою.

Якщо 2000 р. рівень доларизації дорівнював 22,9 %, то на кінець 2009 р. зріс у 1,5 раза – до 33,4 % (див. рис. 2.11). Незважаючи на те, що за останні два з половиною роки доларизація в Україні почала знижуватися (див. рис. 2.14), вона однаково є на високому рівні (31,1 %) й потребує вжиття низки заходів для її подолання.

Доларизація банківського сектора, тобто кредитного та депозитного ринків також є на високому рівні. Останнім часом НБУ запровадив високі резервні вимоги для комерційних банків щодо зберігання вкладів населення в іноземній валюті, проте населення продовжує зберігати заощадження на депозитних рахунках саме в іноземній грошовій одиниці (див. рис. 2.19).

Дані табл. 2.14 свідчать про те, що за останні чотири періоди, з 1 серпня 2006 р. НБУ запровадив нормативи комерційним банкам за поточні та строкові депозитні операції з населенням в іноземній валюті на вищому рівні, ніж у національній.

Таблиця 2.14

**Нормативи обов'язкового резервування
для формування банками обов'язкових резервів, %**

Період дії	За строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств		За коштами на поточних рахунках і депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств	
	у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті
1	2	3	4	5
01.10.04–24.12.04	7	7	8	8
25.12.04–31.08.05	6	6	7	7
01.09.05–09.05.06	6	6	8	8
10.05.06–31.07.06	4	4	6	6

Закінчення 2.14

1	2	3	4	5	
01.08.06–30.09.06	2	3	3	5	
01.10.06–04.12.08	0,5	4	1	5	
05.12.08–04.01.09	0	3	0	5	
05.01.09–31.01.09	0	4	0	7	
01.02.09–30.06.11	0	4	0	7	
01.07.11–29.11.11	0	6*	2**	0	8
30.11.11–31.03.12	0	8*	2**	0	8,5
31.03.12–29.06.12	0	9*	3**	0	10
3 30.06.2012	0	9*	3**	0	10

*Короткотермінові.

**Довготермінові.

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

Наприклад, з 5 грудня 2008 р., норматив за депозитними вкладками а національній валюті дорівнює нулю, а в іноземній є на досить високому рівні, проте це не заважає комерційним банкам залучати кошти саме у валюті іноземних держав – населення продовжує вкладати кошти в доларах США, євро тощо.

Викликає здивування і те, що з жовтня 2004 до другої половини 2006 р. норми резервування за депозитними операціями як у національній, так і в іноземній валюті перебували на одному й тому ж рівні. Рівень доларизації депозитного ринку в цей період був на високому рівні й становив 36,1–39,4 % (див. рис. 2.19).

Україна, потрапляючи до списку країн з високим рівнем неофіційної фінансової доларизації, нашттовхується на низку негативних тенденцій: функції засобу обігу, платежу та нагромадження, поряд із національною грошовою одиницею, виконують також іноземні грошові знаки. Національна економіка з бівалютним характером неефективно реагує на заходи, яких уживає Національний банк України для регулювання грошового обігу.

2. Зростання рівня інфляції. Незважаючи на те, що інфляція – це грошовий феномен, який полягає в надмірній кількості

грошової маси в обігу, її причинами можуть бути чинники як грошового, так і негрошового характеру. Саме тому коротке визначення інфляції як знецінення грошей під впливом грошових і негрошових чинників доцільно доповнити такими взаємопов'язаними елементами:

- головні причини – диспропорції у процесі виробництва, а також державна і корпоративна економічна політика;
- наслідок – надлишок грошової маси в обігу порівняно з реальними потребами господарського обороту в грошах;
- сутність (основна форма прояву) – стійкий загальний рівень цін і знецінення грошей;
- негативні соціально-економічні наслідки.

Найвищий темп зростання цін у 2008 р. серед десяти країн СНД зареєстровано в нашій державі, де ціни в середньорічному розрахунку зросли на 25,2 %, а 2009 р. знизилися до 12,2 %, хоча Світовий банк прогнозував на 14 %, а Міжнародний валютний фонд – на 16 % здешевлення гривні. Подолання інфляційних процесів повинно бути однією з пріоритетних цілей проведення економічної політики держави, оскільки високі темпи інфляції означають знецінення національної грошової одиниці, а також обмежують ефективну роботу бізнесу.

Як бачимо з рис. 2.20, в Україні з 1996 р. до кризового періоду 2008–2009 рр. простежувались інфляційні процеси. Виняток становить 2002 р., коли була дефляція в середньорічному розмірі 0,6 %. Дефляційні процеси того періоду були спричинені такими подіями: зниженням цін на продовольчі товари (завдяки хорошому врожаю), стабільністю валютного курсу, а також профіцитом Зведеного бюджету України. Також додамо, що на зниження цін у цьому році вплинуло розширення пропозиції споживчих товарів завдяки суттєвому нарощенню випуску промислової продукції.

З 2003 р. в Україні спостерігали інфляційні процеси: якщо 2003 р. рівень інфляції становив 8 %, то станом на грудень 2004 р. він зріс на 4 % і становив 12 %. У 2005 р. почалося сповільнення інфляційних процесів, спричинене зниженням цін виробників

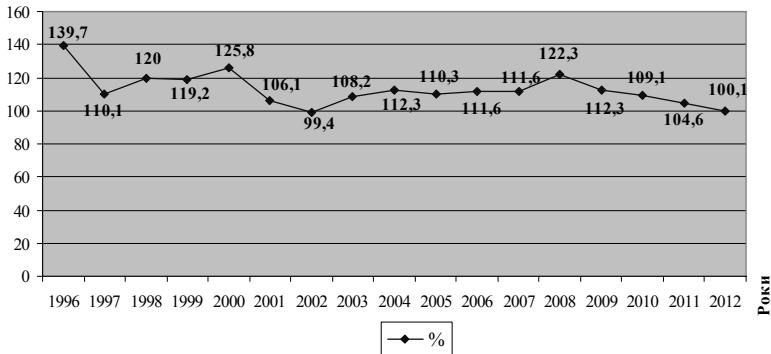


Рис. 2.20. Індекс споживчих цін (індекс інфляції)
до грудня попереднього року

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

промислової продукції (через скорочення зовнішнього попиту на метал на 11 % за 2005 р.), із 24,1 % у 2004 р. до 9,5 % станом на кінець 2005 р.

Проте знову ж таки у 2006 р. через підвищення цін (тарифів) на послуги для населення (на 49,4 % зросла вартість енергоносіїв) та у зв'язку з подорожчанням комунальних послуг (на 85,7 %) рівень інфляції збільшився до 11,6 %. Високий рівень інфляції спричиняє паніку в суспільстві, а також породжує недовіру до національної грошової одиниці.

Уже протягом 2007 р. її рівень підвищився до 16,6 %, що було найвищим показником за останні сім років, а 2008 р. побив і цей рекорд (див. рис. 2.20). У 2009 р. темпи інфляції знизилися до 12,3 %, а станом на кінець травня 2010 р. – до 10,4 %.

Зниження рівня інфляції в Україні з 22,3 % у грудні 2008 р. до 12,2 % у грудні 2009 р. стало результатом не лише відновлення економіки, а й правильної грошово-кредитної та курсової політики Національного банку України, уважає керівник групи радників глави НБУ В. Литвицький. «НБУ проявив певну твердість характеру у формуванні грошової пропозиції, запропонувавши такий формат, який не перешкодив появі ознак

відновлення економіки, але в той же час сприяв зниженню інфляції”, – зазначив економіст і наголосив, що головно зниження інфляції було очікуваним результатом, оскільки саме так повинні реагувати ціни в переохолодженій економіці [155].

Від лютого 2010 р. індекс споживчих цін почав знижуватися (див. рис. 2.20) і вже станом на червень 2012 р. становив 100,1 % порівняно з 122,3 % у 2009 р. Проте індекс цін виробників промислової продукції значно зріс саме через те, що відбулося послаблення економічної активності в Україні за умови погіршення кон’юнктури на світових товарних ринках.

Станом на кінець січня 2010 р. індекс цін виробників дорівнював 101,9 %, а вже у травні того ж року зріс на 12,2 % – до 114,9 % (рис. 2.21). У липні 2010 р. він зменшився до 114,1 %, однак усе-таки перебуває на досить високому рівні.

Протягом квітня–травня 2010 р. у вітчизняній економіці простежено такі негативні тенденції, як гальмування динаміки виробництва основних видів діяльності: промисловості, сільськогосподарства і транспорту [215]. Ці чинники й зумовили зростання індексу цін виробників промислової продукції.

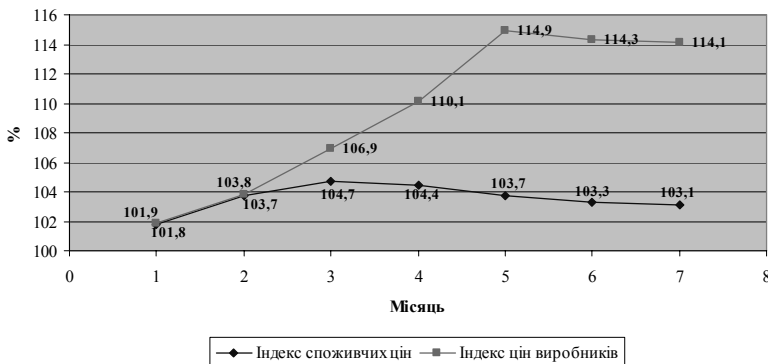


Рис. 2.21. Індекс споживчих цін та індекс цін виробників промислової продукції в Україні у січні–липні 2010 р. (до попереднього місяця)

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

Однак, як бачимо з рис. 2.22, позитивним моментом є те, що у посткризовий період індекс цін виробників промислової продукції у другій половині 2011–першому півріччі 2012 р. значно скоротився (з 117,7 % у вересні 2011 до 100,1 % у червні 2012 р.). Крім того, у липні 2012 р. відбулась дефляція і цей індекс дорівнював 99,9 %.

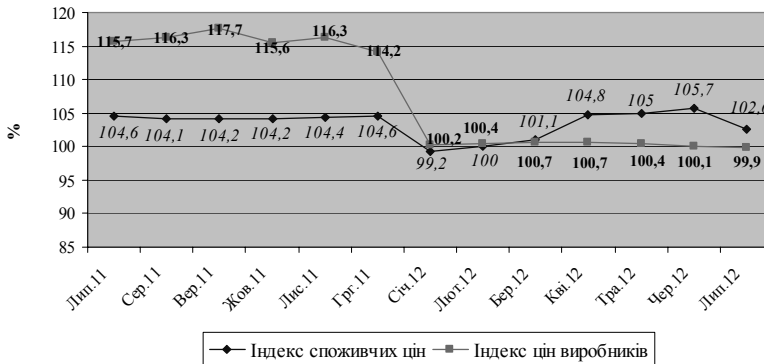


Рис. 2.22. Індекс споживчих цін та індекс цін виробників промислової продукції в Україні у другому півріччі 2011–січні–липні 2012 рр. (до грудня попереднього року)

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

3. Стан платіжного (у тому числі торговельного) балансу держави.

Оскільки динаміку платіжного балансу України як структурного чинника валютного курсоутворення розглядатимемо у розділі 3, то тут акцентуємо увагу лише на стані торговельного балансу вітчизняної економіки.

Якщо абстрагуватися від того, що платіжний баланс неточно відображає фактичний рух коштів, то зв'язок між поточним рахунком балансу та валютним курсом має такий вигляд: рівність доходів і видатків за розрахунками з країнами-партнерами у зовнішньоторговельній діяльності означає, що попит на

іноземну валюту власників іноземної валюти повинен дорівнювати попиту на вітчизняну валюту власників іноземної валюти [21, с. 8–14; 15, с. 16–20].

Проте на практиці це правило не завжди виконується: позитивний баланс рахунку поточних операцій не рятує від знецінення валюти (приклад Російської Федерації 1998 р.), а постійний від'ємний баланс добре узгоджується зі зміцненням обмінного курсу національної грошової одиниці (США у 1999–2001 рр.).

Як бачимо з табл. 2.15, те саме відбувалось і в Україні у 2005–2007 рр.: з 2005 р. у разі скорочення сальдо торговельного балансу обмінний курс гривні до іноземних валют зміцнювався. Незважаючи на те, що 2004 р. сальдо поточного рахунку становило 10,6 % від ВВП, а станом на кінець 2007 р. було від'ємним у розмірі -3,7 %, обмінний курс гривні щодо долара США та євро зміцнювався (виняток становить лише 2007 р., коли гривня відповідно до євро знецінилася до 691,79 грн. за 100 євро).

Однак з 2008 р. від'ємне сальдо поточного рахунку було однією з причин девальвації національної грошової одиниці щодо іноземних валют. Наприкінці 2008 р. через обвальне зменшення світового попиту, зниження цін на світових товарних ринках і спад вітчизняного промислового виробництва, від'ємне сальдо поточного рахунку дорівнювало 12 763 млн дол. США [215].

Протягом 2009 р. через зменшення імпорту товарів і послуг вищими темпами, ніж експорту (43,7 та 36,6 %, відповідно), цей показник зменшився до -1 801 млн дол. США.

Девальвація гривні до долара США та євро (хоч і не така значна, як у період кризи) через дефіцит торговельного балансу і низку інших чинників тривала: середньорічний офіційний курс гривні до долара США станом на кінець 2011 р. дорівнював 796,76 грн. за 100 дол. США та 1109,18 грн. за 100 євро.

З табл. 2.15 бачимо, що, незважаючи на позитивні темпи приросту експорту товарів та послуг з кінця 2010 до кінця 2011 р. дефіцит платіжного балансу зріс утричі (з 3 018 до 9 006 млн дол. США), а це, відповідно, і надалі чинитиме тиск

на національну грошову одиницю, обмінний курс якої матиме девальваційну спрямованість.

Таблиця 2.15

**Динаміка показників зовнішньої торгівлі України
та обмінного курсу гривні у 2005–першому півріччі 2012 рр.**

Показники	Роки							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Сальдо поточного рахунку, млн дол.	2531	- 1617	- 5272	- 12763	- 1732	- 3018	- 9006	-3645
Сальдо поточного рахунку щодо ВВП, %	2,9	- 1,5	- 3,7	- 7,0	- 1,5	-2,2	-5,5	-
Експорт товарів та послуг, млн дол.	44 378	50 239	64 001	85 612	54 253	69 255	88 844	43 299
Темпи зростання експорту товарів і послуг, %	107,5	113,2	127,4	133,8	63,4	127,7	128,3	102,5
Імпорт товарів та послуг, млн дол.	43 707	53 307	72 153	99 962	56 275	73 239	97 762	47 782
Темпи зростання імпорту товарів і послуг, %	120,4	122,0	135,4	138,5	56,3	130,1	133,5	105,3
Офіційний курс гривні за 100 доларів США (середній за період)	512,47	505,00	505,00	526,72	779,12	793,56	796,76	798,91
Офіційний курс гривні за 100 євро (середній за період)	638,99	633,69	691,79	770,80	1086,79	1053,29	1109,18	1036,10

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

4. Розмір зовнішнього боргу України, який потрібно буде погашати десятиріччями, через що державні видатки не спря-

мовуватимуть на розвиток науки, армії, соціальної сфери, а витрачатимуть на виплату боргових зобов'язань.

З табл. 2.16 випливає, що в Україні велику частку займає саме корпоративний борг, а це означає, що компанії почали жити в борг. Наприклад, якщо розмір такого боргу у 2005 р. становив 15 678 млн дол. США, то до 1 січня 2012 р. зріс майже в чотири рази – до 60 557 млн дол. США. Як свідчить практика, наявність цих боргів не лише чинить тиск на приватних осіб, які позичали кошти, а й відобразиться на економічному житті всього населення.

На кінець першого кварталу 2012 р. валовий обсяг зовнішнього боргу України становив 126,9 млрд дол. США, зменшившись до 74,9 % від ВВП порівняно з 76,4 % на початок року. Зовнішній борг секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання у звітному періоді скоротився на 0,6 млрд дол. США внаслідок першого планового погашення кредиту МВФ (0,5 млрд дол. США) Національним банком України.

Таблиця 2.16

**Динаміка зовнішнього боргу України у 2005–2012 рр.,
млн дол. США (станом на 1 січня)**

Роки	Сектор державного управління	Органи грошово-кредитного регулювання	Банки	Інші сектори	Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	Валовий зовнішній борг
2005	10 506	1 254	6 112	20 913	834	39 619
2006	10 924	880	14 089	26 676	1 943	54 512
2007	11 884	462	30 949	33 581	3 079	79 955
2008	11 959	4 725	39 471	41 255	4 249	101 659
2009	15 909	8 225	33 984	41 468	5 209	104 795
2010	17 806	6 210	30 788	44 091	5 078	103 973
2011	24 982	7 509	28 119	50 843	5 893	117 346
2012	25 874	7 487	25 198	60 557	7 120	126 236

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

Структура валового зовнішнього боргу за початковим терміном погашення не зазнала змін протягом звітного кварталу – 74,2 % від загального обсягу боргу становлять довгострокові зобов'язання. Понад три чверті валового обсягу зовнішнього боргу України на кінець першого кварталу 2012 р. – це зобов'язання за кредитами [215].

Зазначимо, що проблемі зовнішнього боргу в Україні як причині нестабільності обмінного курсу гривні приділяють недостатньо уваги, хоча ми вважаємо, що це один із найважливіших чинників курсової нестабільності.

5. Дефіцит Зведеного бюджету України.

Дефіцит Зведеного бюджету вітчизняної економіки перебуває на високому рівні, і його покриття фінансують не кредитною емісією, а з коштів, які надходять від зовнішніх або внутрішніх запозичень. З 2003 р. в Україні простежується лише дефіцитна спрямованість як Державного, так і місцевих бюджетів України, яка впродовж останніх двох років зростає високими темпами. Як бачимо з табл. 2.17, станом на кінець 2007 р. його розмір становив 7 702 млн грн., а вже до кінця 2010 р. зріс у 8,4 раза і дорівнював 64 685 млн грн., або 5,9 % від ВВП України.

У 2011 р. для фіскальної політики в Україні було характерне стримане зростання видатків Зведеного бюджету України, що пояснювали обмеженими можливостями фінансування його дефіциту через несприятливу кон'юнктуру на зовнішніх ринках запозичень. Переважну частину року доходи зростали динамічніше, ніж видатки [215].

Наслідком цього стало скорочення дефіциту Зведеного бюджету держави порівняно з попереднім роком більше ніж удвічі. Дефіцит Зведеного бюджету України за результатами 2011 р. становив 23,1 млрд грн. і зменшився порівняно з 2010 р. на 52,2 %. Його фінансування впродовж звітної періоду відбувалося переважно з внутрішніх джерел: запозичень на ринку ОВДП та приватизації державного майна (надходження від приватизації у 2011 р. становили 11,5 млрд грн.).

Таблиця 2.17

Зведений бюджет України у 2002–першому півріччі 2012 рр.

Роки	Доходи		Видатки		Дефіцит (-) / профіцит (+)	
	% до ВВП	млн грн.	% до ВВП	млн грн.	% до ВВП	млн грн.
2002	27,4	61 954	26,7	60 319	+0,7	+1 635
2003	28,2	75 286	28,4	75 793	-0,2	-507
2004	26,5	91 529	29,7	101 416	-3,2	-11 009
2005	30,4	134 183	32,2	141 699	-1,8	-7 806
2006	31,6	171 812	32,3	175 284	-0,7	-3 701
2007	30,8	219 937	31,9	226 054	-1,1	-7 702
2008	31,4	297 845	32,6	309 216	-1,5	-14 183
2009	29,8	272 967	33,6	307 399	-4,1	-37 258
2010	28,7	314 506	34,5	377 843	-5,9	-64 685
2011	30,3	398 554	31,7	416 854	-1,8	-23 058
2012	33,2*	208 807	33,3*	216 924	-0,2*	-9 737

*Дані за січень–березень 2012 р.

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

6. Темпи зростання агрегату М2. Цей агрегат є основним індикатором, який характеризує динаміку пропозиції грошей в Україні, оскільки у вітчизняній економіці найбільшу частку грошей в обіг випускають саме через валютний ринок. Це пояснюють тим, що НБУ як проміжну ціль проведення монетарної політики обрав контроль за обмінним курсом гривні. Як бачимо з рис. 2.22, в Україні високими темпами зростає пропозиція грошей: якщо 1992 р. вона була 9,023 млрд грн., то на перше півріччя 2012 р. збільшилась у 78,4 раза і становила 707,298 млрд грн.

Як зазначає О. Береславська: “Незважаючи на те, що НБУ для ліквідації надлишкової пропозиції грошей здійснює операції зі стерилізації грошової маси, повністю уникнути її впливу на рівень інфляції не вдається. Таким чином, шок грошової пропозиції прямо пропорційно впливає на інфляційну динаміку” [21, с. 12]. І знову ж таки, високі темпи інфляції призводять до девальвації національної грошової одиниці.

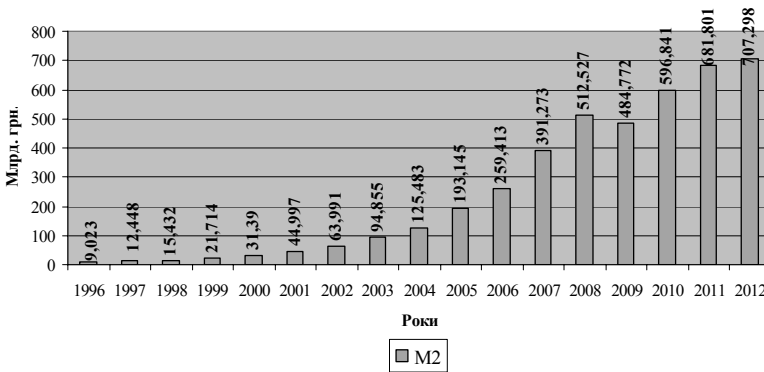


Рис. 2.22. Динаміка грошової маси M2 в Україні у 1996–першому півріччі 2012 рр.

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

7. Валютні спекуляції банків та обсяг проведення операцій з купівлі–продажу валюти на готівковому ринку України. Уважаємо, що до чинників, які зумовлюють різкі коливання гривні, належать не лише бажання банків отримати максимальний прибуток від спекуляції на міжбанківському ринку, а й обсяг купівлі–продажу іноземної валюти на готівковому ринку України. З рис. 2.23. бачимо, що протягом 2006–першої половини 2012 рр. простежувалася стала тенденція перевищення попиту на іноземну валюту над її пропозицією. Населення України в більшому обсязі купувало іноземні грошові знаки, що призводило до зниження курсу гривні. Якщо 2006 р. різниця між обсягом проданої іноземної валюти комерційними банками населенню та її купівлею становила тільки 3 590,6, то на кінець 2011 р. збільшилася до 13 444,5 млн дол. США.

З рис. 2.23 бачимо, що ситуація не змінилася й у першому півріччі 2012 р.: обсяг проданої іноземної валюти населенню перевищив обсяг її купівлі на 4 483,5 млн дол. США. Це засвідчує, що населення не довіряє гривні та надає перевагу заощадженню доходів в іноземній грошовій одиниці.



Рис. 2.23. Обсяг операцій з купівлі–продажу іноземної валюти на готівковому ринку України у 2006–липні–серпні 2012 рр.

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

8. Надання комерційними банками кредитів в іноземній валюті. Зазначимо: попит на долар США та євро пов'язаний з тим, що в Україні надзвичайно великий обсяг наданих кредитів саме в іноземній валюті, і для того, щоб їх погасити, населення змушене купувати іноземну валюту (див. табл. 2.12, 2.13). Особливо високими темпами з 2006 р. зростає кредитування поточної діяльності та споживче кредитування в іноземній валюті.

Додамо, що кредитна експансія протягом останніх 20 років передувала банківським кризам у багатьох державах: Японії, Швеції, країнах Латинської Америки та Південно-Східної Азії [21, с. 10–11]. Досвід цих країн свідчить про таке: якщо зростання обсягів кредитування більш ніж удвічі перевищує темпи зростання ВВП, то це можна вважати ознакою потенційної загрози настання банківської кризи. В Україні високі темпи кредитування (протягом 2005–2007 рр. зросли на 70 %) стали можливі завдяки збільшенню сум зовнішніх запозичень комерційними банками на світових фінансових ринках (див. табл. 2.16): із 2 662 млн дол. США станом на 1 січня 2005 р. ця сума до зроста аж у 9,5 раза – до 25 198 млн дол. США на 1 січня 2012 р.

Для того щоб виправити ситуацію, що склалась в Україні у посткризовий період, Національний банк України, відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2012 р., провадячи регулювання грошово-кредитного ринку, зважав на необхідність не лише досягнення визначених інфляційних орієнтирів, а й формування системних передумов для підтримки стабільного низькоінфляційного середовища та забезпечення стійкості грошової одиниці України до зовнішніх потрясінь. З урахуванням цього вживали заходи за такими напрямками [215].

1. Посилення координації грошово-кредитної політики Національного банку України та фінансової політики Уряду – традиційна для минулих років формальна координація (через розроблення та виконання загальнодержавних програм, документів та планів) у поточному році була значно посилена завдяки активізації безпосередніх контактів як між першими керівниками НБУ та Уряду, так і на рівні керівників середньої ланки.

2. Удосконалення монетарних інструментів та механізмів – основні зусилля в цій площині були спрямовані на таке:

- а) посилення процентних важелів впливу (які в перспективі мають відігравати провідну роль у процесі грошово-кредитного регулювання) через підвищення дієвості облікової ставки. Зокрема, з другої половини травня вартість основних операцій з рефінансування (щотижневі тендери на термін до 14 днів) за наявності відповідних ринкових передумов та попиту з боку банків визначена на рівні облікової ставки. Також передбачають наближення ставок за іншими інструментами рефінансування (тендери на термін понад 14 днів) до облікової ставки та тісну ув'язку їхніх змін залежно від зміни облікової ставки;
- б) удосконалення механізмів та процедур підтримки ліквідності банків. Національний банк України заздалегідь ужив превентивних заходів для запобігання можливим проявам нестабільності та зниження ліквідності банків. Зокрема, у першому півріччі збільшено:
 - можливі терміни проведення операцій прямого репо – у січні з 30 до 60 днів, а у червні – до 90 днів. Також у

- лютому скасовано окремі обмеження на проведення таких операцій;
- максимальні терміни надання банкам коштів рефінансування внаслідок проведення тендерів – з 90 до 360 днів (у червні).
 - оптимізацію вимог з формування банками обов'язкових резервів, яке було спрямоване на: стимулювання зниження доларизації економіки – у поточному році двічі (з 31.03.2012 р. та з 30.06.2012 р.) збільшувалися нормативи обов'язкового резервування за залученими коштами в іноземній валюті, тоді як нормативи за залученими коштами в національній валюті залишилися на нульовому рівні; створення умов для того, щоб банки гнучкіше управляли власною ліквідністю завдяки поступовому зменшенню частки обов'язкових резервів, яку вони мають формувати на окремому рахунку в Національному банку. Зокрема, у поточному році цей показник зменшувався двічі й з 31.05.2012 р. він становить 50 % порівняно з 70 % на початок року.

Окрім того, щоб попередити виникнення волатильності на міжбанківському кредитному ринку, Національний банк одночасно зі зменшенням частки обов'язкових резервів на окремому рахунку збільшував частку обов'язкових резервів, яка має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України. Цей показник у поточному році збільшувався тричі й з 30.06.2012 р. він становить 50 % порівняно з 25 % на початок року.

3. Розвиток фінансових ринків – заходи з удосконалення монетарних механізмів та інструментів можуть бути дієвими лише за умови розвитку трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики, ключовою складовою яких є фінансові ринки. З огляду на це Національний банк України постійно

вживав заходів, спрямованих на сприяння Уряду в питаннях розвитку фондового ринку, серед яких виділимо такі:

- запровадження нової редакції Положення про депозитарну діяльність Національного банку України з державними цінними паперами, яке забезпечило учасникам біржового ринку доступ до сучасних технологій здійснення угод, які ґрунтуються на нетингових розрахунках;
- методологічна підтримка банків з питань роботи з населенням, яке бажає інвестувати кошти в державні цінні папери;
- стимулювання банків до купівлі державних цінних паперів, номінованих в іноземній валюті, через дозвіл зараховувати їх у покриття обов'язкових резервів у розмірі до 10 % від їхньої номінальної вартості (з 30.06.2012 р.).
- участь у розбудові вітчизняної депозитарної системи, що забезпечує представництво держави в депозитаріях, підвищуючи довіру інвесторів до фінансових інструментів, що перебувають на депозитарному обслуговуванні, дає імпульс для збільшення обігу цих інструментів на фінансових ринках тощо.

Реалізація зазначених заходів створює підґрунтя для забезпечення стабільності грошової одиниці в середньотерміновій перспективі, що є головною передумовою для забезпечення високих темпів економічного зростання.

Розділ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1. Управління золотовалютними резервами України як ефективний метод згладжування волатильності валютного курсу національної грошової одиниці

Стабільний розвиток та функціонування валютної системи держави залежить від багатьох чинників не лише економічного, а й політико-правового та характеру. Одним із найважливіших чинників, що визначає рівень розвиненості валютного ринку, є наявність у розпорядженні центрального банку країни фінансових активів, які накопичуються та зберігаються у вигляді валютних та золотих запасів і формують її золотовалютний резерв. Наприклад, саме наявність необхідного обсягу золотовалютних резервів не лише є важливою умовою підтримки міжнародної валютної ліквідності, а й дає змогу центральному банку проводити валютні інтервенції задля регулювання обмінного курсу національної грошової одиниці.

За економічним змістом міжнародні резервні активи України є частиною її національного багатства та призначені для регулювання волатильності обмінного курсу гривні, платіжного балансу, а також захисту вітчизняної економіки від екзогенних шоків. Особливо гостро питання щодо формування оптимального обсягу національних золотовалютних резервів (ЗВР), ефективного їх управління та диверсифікації постало у період виникнення світової фінансово-економічної кризи 2007–2009 рр.

Відомо, що зовнішні кризові явища негативно позначились на українському внутрішньому ринку, що призвело не лише до кризи банківської системи, а й до різкого обвалу обмінного курсу національної грошової одиниці. Актуальність проблеми визначення необхідного обсягу ЗВР пояснюють ще й тим, що в Україні протягом останніх одинадцяти років існує змішаний режим валютного курсоутворення, а стабільність гривні забезпечена регулярним здійсненням валютних інтервенцій.

У вітчизняній економічній літературі золотовалютним резервам України присвячено чимало наукових праць. Зокрема, цю тему порушено у працях Д. Беляєва [22, с. 95–102; 23, с. 139–145], В. Гурової [58, с. 295–301], М. Демченка [245, с. 5–19], А. Ковальчука [113, с. 13–16], Р. Козловського [115, с. 11–17], С. Кучеренка [150, с. 124–131], О. Лещенка [154, с. 124–126], А. Матіоса [113, с. 13–16], В. Савченка [245, с. 5–19] та ін. Незважаючи на практичну цінність зазначених праць, наголосимо на потребі системного дослідження адекватного розміру золотовалютних резервів національної економіки, а також глибшого вивчення такої економічної категорії, як “золотовалютні резерви” та висвітлення їхньої ролі у валютній системі держави.

Відповідно до статті 1 Закону України “Про Національний банк України”, золотовалютні резерви – це “резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків” [215].

О. Дзюблюк вважає, що “офіційні золотовалютні резерви – це державні валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів” [63, с. 237]. С. Кучеренко зазначає: “міжнародні резерви Національного банку України – це валютні активи НБУ, що визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків та здійснення грошово-кредитної політики” [150, с. 125].

На думку Р. Козловського, “золотовалютні резерви країни – це елемент національної валютної системи, що в умовах використання центральним банком країни фіксованого режиму валютного курсоутворення виконує функцію стабілізатора системи в цілому, адже при застосуванні центральним банком плаваючого режиму валютного курсоутворення потреба у формуванні значних золотовалютних резервів відсутня” [115, с. 13].

Ми поділяємо думку автора, що, використовуючи золотовалютні резерви (проведенням валютних інтервенцій), Національний банк України згладжує курсові коливання гривні, обмінний курс якої є змішаним (переваги та недоліки змішаної форми реалізації курсової політики ідентичні фіксованому режиму валютного курсоутворення).

Однак ми не погоджуємось із твердженням цього економіста, що у випадку плаваючого режиму валютного курсоутворення потреби у формуванні значних обсягів золотовалютних резервів нема. Наприклад, з одного боку, вільне плавання обмінних курсів є тим інструментом, що забезпечує автоматичне вирівнювання платіжного балансу, проте, з іншого, – ринки всіх країн світу зрідка працюють з ідеальною точністю, тому виникає можливість неточного визначення валютного курсу і через це виникнення труднощів у суб'єктів господарювання через невизначеність щодо того, яким саме буде валютний курс.

На нашу думку, саме проведення валютних інтервенцій дає змогу центральним банкам швидше відновити рівновагу на ва-

лютному ринку та не допустити виникнення панічних настроїв у суспільстві, що неминуче призведе до валютних спекуляцій та збільшення попиту на іноземну грошову одиницю.

Відомо, що золотовалютні резерви України складаються з чотирьох основних компонентів, а саме [215]:

- золотого запасу;
- вільно конвертованої валюти;
- резервної позиції;
- спеціальних прав запозичення (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**Структура офіційних резервних активів в Україні
у 2000–першій половині 2012 рр., млн дол. США**

Роки	Загальний обсяг офіційних резервних активів	Резерви в іноземній валюті	Резервна позиція в МВФ	СПЗ	Золото
2000	1 475	1 104	248,11		124
2001	3 089	2 704	251,10		134
2002	4 416	4 213	28,29		175
2003	6 937	6 709	21,21		207
2004	9 524	9 301	1,17		222
2005	19 391	18 987	0,004	1	403
2006	22 358	21 843	0,004	1	513
2007	32 479	31 783	0,010	3	693
2008	31 543	30 792	0,030	9	743
2009	26 505	25 493	0,030	64	948
2010	34 576	33 319	0,030	8	1 249
2011	31 795	30 391	0,030	18	1 385
2012	29 318	27 628	0,030	20	1 670

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

В економічній літературі виділяють низку джерел, з яких формуються золотовалютні резерви держави [22, с. 96]:

- 1) позитивне сальдо платіжного балансу, що забезпечує приплив у країну великої кількості іноземної валюти;
- 2) доходи, які отримують від управління золотовалютними резервами (кошти, які розміщують у банках низки країн,

від яких Національний банк України отримує певний прибуток);

- 3) бюджетні кошти (наприклад, іноземна валюта, яку обмінюють на національну для оплати приватизації державної власності).

Додамо, що хоча в Україні створення золотовалютних резервів розпочате безпосередньо після розпаду Радянського Союзу, у сучасному вигляді їх почав формувати Національний банк України значно пізніше. Наприклад, до 1998 р. ЗВР охоплювали лише портфель валют високорозвинених країн світу (США, Великої Британії, Швейцарії, ФРН та ін.) та валюти країн, з якими наша держава мала зовнішньоторговельні відносини.

Основну частину золотовалютних резервів не лише в Україні, а й в інших державах світу становлять запаси іноземних вільно конвертованих валют, які є у вигляді [164, с. 137]:

- 1) залишків на кореспондентських та поточних рахунках банків інших країн, а також короткотермінових банківських депозитів;
- 2) казначейських векселів, коротко- та довготермінових державних цінних паперів (ринкові ліквідні фінансові інструменти);
- 3) різноманітних боргових інструментів, які не обертаються на ринку та є результатом офіційних операцій певної країни з центральними банками та урядовими організаціями інших країн.

Резервну позицію в МВФ визначають як різницю між квотою України в МВФ та її внесками в національній валюті. У випадку, коли МВФ, проводячи операції, використовує гривню, її резервна позиція зростає. З табл. 3.1 бачимо, що резервна позиція України протягом років незалежності досить слабка.

Зазначимо, що золото є достатньо ліквідним активом і може без перешкод бути реалізоване на ринку й протягом останніх



Рис. 3.1. Частка монетарного золота в загальному обсязі золотовалютних резервів України

Джерело. Розраховано та складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

декількох років ціна на нього значно зросла. Станом на кінець 2010 р. частка золота в золотовалютних резервах України становить лише 3,6 % від загального обсягу ЗВР (рис. 3.1).

До кінця першої половини 2012 р. це значення зросло до 5,7 %, однак, як бачимо, частка золота не збільшилася суттєво (див. табл. 3.1), а це зростання переважно відбулось через скорочення обсягів золотовалютних резервів (з 34 576 млн дол. США у 2010 р. до 29 318 млн дол. США станом на кінець першого півріччя 2012 р.).

Ми поділяємо думку В. Гурової про те, що “золото набуло нові функції, у тому числі функції незамінного сировинного компонента в багатьох галузях світового господарства, а також зміцнило свою властивість як надійного й ліквідного інвестиційного активу та засобу збереження” [58, с. 297]. Наприклад, на відміну від України, питома вага золота у ЗВР іноземних країн значно вища (табл. 3.2). Оскільки світові загальноприйняті норми монетарного золота в структурі ЗВР становлять 15–30 %, то Національному банку України необхідно нарощувати його обсяги.

Таблиця 3.2

Кількість золота та його частка в загальних золотовалютних резервах деяких країн світу станом на грудень 2009 р. [168, с. 388]

Країни	Кількість золота в ЗВР країн, т	Часка золота у загальних ЗВР країни, %
США	8 133,5	69,0
Німеччина	3 407,6	65,0
Італія	2 451,8	63,0
Франція	2 435,4	64,0
Китай	1 054,0	2,0
Швейцарія	1 040,0	29,0
Японія	765,2	2,0
Нідерланди	612,5	5,0
Росія	607,7	5,0
Європейський ЦБ	501,0	20,0
Португалія	382,5	84,0
Велика Британія	310,3	15,0
Іспанія	281,6	35,0
Україна	29,0	3,5
Усі країни світу	26 384,5	9,8

З огляду на те, що ЗВР України відіграють значну роль, доцільно розглянути важливість їхнього формування, управління та диверсифікації. Як зазначає І. Мельников: “Оптимізація розміру золотовалютних резервів має важливе економічне значення, тому що занижений їх обсяг погіршує платоспроможність країни на світовому ринку та обмежує регулятивні можливості держави у монетарній сфері, а завищений їх розмір призводить до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період” [176, с. 105]. Однак саме велика кількість коротко- та довготермінових чинників (роль країни у світовому зовнішньоторговельному обороті, режим валютного курсоутворення, особливості проведення грошово-кредитної політики та ін.), що визначають необхідний обсяг резервів держави, ускладнюють та практично унеможливають вирішення на практиці таких складних питань, як:

- 1) який саме обсяг золотовалютних резервів повинен бути в державі;

- 2) як раціонально оптимізувати розмір і структуру резервів держави;
- 3) яка структура золотовалютних резервів буде найбільш прийнятною для мінімізації ризиків їхнього знецінення за умов світової фінансово-економічної кризи.

В економічній літературі є два аспекти ефективності управління золотовалютними резервами держави [176, с. 104]:

- ✓ грошово-кредитний (раціональне управління ЗВР повинно забезпечувати постійну їх доступність і можливість використання для проведення валютних інтервенцій та інших необхідних заходів);
- ✓ фінансовий (ефективність управління ЗВР оцінюють на підставі порівняння фактичних і планових показників їхньої дохідності). Адже, саме наявність не лише кількісних (відповідність обсягу резервів потребам у них), а й якісних (структура ЗВР) показників забезпечить ефективне управління НБУ золотовалютними резервами держави.

В. Савченко та М. Демченко стверджують таке: “Національному банку України доведеться робити вибір між кількістю і достатністю золотовалютних резервів попри те, що хрестоматійно ці показники ототожнюються, оскільки саме накопичення кількості золота і валют не повинно бути самоціллю центрального банку” [245, с. 11–12]. Наприклад, структура і розмір ЗВР України повинні бути такими, щоб забезпечувати не лише стабільність національної грошової одиниці, а й сприяти стійкому економічному зростанню.

Ці вчені вважають, що за допомогою проведення операцій з державними цінними паперами на відкритому ринку, вжиття обмежувальних заходів дисконтної політики, а також підвищення норм обов’язкового резервування можна довести золотовалютні резерви України до оптимального і зваженого розміру. Річ у тому, що протягом багатьох років основним джерелом коштів НБУ для купівлі іноземної валюти в резерви була емісія гривні. Тобто, збільшуючи ЗВР, Національний

банк постійно нарощував розмір грошової маси в обігу (див. рис. 2.22), що призводило до розбалансування грошового ринку і посилення інфляційного тиску. Ми поділяємо думку економістів про те, що перелічені заходи дадуть змогу збалансувати грошовий ринок та нівелювати негативний вплив збільшення грошової маси.

Для ефективного формування, управління та диверсифікації ЗВР України необхідною умовою є наявність прозорого інформування суспільства (транспарентності) щодо дій НБУ у цій сфері. На нашу думку, інформація про управління та використання ЗВР держави повинна бути загальнодоступною та відкритою, оскільки ці кошти є власністю держави, що потребує контролю з боку громадян України.

За допомогою методів аналізу, групування та графічного зображення доцільно проаналізувати оптимальний обсяг золотовалютних резервів України у 2005–першій половині 2012 рр.

В економічній літературі є велика кількість критеріїв визначення необхідного розміру золотовалютних резервів держави, основні з них наведені в табл. 3.3. Для дослідження адекватності офіційних резервів в Україні протягом 2005–першої половини 2012 рр. ми обрали три стандартні критерії, які найчастіше використовують центральні банки держав світу, а саме: критерій покриття імпорту, критерій П. Гвідотті та А. Грінспена, а також критерій О. де Б'юфорта Війнхольда та Е. Кептейна.

Таблиця 3.3

**Основні критерії визначення
оптимального обсягу міжнародних резервів держави**

Критерій	Характеристика
1	2
Покриття імпорту (1970-ті роки)	Резерви вважають оптимальними, якщо вони покривають три місяці імпорту
Я. Редді (1997 р., Індія)	Міжнародні резерви є оптимальними у тому випадку, коли покривають мінімально допустимий імпорт та платежі в рахунок обслуговування зовнішнього боргу

Закінчення табл. 3.3

1	2
П. Гвідотті та А. Грінспена (1999–2000)	Оптимальність резервів визначена можливістю держави обходитись без зовнішніх запозичень упродовж одного року. Золотовалютні резерви вважають оптимальними, якщо вони покривають усі платежі за короткотерміновими зовнішніми запозиченнями. Якщо відношення міжнародних резервів до короткотермінового боргу менше 1, то уряд та резиденти країни, імовірно за все, порушуватимуть графік зовнішньо-боргових виплат на ринку капіталів
О. де Б'юфорта Війнхольда та Е. Кептейна (2001)	Резерви будуть оптимальними, якщо покриватимуть не лише короткотерміновий зовнішній борг, а й частку грошової бази, яка визначена режимом валютного курсу. Задля підтримання фіксованого або змішаного режиму валютного курсоутворення резерви мають бути достатніми для покриття 30 % агрегату M2. Під час проведення валютних інтервенцій резерви повинні бути достатніми для попередження різкої волатильності національної валюти. Якщо відношення валютних резервів до грошової бази наближене до 100 %, то ймовірність дестабілізації валютного курсу низька. Однак якщо це співвідношення нижче 60 %, то рівень девальвації грошової одиниці держави може становити 45 %
Втрати від кризи та втрати від володіння (2003 р., Колумбія)	Оптимальним буде той обсяг золотовалютних резервів, що становить позитивну різницю між значенням, яке розраховують як імовірність кризи, помножену на втрати від кризи, та значенням, яке розраховують як добуток резервів на коефіцієнт альтернативних витрат від володіння резервами та на різницю між одиницею і ймовірністю настання кризи

Джерело. Складено за допомогою таких джерел: [22, с. 95–102; 23, с. 139–145; 58, с. 295–301; 113, с. 13–16; 115, с. 11–17; 150, с. 124–131; 154, с. 124–126; 176, с. 103–110; 245, с. 5–19].

Основною ідеєю критерію покриття імпорту є те, що ЗВР завжди має бути достатньо для покриття майбутнього імпорту

протягом деякого часового лагу. Хоча на практиці використовують показник, що дорівнює трьом місяцям очікуваного обсягу імпорту, в економічній літературі наводять і вищі показники (чотири–шість місяців). Як свідчать розрахунки, наведені в табл. 3.4, обсяг міжнародних резервів України протягом досліджуваного періоду був достатнім для покриття тримісячного імпорту.

Таблиця 3.4

**Оцінка адекватності золотовалютних резервів України
за критерієм покриття імпорту у 2005–першій половині 2012 рр.**

Показник	Роки							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Обсяг ЗВР, млн дол. США	19 391	22 358	32 479	31 543	26 505	34 576	31 795	29 318
Обсяг імпорту протягом трьох місяців, млн дол. США	10 926	13 326	18 038	24 990	14 051	18 276	24 444	22 535
<i>Відношення ЗВР до обсягу тримісячного імпорту</i>	1,77	1,68	1,80	1,26	1,89	1,89	1,30	1,30
Обсяг імпорту протягом чотирьох місяців, млн дол. США	14 569	17 902	24 051	33 320	18 735	24 368	32 587	30 947
<i>Відношення ЗВР до обсягу чотиримісячного імпорту</i>	1,33	1,25	1,35	0,95	1,41	1,42	0,96	0,95
Обсяг імпорту протягом п'яти місяців, млн дол. США	18 211	22 211	30 063	41 650	23 419	30 460	40 734	37 558

Закінчення табл. 3.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Відношення ЗВР до обсягу п'ятимісячного імпорту	1,06	1,01	1,08	0,75	1,13	1,14	0,78	0,78

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

Однак якщо до кінця 2010 р. розмір золотовалютних резервів покривав не лише три-, а й чотири- та п'ятимісячний обсяг імпорту, то з 2011 до першої половини 2012 р. золотовалютні резерви України покривали лише тримісячний розмір імпорту.

Інший критерій, за яким оцінюватимемо адекватність офіційних резервних активів України, є критерій П. Гвідотті та А. Грінспена. Оскільки рівень заборгованості за короткотерміновими зовнішніми зобов'язаннями вважають ключовим прогностичним показником фінансової кризи, то цей критерій набув широкого застосування в багатьох державах світу (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Оцінка адекватності золотовалютних резервів України за критерієм П. Гвідотті та А. Грінспена у 2005–першій половині 2012 рр.*

Показник	Роки							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Обсяг ЗВР, млн дол. США	19 391	22 358	32 479	31 543	26 505	34 576	31 795	29 318
Обсяг короткотермінового зовнішнього боргу, млн дол. США)	12 475	20 750	27 254	38 692	46 521	39 350	50 367	56 799
У тому числі: - сектор державного управління	1 619	2 458	1 596	1 027	1 875	942	5 301	4 622

Закінчення табл. 3.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9
- органи грошово-кредитного регулювання;	316	425	461	347	96	7	0	2 691
- банки	1 678	4 087	8 585	16 749	20 615	12 306	13 400	12 902
Відношення ЗВР до обсягу короткотермінового зовнішнього боргу	1,55	1,08	1,19	0,82	0,57	0,88	0,63	0,52

*Станом на 1 січня поточного року.

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

Якщо за критерієм покриття імпорту обсяг ЗВР в Україні був оптимальним, то за цим критерієм їхній обсяг є недостатнім для проведення НБУ ефективної монетарної політики. Наприклад, як бачимо з табл. 3.5, з 2008 р. коефіцієнт покриття золотовалютними резервами короткотермінового зовнішнього боргу держави є меншим від одиниці. Найнижчим цей коефіцієнт був у 2009 р. (0,57) та станом на початок 2012 р. (0,52).

Економічний зміст критерію О. де Б'юфорта Війнхольда та Е. Кептейна полягає в такому:

- по-перше, задля підтримання фіксованого, або змішаного режиму валютного курсоутворення резерви мають бути достатніми для покриття 30 % агрегату М2;
- по-друге, якщо відношення валютних резервів до грошової бази наближене до 100 %, то низька ймовірність дестабілізації валютного курсу. Однак якщо це співвідношення нижче 60 %, то рівень девальвації грошової одиниці держави може становити 45 %.

Незважаючи на те, що в Україні протягом досліджуваного періоду ці правила виконувались (табл. 3.6), у 2008 р. обмінний

Таблиця 3.6

Оцінка адекватності золотовалютних резервів України за критерієм
О. де Б'юфорта Вейнгольда та Е. Кептейна у 2005–першій половині 2012 рр.

Показник	Роки										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012			
Обсяг ЗВР, млрд дол. США	19,391	22,358	32,479	31,543	26,505	34,576	31,795	29,318			
Грошовий агрегат М2, млрд грн.	193,145	259,413	391,273	512,527	484,772	596,841	681,801	707,298			
Грошовий агрегат М2, млрд дол. США*	38,246	51,369	77,479	66,562	60,748	74,980	85,438	88,523			
Відношення ЗВР до грошового агрегату М2, %	50,7	43,5	41,9	47,3	43,6	46,1	37,2	33,1			
Грошова база, млрд грн.	82,760	97,214	141,901	186,671	194,965	225,692	239,885	243,224			
Грошова база, млрд дол. США*	16,388	19,250	28,099	24,243	24,432	28,347	30,061	30,441			
Відношення ЗВР до грошової бази, %	118,3	116,1	115,6	130,1	108,5	121,9	105,8	0,96			

*Розраховано за офіційним курсом, визначеним НБУ на кінець періоду.

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

курс гривні зазнав різкої девальвації через поширення на національне господарство екзогенних шоків, спричинених світовою фінансово-економічною кризою. Низка кризових явищ в Україні 2008–2009 рр. засвідчила, що саме оптимальний розмір золотовалютних резервів дав змогу стабілізувати обмінний курс гривні та відновити рівновагу на валютному ринку держави завдяки проведенню валютних інтервенцій.

Оцінка необхідного обсягу міжнародних резервних активів національної економіки довела їхню адекватність, однак не за всіма наведеними вище критеріями. Це свідчить про необхідність розробки низки нормативно-правових актів, на підставі яких уряд та Національний банк України зможуть обмежити відплив капіталу за кордон і стимулювати приплив іноземного капіталу, що дасть змогу наростити оптимальний для України обсяг золотовалютних резервів. Адже саме наявність адекватного розміру ЗВР, правильне управління ними визначає можливості центрального банку ефективно проводити грошово-кредитну політику держави.

У високорозвинених країнах золотовалютні резерви, зазвичай, розміщені в найбільш надійних фінансових (банківських) установах і їх інвестують на вигідних для власника цих резервів (держави) умовах в іноземні фінансові інвестиції. Тоді як більша частина резервних коштів України зберігається у Федеральному резервному банку Нью-Йорка та французькому банку BNP Paribas.

Водночас необхідне врахування того, що в Україні вже понад десять років існує змішаний режим валютного курсоутворення, і Національний банк України регулярно проводить валютні інтервенції для усунення різких коливань гривні. Саме формування оптимальної структури золотовалютних резервів, а також застосування низки методів для ефективного управління ними дасть змогу Національному банку України на належному рівні виконувати власні функції та завдання у валютній системі держави.

3.2. Врівноваження стану платіжного балансу України як структурного чинника системи валютного курсоутворення

Глобалізаційні процеси та інтеграція національної економіки у світову спільноту дає змогу громадянам України володіти не лише вітчизняними, а й іноземними активами, зокрема, утримувати грошові вклади в зарубіжних банках, купувати цінні папери, емітовані іноземними корпораціями чи самою країною, а також володіти нерухомістю за межами держави. У підсумку міжнародні ринки товарів та послуг, а також фінансові ринки не лише тісно переплітаються між собою, а й безпосередньо впливають на макроекономічні показники всередині кожної держави. Саме тому фахівцям необхідно будувати певні макроекономічні моделі, що описуватимуть взаємозв'язки між тим, як певна модель економічної політики держави впливатиме на потоки товарів, послуг та капіталів. Відомо, що основою для проведення подібного аналізу є платіжний баланс.

Стан і динаміка платіжного балансу дає змогу проаналізувати зовнішньоекономічну діяльність держави за певний період: у яких формах відбувалося залучення іноземних інвестицій, у якому розмірі був відплив національного капіталу за кордон, а також наскільки своєчасно та в якому обсязі погашали зовнішню заборгованість країни. Однак для нашого дослідження актуальним є той момент, що платіжний баланс використовують для визначення не лише фіскальної, а й грошово-кредитної політики, зокрема, для регулювання валютного ринку й обмінного курсу національної грошової одиниці.

Для початку розглянемо економічну категорію “платіжний баланс”, висвітливо джерела інформації про його статті, узагальнимо основні підходи щодо обчислення стану платіжного балансу, а також наведемо основні методи його регулювання.

За методологією Міжнародного валютного фонду “платіжний баланс – це систематичний перелік усіх економічних опе-

рацій, які здійснюються за визначений період часу поміж резидентами цієї країни та нерезидентами, тобто резидентами всіх інших країн світу” [32, с. 277]. Відповідно до Методологічного коментаря до платіжного балансу України, що розміщений на офіційному сайті НБУ, платіжний лабанс “визначається як статистичний звіт, у якому в систематизованому вигляді наведено сумарні дані про зовнішньоекономічні операції резидентів даної країни з резидентами інших країн (нерезидентами) за певний період” [215]. У цьому коментарі зазначено, що основними компонентами платіжного балансу є: рахунок поточних операцій та рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій.

М. Савлук дає таке визначення платіжного балансу: “платіжний баланс – це співвідношення між валютними платежами економічних суб’єктів даної країни (резидентів) за її економічними межами та сумою всіх надходжень, отриманих нею за той же період від інших країн (від нерезидентів) за певний період часу (рік, квартал, місяць)” [296, с. 278].

Отже, платіжний баланс – це не лише грошовий баланс платежів, проведених унаслідок зовнішньоекономічних операцій, а й ширший економічний агрегат, змішаний платіжно-розрахунковий баланс. В Україні відповідальність за складання платіжного балансу на законодавчому рівні покладено на Національний банк України (Закон України “Про Національний банк України”, Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”). Спільною Постановою Національного банку і Кабінету Міністрів України № 517 “Про складання платіжного балансу” визначено порядок координації дій міністерств і відомств щодо формування інформаційної бази платіжного балансу.

Під час складання платіжного балансу використовують не лише велику кількість даних про міжнародні угоди, що їх виконують економічні суб’єкти певної держави, а й інші джерела, а саме такі [110, с. 125–127].

1. Митна статистика – інформація про угоди з товарами, що їх реєструють митні органи. Митні органи реєструють у

звітності вартість партій товару, який ввозять та вивозять з держави. Проте в цьому разі можуть виникати певні неточності через завищення ціни на імпорту або її заниження на експорт, реєстрацію експорту або імпорту не за контрактною, а за договірною ціною, у випадку незареєстрованої ціни на товари (наприклад, контрабанда, прикордонна торгівля тощо).

2. Статистика грошового сектора – дані про наявність іноземних активів і пасивів у банківській системі України (Національного банку України та комерційних банків). Ці статистичні дані також не завжди можуть бути достовірними через те, що у звітності багатьох країн нема класифікації за певними операціями (депозитами, кредитами та ін.) резидентів та нерезидентів, не враховують операції нерезидентів у національній валюті, а також не беруть до уваги коливання обмінного курсу в разі оцінювання валютних резервів, що зберігаються у вигляді іноземних цінних паперів.

3. Статистика зовнішнього боргу – збирання інформації про запаси, потоки та виплати за державним і корпоративним зовнішнім боргом резидентів нерезидентам. Часто для повторної перевірки цих даних доводиться використовувати статистику країн, що надають кредити конкретній державі, або статистичні дані міжнародних організацій, перш за все Світового банку, ОЕСР, Банку міжнародних розрахунків. Проблеми знову-таки можуть бути пов'язані із відсутністю розкриття інформації у звітності окремо щодо резидентів і нерезидентів (наприклад, щодо внутрішнього боргу).

4. Статистичні огляди – дані про міжнародну торгівлю послугами, трудові доходи, переведення мігрантів, що мають зазвичай оцінний характер, оскільки їх збирають, проводячи періодичні опитування туристичних компаній, готелів, міграційних бюро. Найскладнішим є збирання інформації про прями й портфельні інвестиції, інвестиційні доходи та обслуговування боргу приватним сектором, оскільки такі дані оцінюють лише на підставі вибіркового опитування суб'єктів господарювання. Водночас можуть виникнути помилки через те, що частина

прямих інвестицій відбувається у натуральній формі, а саме – у вигляді доставки машин, устаткування, технологій тощо.

5. Статистика операцій з іноземною валютою. Ці дані становлять особливу цінність у тих країнах, де, згідно з законодавством, експортери повинні обмінювати всю іноземну валюту, отриману від експорту, у центральному банку держави або в уповноважених на те комерційних банках.

Досить часто в багатьох державах виникають ситуації, коли органи влади не в змозі зрівноважити платіжний баланс через те, що платежі, які надходять з постачання товарів і послуг, а також за минулою заборгованістю виявляються більшими, ніж поточний приплив капіталу і наявні резервні активи. Держава просто не в змозі платити за зовнішніми зобов'язаннями, що призводить до прострочення платежів та ускладнює стосунки з кредитором. У цьому випадку виникає так звана криза платіжного балансу, яку аналітично відображають у вигляді негативного сальдо платіжного балансу. Це сальдо не може бути покрито у поточному році використанням запасів резервних активів, оскільки їх або просто недостатньо, або вони законодавчо не можуть бути використані для цих цілей.

У такій ситуації, для якої характерне різке скорочення резервів і зростання дефіциту платіжного балансу, держави можуть вдаватися до виняткового фінансування.

Винятковим фінансуванням (*exceptional financing*) є операції, що їх проводить держава, яка зазнає труднощів з фінансуванням негативного сальдо платіжного балансу, за погодженням та за підтримки її зарубіжних партнерів для зниження цього сальдо до рівня, який може бути в поточному році профінансований традиційними засобами.

Операції за винятковим (надзвичайним) фінансуванням можна проводити за будь-якими статтями платіжного балансу, і зазвичай їх не відокремлюють в окрему групу (табл. 3.7).

Одним із головних завдань у разі складання платіжного балансу є розрахунок його сальдо. Багато фахівців поділяють думку, що це важлива аналітична проблема, оскільки охоплює

широке коло завдань, одним із яких є забезпечення точності даних щодо статей балансу.

Таблиця 3.7

**Види операції, які проводить держава
за надзвичайним фінансуванням**

Операція	Коротка характеристика
Анулювання боргу (debt forgiveness)	Добровільна відмова кредитора від частини, або всієї суми боргу, зафіксованої у відповідній угоді між країною-кредитором і країною-боржником
Обмін заборгованості на акції (debt/equity swap)	Обмін, що зазвичай виконують за ціною, нижчою від номінальної ціни простроченої заборгованості та інших боргових зобов'язань на акції компаній країни-боржника
Запозичення для врегулювання платіжного балансу (credits for balance of payments needs)	Позики, що їх отримують державні органи і НБУ від інших країн для фінансування платіжного балансу у виняткових ситуаціях. До цієї групи належать і кредити, надані Міжнародним валютним фондом
Переоформлення заборгованості (debt reheduling)	Зміна умов чинного договору або укладення нового договору, що передбачає заміну погодженого терміну платежу на новий
Прострочення платежів по заборгованості (arrears)	Країна-боржник з відома країни-кредитора або без нього просто не платить суми за зовнішніми зобов'язаннями

Джерело. Складено на підставі [172, с. 139–147].

Наприклад, сальдо платіжного балансу є важливим показником. Його значення враховують у разі обчислення валового внутрішнього продукту, національного доходу, воно впливає не лише на вибір моделі зовнішньої та внутрішньої економічної політики держави, а на процеси курсоутворення кожної держави. Саме тому доцільно виділити основні концепції щодо вимірювання сальдо платіжного балансу держави (табл. 3.8).

Зазначимо, що з часом деякі країни почали повертатись до розрахунку сальдо платіжного балансу лише за концепцією поточних операцій. Зокрема, значні зрушення в структурі міжнародних

платіжних відносин та нестійкий рух капіталу в середині 70-х років ХХ ст. призвів до того, що з 1976 р. США стали офіційно вимірювати сальдо платіжного балансу лише як сальдо поточних операцій, публікуючи дані про інші операції лише як довідкові показники.

Таблиця 3.8

Основні підходи до обчислення сальдо платіжного балансу

Концепція	Характерні ознаки
1	2
Балансу поточних операцій	З огляду на те, що історично найбільш розвиненою формою міжнародного обміну виявилась зовнішня торгівля, розрахунки за нею були основними статтями платіжних балансів. З поглибленням міжнародного поділу праці щораз більшу роль у міжнародному обміні почали відігравати послуги. У сучасному платіжному балансі операції торгівлі й послуг посідають важливе місце серед основних статей. Торговельний баланс і баланс послуг тісно пов'язані зі станом економіки держави та її позицією в світовому господарстві. Ширше економічні зв'язки країни із зовнішнім світом відображає баланс поточних операцій платіжного балансу, оскільки він висвітлює розмір реальних цінностей, які держава отримала з-за кордону. На думку фахівців, баланс поточних операцій відрізняється двома особливостями (по-перше, поточні операції остаточні й не призводять до отримання платежів; по-друге, в короткотерміновому періоді поточні операції найстійкіші, а їхній підсумок відображає вплив глибших економічних тенденцій, ніж рух капіталу). З огляду на це такий баланс розглядають як показник, що має найбільш значний економічний зміст
Базисного балансу	Ця концепція набула поширення у США, Великій Британії та інших країнах після Другої світової війни. Суть цієї концепції полягає у виділенні базових стійких операцій, які включають в основні статті, що, на думку її авторів, характеризують сталість у часі. Так почали рахувати не лише поточні операції, а й рух коротко- та довготермінового капіталу. Поширення концепції базисного балансу відображало потребу в обліку значної міжнародної міграції капіталу наприкінці 50-на початку 60-х років ХХ ст. Через уведення західноєвропейськими країнами конвертованої валюти, економічної кризи і кризи долара в цей період "гарячі" гроші відіграли важливу роль у підірванні стійкості платіжних балансів у 1960-ті роки. У США цю концепцію застосовували з кінця 1940-х років, у ФРН – з 1962 р., у Великій Британії – з кінця 1950-х років

Продовження табл. 3.8

1	2
Ліквідності	<p>Різка погіршення стану платіжного балансу США у 1958 р. та криза долара змусили міністерство торгівлі критично осмислити методи складання платіжного балансу. Запропонована концепція ліквідності ґрунтувалася на тому, що долар США був резервною валютою і його широко застосовували як міжнародний платіжний і резервний засіб. Уважали, що США мають бути завжди готовими до боротьби з валютною спекуляцією, а для цього необхідно знати, яка сума ліквідних доларових активів є у нерезидентів. Приріст цієї суми мало висвітлювати сальдо платіжного балансу. Тому концепція ліквідності передбачає, що до кількості основних статей, окрім базових, входять ще три види операцій: розмір корпоративного короткотермінового вітчизняного капіталу, іноземних комерційних кредитів та сальдо по статті "Помилки і пропуски". Особливість цієї концепції – розмежування національних валютних резервів США і валютних активів у власності приватних суб'єктів господарювання. Застосовували цю концепцію лише до платіжного балансу США (через статус долара як резервної валюти)</p>
Балансу офіційних розрахунків	<p>Ця концепція висунута у США 1965 р. і прийнята згодом як основна експертами МВФ і ОЕСР. Вона полягала в тому, що офіційні валютні органи країн провадять валютні інтервенції для підтримки курсів своїх валют у межах $\pm 1\%$ паритету, зафіксованого в доларах США. З 1973 р. це втручання не було регулярним, а відбувалось тоді, коли плаваючий курс держав значно відхилявся від валютного паритету. Стандартне визначення балансу офіційних розрахунків передбачало включення до балансу таких статей: операції державних валютних органів з валютними резервами (золото, іноземна валюта, резервна позиція в МВФ і розмір СПЗ); зміну зобов'язань державних валютних органів з валютними резервами (золото, іноземна валюта, резервна позиція в МВФ і розмір СПЗ) та перед іноземними офіційними установами, включаючи міжнародні організації; а також розподіл СПЗ. В умовах режиму фіксованого курсоутворення баланс офіційних розрахунків відображав позицію валюти конкретної країни на валютних ринках, бо зміни її курсу відображались у зміні суми офіційних резервних активів і зобов'язань щодо іноземних державних валютних органів. Актив цих статей (приріст валютних резервів або зменшення зобов'язань) означав посилення позицій валюти конкретної країни, а дефіцит – її послаблення. З уведенням режиму плаваючих валютних курсів аналіз цих статей не дає відповіді на</p>

Закінчення табл. 3.8

1	2
	питання про статус національної валюти. Обмінний курс валюти може змінюватися, та якщо центральні банки не проводять операцій для його згладжування, то статті балансу офіційних розрахунків не змінюються. У цьому випадку під впливом коливань валютного курсу виникатимуть зміни в основних статтях платіжного балансу. Тривалі відхилення валютних курсів позначаються на зміні співвідношень між сальдо балансу за поточними операціями і балансу руху капіталів і кредитів

Джерело. Складено на підставі [95, с. 237–242; 96, с. 118–122; 103, с. 106–113; 110, с. 125–127; 172, с. 139–147; 235, с. 96–101].

Державні органи не враховують ролі руху капіталу як чинника інтернаціоналізації та глобалізації й розглядають його лише в аспекті боргових стосунків. У сучасних умовах динаміка сальдо поточних операцій пов'язана з багатьма чинниками (рис. 3.2), а також зі зміною економічної ролі на світовому ринку країн-боржників та країн-кредиторів у міжнародних платіжних відносинах. Після прийняття в 1993 р. керівництвом Міжнародного валютного фонду п'ятого видання про складання платіжного балансу згадана вище концепція стала загальноприйнятною у світі.

Стан платіжного балансу відіграє надзвичайно важливу роль у розробленні та реалізації національної валютної і, зокрема, валютно-курсової політики. У випадку коли платіжний баланс дефіцитний і розмір від'ємного сальдо має тенденцію до зростання, це негативно впливає на обмінний курс національної валюти у звітному періоді та дає підстави економічним агентам очікувати його зниження в наступному.

Для детальнішого аналізу статей платіжного балансу України вважаємо за доцільне розглянути його стан і динаміку в розрізі двох періодів: перший з 1998 до 2007 рр., а другий під час та після фінансово-економічної кризи, а саме – з 2008 до другої половини 2012 рр.

Як бачимо з табл. 3.9, незважаючи на дефіцит рахунка поточних операцій у 2006–2007 рр., обмінний курс гривні в ці роки вирізнявся стабільністю. Однак уже з 2008 р. і дотепер



Рис. 3.2. Чинники, що впливають на динаміку та стан платіжного балансу держави [110, с. 125–127].

девальвація національної грошової одиниці супроводжувалась зростанням дефіцитного стану рахунка за поточними операціями держави (табл. 3.10).

Викликає занепокоєння те, що з кінця 2009 до початку 2012 р. дефіцит рахунка поточних операцій збільшився майже у 6 разів (із 3 018 млн дол. США у 2009 р. до 10 245 млн дол. США станом на початок 2012 р.).

За даними Національного банку України, основними чинниками такого дефіциту поточного рахунка були [215]:

1) зростання вартісних обсягів імпорту енергоносіїв – на 8,8 млрд дол. США порівняно з 2010 р., що відбулося внаслідок як підвищення цін на нафту та природний газ, так і суттєвого зростання фізичних обсягів поставок газу;

Таблиця 3.9
Динаміка платіжного балансу та обмінний курс гривні в Україні у 1998-2007 рр. (млн. дол. США)

Статті платіжного балансу	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>1. Рахунок поточних операцій:</i>	-1296	1658	1481	1402	3173	2891	6909	2531	-1617	-5272
1.1. Баланс товарів і послуг	-1207	1821	1575	613	1857	1288	4978	671	-3068	-8152
- Експорт товарів та послуг	17621	17058	19522	21086	23351	28953	41291	44378	50239	64001
- Імпорт товарів та послуг	-18828	-15273	-17947	-20473	-21494	-27665	-36313	-43707	-53307	-72153
1.2. Доходи	-871	-869	-942	-667	-606	-581	-645	-985	-1722	-659
1.3. Поточні трансферти	78	706	848	1456	1922	2184	2576	2845	3173	3539
<i>2. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій</i>	2106	-704	-1331	-1171	-2288	-2069	-7053	-2660	1524	5709
2.1. Рахунок операцій з капіталом	-3	-10	-8	3	15	-17	7	-65	3	3
2.2. Фінансовий рахунок	2109	-694	-1323	-1174	-2303	-2052	-7060	-2595	1521	5706
2.3. Прямі інвестиції	747	489	594	769	698	1411	1711	7533	5737	9218
2.4. Портфельні інвестиції	47	-86	138	-45	337	867	2067	2757	3583	5753
2.5. Інші інвестиції	66	-836	-1752	-361	-2299	-2285	-8612	-2460	-5800	-285
2.6. Резервні активи	1324	-283	-398	-1606	-1045	-2045	-2226	-10425	-1999	-8980
Офіційний курс гривні до долара США (грн. за 1 дол. США)*	3,427	5,216	5,435	5,298	5,332	5,331	5,305	5,050	5,050	5,050

* Станом на кінець року

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

Таблиця 3.10

**Динаміка платіжного балансу та обмінний курс гривні
в Україні у 2008–першій половині 2012 рр., млн дол. США**

Статті платіжного балансу	Роки				
	2008	2009	2010	2011	2012
<i>1. Рахунок поточних операцій:</i>	-12 763	-1 732	-3018	-10245	-5319
1.1. Баланс товарів і послуг	-14 350	-1 953	-3984	-10157	-6194
- Експорт товарів та послуг	85 612	54 253	69255	88844	43358
- Імпорт товарів та послуг	-99 962	-56 206	-73239	-99001	-49552
1.2. Доходи	-1 540	-2 440	-2009	-3796	-582
1.3. Поточні трансферти	3 127	2 661	2975	3708	1457
<i>2. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій</i>	12 232	1 389	1664	9259	4186
2.1. Рахунок операцій з капіталом	5	595	187	98	42
2.2. Фінансовий рахунок	12 227	794	1477	9161	4144
2.3. Прямі інвестиції	9 903	4 654	5759	7015	2762
2.4. Портфельні інвестиції	-1 280	-1 559	4317	1557	-118
2.5. Інші інвестиції	4684	-7955	-139	-1866	-778
2.6. Резервні активи	-1080	5654	-8460	2455	2278
Офіційний курс гривні до долара США (грн. за 1 дол. США)*	7,700	7,985	7,961	7,989	7,992

* Станом на кінець року

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

2) розширення внутрішнього попиту, пов'язане з реалізацією низки інвестиційних проектів, спрямованих як на підготовку до Євро-2012, так і на оновлення основних фондів

вітчизняних підприємств (у підсумку імпорт продукції машинобудування зріс на 7,3 млрд дол. США порівняно з 2010 р.);

3) погіршення в другому півріччі зовнішньої кон'юнктури на світових товарних ринках;

4) збільшення виплат доходів за інвестиціями (на 2,6 млрд дол. США).

Ситуація станом на кінець першого півріччя 2012 р. дещо поліпшилась [215]:

- дефіцит зведеного платіжного балансу в другому кварталі 2012 р. скоротився до 550 млн дол. США – найнижчого рівня за плинний рік, що насамперед було зумовлене збільшенням припливу капіталу за фінансовим рахунком;
- дефіцит поточного рахунка становив 3,5 млрд дол. США внаслідок подальшого зростання високими темпами внутрішнього попиту на імпортні товари інвестиційного призначення, насамперед на продукцію машинобудування;
- за умов високих інвестиційних потреб вітчизняної економіки та невідповідності цим потребам національних заощаджень дефіцит поточного рахунка в другому кварталі 2012 р. становив 3,5 млрд дол. США. Такий рівень дефіциту зумовлений збереженням високого внутрішнього попиту на товари інвестиційного призначення (зростання валового нагромадження основного капіталу в другому кварталі прискорилося до 16,9 % у річному вимірі);
- відбулась активізація імпорту споживчих товарів унаслідок прискореного зростання споживчих витрат домогосподарств (на 14,3 % у річному вимірі);
- через суттєве сповільнення зовнішнього попиту і несприятливу кон'юнктуру на основних товарних ринках зростання експорту товарів майже припинилося: експорт становив 17,8 млрд дол. США, що лише на 0,2 % більше, ніж у другому кварталі попереднього року (тоді

- як у першому кварталі річні темпи зростання становили 5,2 %);
- профіцит фінансового та капітального рахунків у другому кварталі 2012 р. становив 3,0 млрд дол. США та був найвищим з початку 2012 р. Насамперед це було зумовлене залученням боргових ресурсів реальним сектором у достатньо значних обсягах, у тім числі за торговими кредитами. Водночас відбувалося погашення урядом зовнішніх зобов'язань за кредитами та єврооблігаціями, тривало скорочення зовнішнього боргу банківським сектором;
 - дефіцит зведеного платіжного балансу (550 млн дол. США) було профінансовано за кошт резервних активів;
 - у другому кварталі НБУ провів чергове планове погашення кредиту МВФ (580 млн дол. США). У підсумку внаслідок операцій платіжного балансу за квартал резервні активи скоротилися на 1,1 млрд дол. США.

Оскільки платіжний баланс відіграє надзвичайно важливу роль у розробленні та реалізації національної валютної і, зокрема, валютно-курсової політики, наведемо основні методи регулювання його дефіцитного стану [172, с. 139–147].

- Дефляційна політика. Така політика спрямована на скорочення внутрішнього попиту та передбачає обмеження бюджетних витрат, заморожування цін і заробітної плати. Інструментами цієї політики є фінансові та грошово-кредитні заходи, до яких можна зачислити: скорочення бюджетного дефіциту, зміну облікової ставки Національного банку України (дисконтна валютна політика), кредитні обмеження, а також визначення цільових орієнтирів зростання інфляції (таргетування інфляції, яке офіційно використовують у нашій державі з липня 2010 р.).
- Девальвація обмінного курсу. Роль девальвації в регулюванні платіжного балансу залежить від конкретних умов її проведення та загальноекономічної і фінансової політики в державі. Девальвація стимулює експорт товарів

лише за наявності експортного потенціалу конкурентоспроможних товарів і послуг та сприятливої ситуації на світовому ринку. Хоча проведення девальвації центральним банком може дати країні тимчасові переваги, проте в багатьох випадках не усуває причини дефіциту платіжного балансу. Відомо, що введення режиму плаваючих курсів не сприяло вирівнюванню платіжних балансів: за умов плаваючих валютних курсів дія їхнього ринкового зниження на співвідношення цін товарів, які імпортують і експортують, легко зводиться нанівець.

- Протекціоністські заходи. До них можна зачислити валютні обмеження, тобто заборону на ввезення іноземної валюти експортерами, ліцензування продажу іноземної валюти імпортерам, а також зосередження валютних операцій в уповноважених банках. Усі ці дії спрямовані на зменшення дефіциту платіжного балансу внаслідок обмеження експорту капіталу і стимулювання його припливу, заборони імпорту товарів.
- Спеціальні заходи державної дії. Державне регулювання охоплює не лише сферу обігу, а й сферу виробництва експортних товарів. Для зменшення дефіциту платіжного балансу надають бюджетні субсидії експортерам, а також підвищують імпортні мита. Для створення зацікавленості експортерів в освоєнні зовнішніх ринків держава надає кредити, а також страхує їх від економічних та політичних ризиків.

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

СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ РЕЖИМУ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ УКРАЇНИ ЗА УМОВ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

4.1. Теоретико-ігрове оцінювання впливу інфляційних процесів на динаміку обмінного курсу гривні

Для країн з економіками, які перебувають на етапі складних і довготермінових соціально-економічних трансформацій, актуальним є дотримання оптимального рівня власної економічної безпеки. Світовий досвід зарубіжних країн засвідчує, що всі питання, пов'язані з національною грошовою одиницею, є надзвичайно важливими. Навіть найрозвиненіша держава прагне забезпечити стабільність своєї валюти.

Поділяємо думку автора ідеї “єдиної валюти” (євро), головного економіста Європейського центрального банку Отмара Іссінга: “Людина, яка одного разу стала вченим, залишається ним назавжди. Як вчений, ви маєте змогу написати нову статтю, якщо попередня була невдалою. Проте, як співробітник центрального банку, ви можете зробити лише один хід.

Неправильно прийняте рішення може вплинути на мільйони людей. Стабільне суспільство без стабільної валюти – неможливе” [2, с. 4].

Порівняно з країнами-членами Європейського Союзу Україну вважають країною з високим ступенем ризику, що посідає найвище місце щодо очікувань нестійкості валютного курсу. Проведений аналіз рівня доларизації, темпів девальвації та рівня інфляції засвідчив, що українська грошова одиниця й надалі потерпає від необдуманого економічної політики уряду та незваженої валютної політики Національного банку України, невпинно втрачаючи позиції стабільності.

Чинні дотепер моделі, за допомогою яких описують процес функціонування валютної системи в Україні, ґрунтуються здебільшого на застосуванні різноманітних варіацій регресійного аналізу. Такий підхід з великою мірою адекватності відображає описувані процеси лише для детермінованого середовища, що з певною точністю відповідає стабільним економікам розвинутих країн.

Натомість українська економіка далека від стабільності, і їй більше відповідає стохастичний характер функціонування. У такому разі властивістю взаємодії валютної системи з економічним середовищем є не лише множинність, а й різнобічність інтересів сторін, яких торкаються наслідки грошово-кредитної взаємодії. Модель економічного явища, яка претендує на адекватність відображення реального стану, має описувати характерні особливості конфлікту: відмінність інтересів учасників, різноманітність дій, які вони виконують для досягнення поставленої мети. Це означає, що економіко-математичне моделювання будь-якого економічного явища може бути відображене за допомогою таких компонентів: наявність зацікавлених сторін; можливість незалежних дій кожної з них; відчутний взаємовплив сторін; різноманітність інтересів сторін [295, с. 41–47; 294, с. 124–129].

Найперспективнішим інструментарієм дослідження згаданого класу задач, який відповідає зазначеним умовам, є

апарат теорії ігор. Напрямо теоретико-ігрового моделювання має ту особливість, що дає змогу в разі багатьох невизначених чинників (за умов обмеженої інформації) отримувати результат із достатньою мірою адекватності відображення реального процесу. Наприклад, використання положень скінченних і безмежних антагоністичних ігор дає змогу відтворити ринкову економічну ситуацію у вигляді певного конфлікту, де сторони з протилежними інтересами мають відповідні набори стратегій поведінки і взаємовпливу.

Метою грошово-кредитного моделювання може бути розроблення для кожного з учасників гри найбільш раціональних (оптимальних) за цих умов стратегій поведінки, у яких основним завданням є не стільки здобути певний вигравш, скільки не програти, тобто повернути вкладені кошти. Якщо ж у цій ситуації можна ще й досягнути певного вигравшу (прибутку), то таку діяльність варто продовжувати і розвивати.

Вивченню валютної політики держави та її зв'язку з інфляційними процесами приділяло увагу багато вітчизняних учених, наприклад, у працях [6, с. 44–49; 48, с. 3–96; 162, с. 20–24; 182, с. 3–208; 203, с. 404–406; 216, с. 61–66; 279, с. 11–18; 280, с. 11–19; 295, с. 41–47; 294, с. 124–129]. Однак такі дослідження здебільшого зачіпали тільки якісний бік проблеми та не супроводжувалися виявленням глибинних взаємозв'язків і кількісних співвідношень, що дало би змогу простежити відповідні причинно-наслідкові впливи.

Розглянемо задачу моделювання процесу впливу набору певних показників на стан економіки та її адаптування до певних непередбачуваних ситуацій. Поділяємо думку В. Юринця про таке: “практичний досвід свідчить, що навіть значне відхилення окремого показника від нормального може значно слабше впливати на стан економіки, ніж незначне відхилення певної сукупності показників, на що здебільшого впливають різні побічні явища (наприклад, стан міжнародного валютного ринку, міжнародної економіки, рівень самосвідомості населення та підприємців, податкова політика, валютні обмеження чи

їхня відсутність, тип економічної системи, довіра до урядової політики, стабільність національної грошової одиниці тощо)" [295, с. 41–47; 294, с. 124–129].

Для нестабільного економічного середовища, яким є мінлива ринкова стихія в Україні, характерна певна невизначеність ситуації, тому таку задачу наведемо у вигляді скінченної антагоністичної гри:

$$M = \langle X, Y, H \rangle, \quad (4.1)$$

де $X = (x_1, x_2, \dots, x_m)$ – множина можливих дій (стратегій) суб'єктів споживчого сектора економіки, що відбуваються внаслідок зміни індексу споживчих цін, тобто інфляційних процесів у державі; $Y = (y_1, y_2, \dots, y_n)$ – множина можливих дій (стратегій) грошово-кредитної системи, що виявляються у валютному курсі гривні; H – функція корисності, яка визначає співвідношення між індексом споживчих цін і валютним курсом гривні в разі реалізації фіскальних взаємовідносин; m і n – кількість можливих дій (виборів) суб'єктів споживчого сектора економіки і монетарної системи держави.

Процес розв'язування цієї скінченної антагоністичної гри розглядають так, що її учасники незалежно один від одного вибирають певні чисті стратегії X та Y , унаслідок чого складається ситуація рівноваги (X, Y) .

Уважаємо, що інтереси учасників – антагоністичні, а саме: виграш одного з них означає програш для іншого, і навпаки. Якщо гра не має ситуації рівноваги в чистих стратегіях, то учасники гри, застосовуючи свої максимальну і мінімальну чисті стратегії, також створюють нестійку ситуацію, коли можливий вибір деяких змішаних стратегій.

Тоді функцію виграшів H можна записати у вигляді

$$H = \parallel h_{ij} \parallel, \quad 1 \leq i \leq m, 1 \leq j \leq n, \quad (4.2)$$

в i -му рядку якої послідовно розташовані виграші суб'єктів споживчого сектора економіки у ситуаціях $(i, 1), (i, 2), \dots, (i, n)$, а в j -му стовпці – їхні виграші у ситуаціях $(1, j), (2, j), \dots, (m, j)$.

Позначимо через d_i середнє значення курсу гривні щодо долара США за i -й рік, а через s_i – індекс споживчих цін (індекс інфляції) за певний період (наприклад, рік). Тоді матриця H матиме вигляд

$$H = \parallel h_j \parallel = \begin{cases} d_i, & \text{якщо } i = j, \\ -s_i & \text{якщо } i \neq j. \end{cases} \quad (4.3)$$

Щоб дослідити вплив зміни індексу споживчих цін на валютний курс гривні щодо долара США, наведемо матрицю вигравшів (4.3) до матриці з нульовою діагоналлю. Для цього помножимо перший рядок матриці (4.3) на число k_1 , другий – на k_2 і так далі, щоб виконувалася умова (4.1)

$$k_1 d_1 = k_2 d_2 = \dots = k_n d_n = d, \quad (4.4)$$

і віднімемо число d від усіх елементів матриці (4.3). Унаслідок проведеної операції отримаємо матрицю H^* , яку запишемо так:

$$H^* = \parallel h_j^* \parallel = \begin{cases} 0, & \text{якщо } i = j, \\ -z_i & \text{якщо } i \neq j. \end{cases} \quad (4.5)$$

де

$$z_i = k_i s_i + d. \quad (4.6)$$

Під час перетворення матриці (4.3) рядки матриці (4.5) розміщують так, щоб унаслідок перетворення виконувалася умова:

$$z_1 > z_2 > \dots > z_i > \dots > z_n > 0. \quad (4.7)$$

Таке розміщення рядків матриці (4.5) спрощує розв'язування запропонованої гри, однак не впливає на значення розв'язку.

Матриця з нульовою діагоналлю H^* еквівалентна матриці H і всі дії, виконані для перетворення матриці (4.5), не змінюють множини оптимальних значень впливу зміни індексу споживчих цін на валютний курс гривні щодо долара США.

На підставі результатів праці [294, с. 124–129] співвідношення для розрахунку компонент вектора можливих змін валютного курсу гривні щодо долара США $Y = (y_1, y_2, \dots, y_n)$ запишемо у вигляді

$$y_j = \frac{1 - n + (k_j s_j + d) \sum_{i=1}^n \frac{1}{k_i s_i + d}}{(k_j s_j + d) \sum_{i=1}^n \frac{1}{k_i s_i + d}}, \quad (4.8)$$

$$1 \leq j \leq n.$$

Компоненти вектора впливу зміни індексу споживчих цін (інфляційних процесів у державі) $X = (x_1, x_2, \dots, x_m)$ визначають за формулою

$$x_j = \frac{1}{(k_j s_j + d) \sum_{i=1}^n \frac{1}{k_i s_i + d}}, \quad (4.9)$$

$$1 \leq j \leq n.$$

Зазначимо, що співвідношення (4.8)–(4.9) справджуються тоді, коли виконується умова

$$1 - n + \sum_{i=1}^n \frac{p_i}{s_i + p_i} > 0. \quad (4.10)$$

Для апробації моделі використаємо статистичні дані про курс гривні щодо долара США та індекси споживчих цін (індекси інфляції), наведені в табл. 3.1. Курс гривні щодо долара США в Україні взято за період 2000–2009 рр. з розрахунку середнього значення за кожен рік, а індекси споживчих цін (індекси інфляції) – з розрахунку за грудень кожного року.

Перевірка умови (4.10) для нашого випадку матиме вигляд

$$\sum_{i=1}^{10} \frac{p_i}{s_i + p_i} - 9 > 0,$$

що засвідчує адекватність сформульованої задачі, тому можна розраховувати компоненти впливу (стратегій) x_j, y_j ($j = \overline{1, 10}$).

Таблиця 4.1

**Курс гривні щодо долара США
та індекси споживчих цін в Україні за 2000–2009 роки**

Роки	Курс гривні щодо долара США (середній за період)	Індекс споживчих цін, до грудня попереднього року
2000	5,4402	1.260
2001	5,3721	1,060
2002	5,3266	0,990
2003	5,3327	1,080
2004	5,3192	1,120
2005	5,1247	1,103
2006	5,0500	1,116
2007	5,0500	1,166
2008	5,2672	1,223
2009	7,7912	1,123

У цьому випадку елементи матриці виграшів (4.3) матимуть такі значення:

$$\begin{aligned}
 d_1 &= 5,4402; & d_2 &= 5,3721; & d_3 &= 5,3266; & d_4 &= 5,3327; \\
 d_5 &= 5,3192; & d_6 &= 5,1247; & d_7 &= 5,0500; & d_8 &= 5,0567; \\
 & & d_9 &= 5,2672; & d_{10} &= 7,7912; \\
 s_1 &= 1,260; & s_2 &= 1,060; & s_3 &= 0,990; & s_4 &= 1,080; \\
 s_5 &= 1,120; & s_6 &= 1,103; & s_7 &= 1,116; & s_8 &= 1,166; \\
 & & s_9 &= 1,223; & s_{10} &= 0,697.
 \end{aligned}$$

Відповідно до описаного вище способу зведемо отриману матрицю виграшів до еквівалентної матриці з нульовою діагоналлю. Для цього відповідно до співвідношення (4.4) помножимо:

- перший рядок отриманої матриці на коефіцієнт $k_1 = 1,000$;
- другий рядок - на коефіцієнт $k_2 = 1,013$;
- третій рядок - на коефіцієнт $k_3 = 1,021$;
- четвертий рядок - на коефіцієнт $k_4 = 1,020$;
- п'ятий рядок - на коефіцієнт $k_5 = 1,023$;
- шостий рядок - на коефіцієнт $k_6 = 1,062$;

- сьомий рядок - на коефіцієнт $k_7 = 1,077$;
- восьмий рядок - на коефіцієнт $k_8 = 1,077$;
- дев'ятий рядок - на коефіцієнт $k_9 = 1,033$;
- десятий рядок - на коефіцієнт $k_{10} = 0,697$.

Унаслідок виконаної операції елементи зазначеної матриці матимуть вигляд

$$\begin{aligned}
 d_1 = d_2 = d_3 = d_4 = d_5 = d_6 = d_7 = d_8 = d_9 = d_{10} &= 5,4402 ; \\
 s_1 = 1,260 ; \quad s_2 = 1,073 ; \quad s_3 = 1,011 ; \quad s_4 = 1,102 ; \\
 s_5 = 1,145 ; \quad s_6 = 1,171 ; \quad s_7 = 1,202 ; \quad s_8 = 1,256 ; \\
 s_9 = 1,033 ; \quad s_{10} = 0,684 ;
 \end{aligned}$$

Якщо взяти до уваги елементи щойно одержаної матриці та співвідношення (4.6), то розраховані елементи еквівалентної матриці з нульовою діагоналлю H^* (4.5) будуть такі:

$$\begin{aligned}
 z_1 = 6,700 ; \quad z_2 = 6,513 ; \quad z_3 = 6,451 ; \quad z_4 = 6,542 ; \\
 z_5 = 6,585 ; \quad z_6 = 6,611 ; \quad z_7 = 6,642 ; \quad z_8 = 6,696 ; \\
 z_9 = 6,473 ; \quad z_{10} = 6,124 ;
 \end{aligned}$$

Отже, наявні всі дані, які можна використати для розв'язування теоретико-ігрової моделі, тобто для оцінювання впливу зміни індексу споживчих цін на валютний курс гривні щодо долара США.

Компоненти x_j, y_j ($j = \overline{1, n}$) розрахуємо за формулами (4.8) і (4.9), які для нашого випадку, коли $n = m = 10$, запишемо так:

$$\begin{aligned}
 x_j &= \frac{1}{(k_j s_j + d) \sum_{i=1}^{10} \frac{1}{k_i s_i + d}}, \\
 y_j &= \frac{(k_j \cdot s_j + d) \sum_{i=1}^{10} \frac{1}{k_i \cdot s_i + d} - 9}{(k_j \cdot s_j + d) \sum_{i=1}^{10} \frac{1}{k_i \cdot s_i + d}}, \quad j = \overline{1, 10}.
 \end{aligned}$$

Розрахунок виконували на персональному комп'ютері за допомогою прикладного пакета програм MathCAD Professional відповідно до числових даних, наведених у табл. 4.1. Результати розрахунку компонент x_j і y_j наведені в табл. 4.2.

Значення розрахованих компонент (стратегій) x_j, y_j ($j = \overline{1, 10}$) ^{Таблиця 4.2}

Роки	x_j	y_j
2000	0,0974	0,1228
2001	0,1002	0,0978
2002	0,1012	0,0889
2003	0,0998	0,1016
2004	0,0991	0,1074
2005	0,0988	0,1107
2006	0,0982	0,1153
2007	0,0975	0,1222
2008	0,1008	0,0921
2009	0,1066	0,0403

У табл. 4.2 компоненти x_j ($j = \overline{1, 10}$) виражають тиск у відсотках рівня інфляції (індексу споживчих цін) в Україні на валютний курс гривні щодо долара США у 2000–2009 рр., а компоненти y_j ($j = \overline{1, 10}$) – вплив валютного курсу гривні щодо долара США на рівень інфляції в Україні. На підставі аналізу результатів розрахунків, наведених у табл. 4.2, ми дійшли таких висновків.

1. Найбільший тиск рівня інфляції (індексу споживчих цін) в Україні на валютний курс гривні щодо долара США був у 2009 р. – 10,66 % із розрахунку 100 % за зазначений період, у 2002 р. – 10,12 %, у 2008 р. – 10,08 %, натомість найменший тиск зафіксовано 2000 р. – 9,74 % і 2007 р. – 9,75 %.

2. Відповідно, найбільший вплив валютного курсу гривні щодо долара США на процес інфляції (індекс споживчих цін) в Україні простежувався у 2000 р. – 12,28 % з розрахунку 100 % за зазначений період, і у 2007 р. – 12,22 %, а найменший був

у 2009 р. – 4,03 % з розрахунку 100 % за зазначений період, і у 2002 р. – 8,89 %.

3. Найменший вплив валютного курсу гривні щодо долара США на процес інфляції (індекс споживчих цін) у 2009 р. (4,03 %) можна пояснити економічною кризою в Україні, коли на зростання інфляційних процесів суттєво впливали інші чинники, насамперед загальний спад виробництва.

4.2. Особливості реалізації валютно-курсової політики України в умовах інфляційного таргетування

Необхідність нової довготермінової монетарної парадигми для підтримання інноваційного розвитку та справедливого розподілу доходів, висока й нестабільна інфляція, необхідність підвищити стійкість економіки до валютних і фінансових криз, а також низка інших причин зумовили перехід України до нового монетарного режиму – режиму інфляційного таргетування. Основною функцією Національного банку України було забезпечити стабільність грошової одиниці України завдяки регулюванню динаміки обмінного курсу гривні. Проте цей монетарний режим виявився неефективним і нестійким методом подолання фінансово-економічних криз вітчизняної економіки.

Саме тому внесені зміни до Закону України “Про Національний банк України” від 9 липня 2010 р. передбачають, що в разі забезпечення основної функції (стабільність національної грошової одиниці) НБУ має виходити з пріоритетності досягнення та підтримання цінової стабільності в державі. Відповідно, під ціновою стабільністю в Україні треба розуміти “збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років)

низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін” [215].

Упродовж останніх двадцяти років багато не лише високорозвинених держав, а й країн, що розвиваються, застосовують інфляційне таргетування. Це зумовлено тим, що висока і нестабільна інфляція – негативне явище в економіці будь-якої країни, яке призводить до значних негативних наслідків. Інфляція не лише зменшує реальну вартість доходів, а й веде до зростання процентних ставок. Унаслідок цього, втрати населення збільшуються, а іноземні інвестори вкладають гроші не у довготермінові проекти, завдяки яким розвивається економіка держави, а в короткотермінові активи, які для них є менш ризикованими.

Аналіз, виконаний за допомогою теоретико-ігрової моделі, виявив сильний взаємозв’язок між рівнем інфляції та обмінним курсом гривні. З цієї причини доцільно детальніше розглянути економічний зміст інфляційного таргетування й особливості реалізації валютно-курсової політики України з переходом вітчизняної економіки до нового монетарного режиму.

Зазначимо, що в економічній літературі немає чіткого й однозначного трактування такої економічної категорії, як “інфляційне таргетування”. Відомий американський економіст, голова Федеральної резервної системи США Бен Шалом Бернанке, у знаменитій праці “Інфляційне таргетування. Уроки міжнародного досвіду” окреслив це поняття так: “Таргетування інфляції – це концепція монетарної політики, яка передбачає публічне оголошення офіційних інфляційних цілей на один чи більше часовий горизонт, а також проголошення низького та стабільного рівня інфляції першочерговою та довгостроковою ціллю монетарної політики” [226, с. 310]. Український учений-економіст О. Шаров вважає, що “таргетування інфляції – це встановлення цільових орієнтирів щодо показників допустимих рівнів інфляції та здійснення комплексу заходів для запобігання можливому фактичному відхиленню від цих показників” [286, с. 16].

“Інфляційне таргетування – це концептуальна система монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді”, – таке визначення навів вітчизняний економіст Т. Сліпченко [253, с. 30–31].

Узагальнимо ці визначення й наведемо власне: інфляційне таргетування – це режим монетарної політики держави, який передбачає публічне проголошення офіційної інфляційної цілі, сприятиме досягненню низького і стабільного рівня інфляції, створить сприятливі умови для запровадження вільного режиму валютного курсоутворення, а також забезпечить досягнення основної мети грошово-кредитної політики – стабільності національної грошової одиниці.

Відомо, що вперше таку монетарну політику почали застосовувати Бундесбанк Німеччини та Швейцарський національний банк ще у другій половині 70-х і у 80-х роках ХХ ст. Офіційно ж “піонером” у використанні цього режиму став на початку 90-х років банк Нової Зеландії, який у 1989 р. оголосив, що концепцією його монетарної політики є інфляційне таргетування.

Як бачимо з табл. 4.3, сьогодні багато країн застосовує цей монетарний режим у процесі здійснення своєї грошово-кредитної політики.

У світовій практиці відомі такі форми інфляційного таргетування: “1) залежно від гнучкості: точкове, точкове з діапазоном відхилень, діапазонне з визначенням центральної точки та без визначення; 2) залежно від горизонту встановлення: короткотермінове (один рік), середньотермінове (два–три роки), довготермінове (більше трьох років), з невизначеним горизонтом; 3) залежно від початкових умов впровадження: повне, вибіркове, спрощене, суворе, гнучке; 4) залежно від комбінації органів державного управління, що приймають рішення про оголошення рівня інфляції: уряд у співпраці з центральним

банком або центральний банк у співпраці з урядом; 5) залежно від можливості відхилення від встановленої цілі: безумовне або з визначеними умовами" [248, с. 10–11].

Таблиця 4.3

Країни, що таргетують інфляцію [226, с. 314]

Країна	Дата прийняття режиму таргетування інфляції, роки	Поточна інфляційна ціль	Часовий горизонт
1	2	3	4
Австралія	Квітень 1993	2–3	Діловий цикл
Бразилія	Червень 1999	5,5 (+/-2,5)	Річний / багаторічний
Велика Британія	Жовтень 1992	2	Безтерміновий
Ісландія	Березень 2001	2,5 (+/-1,5)	Безтерміновий
Ізраїль	Червень 1997	1–3	Безтерміновий
Індонезія	Липень 2005	5 (+/-1,5)	Середньотер-міновий
Канада	Лютий 1991	1–3	Безтерміновий
Колумбія	Вересень 1999	5 (+/-0,5)	Річний / довготерміновий
Південна Корея	Січень 2001	2,5–35	Річний / середньотерміновий
Мексика	Січень 2001	3 (+/-1)	Річний / довготерміновий
Нова Зеландія	Березень 1990	1–3	Діловий цикл
Норвегія	Березень 2001	2,5	Безтерміновий
Перу	Січень 2002	2,5 (+/-1)	Безтерміновий
Південноафриканська республіка	Лютий 2000	0–3,5	Річний / середньотерміновий
Польща	Жовтень 1998	2,5 (+/-1)	Безтерміновий
Румунія	Серпень 2005	5 (+/-1)	Два роки
Словаччина	Грудень 2004	< 2	Три роки
Таїланд	Березень 2000	0–3,5	Безтерміновий
Туреччина	Січень 2006	5 (+/-2)	Три роки
Угорщина	Січень 2001	3,5 (+/-1)	Річний / довготерміновий

Закінчення табл. 4.3

1	2	3	4
Філіппіни	Січень 2002	5-6	Річний
Чехія	Січень 1998	3 (+/-1)	Річний / довготерміновий
Чилі	Вересень 1999	2-4	Безтерміновий
Швеція	Січень 1993	2 (+/-1)	Безтерміновий

Із самого початку система таргетування інфляції охоплювала такі чотири елементи [240, с. 38-40]:

- 1) чіткі повноваження центрального банку визначити стабільність цін головною ціллю грошово-кредитної політики держави, а також високий ступінь його операційної незалежності;
- 2) чіткі кількісні показники інфляції;
- 3) підзвітність центрального банку за досягнення інфляційних цілей, головно завдяки прозорій реалізації вимог проведення цієї політики;
- 4) підхід до інфляційного таргетування ґрунтується на перспективних оцінках інфляційного тиску, які охоплюють великий діапазон інформації.

Ці чотири елементи відображають ту теорію і той досвід, відповідно до яких центральні банки не в змозі ставити й досягати кілька цілей одночасно (наприклад, низький рівень інфляції та безробіття). Ці складові також свідчать про те, що в довготерміновому періоді монетарна політика може впливати на номінальні, проте не на реальні (скориговані на рівень інфляції) змінні.

Коли досвід застосування інфляційного таргетування в країнах з економікою, що розвивається, почав зростати, з'явилася тенденція до розвитку двох найважливіших напрямів цього режиму.

По-перше, посилення прозорості цієї політики та інформації про неї як ключового способу забезпечення підзвітності центрального банку перед суспільством (відповідно, зміцнюю-

чи операційну незалежність центральних банків). До основних інформаційних каналів, через які центральні банки інформують про свої цільові показники, належать: звіти про динаміку інфляційних процесів і стан грошово-кредитної політики, які публікують від двох до чотирьох разів у рік; публічні заяви про засідання, присвячені визначенню основних напрямів монетарної політики держави; і в деяких випадках публікація стенографічних звітів про засідання, на яких ухвалюють рішення щодо низки невирішених питань.

Центральні банки, які застосовують інфляційне таргетування, почали вживати більше заходів для того, щоб інформувати населення про здійснення власної монетарної політики.

По-друге, більшість центральних банків застосовує гнучку форму таргетування інфляції. Замість того, щоб концентрувати зусилля на постійному дотриманні цільового показника інфляції, основну увагу в рамках цього підходу приділяють досягненню цього цільового показника, проте у середньотерміновій перспективі (два або три роки). Це дає змогу центральному банку в короткотерміновому періоді досягати інших цілей. Можливість проведення гнучкого інфляційного таргетування залежить від того, наскільки міцно зафіксовані середньотермінові інфляційні очікування.

Про користь застосування інфляційного таргетування в Україні свідчать дослідження, які 2010 р. провів старший економіст у Департаменті грошово-кредитних систем і ринків капіталів МВФ С. Роджер. Дослідник порівняв показники інфляції та випуску продукції протягом 1990–2009 рр. у країнах, які застосовують інфляційне таргетування (до і після введення цієї політики у країні), та у країнах, які в цей же період не застосовували інфляційного таргетування. Отримані результати підтвердили таке [240, с. 38–40]:

- у країнах з низьким рівнем доходів, де був або не було режиму таргетування інфляції протягом останніх 20 років, значно знизилися темпи інфляції та підвищилися темпи економічного зростання. Проте група країн, де

таргетування інфляції було головною ціллю проведення грошово-кредитної політики, досягнула ліпших макро-економічних показників;

- країни з низьким рівнем доходів (як ті, що таргетували інфляцію, так і інші, які не використовували цей монетарний режим) досягнули зниження волатильності інфляції, випуску продукції та обмінного курсу. Однак деякі країни, що застосовували цільовий показник інфляції як базову ціль монетарної політики, у більших розмірах зменшили волатильність випуску продукції, інфляції та обмінного курсу національних грошових одиниць;
- у країнах із високим рівнем доходів та інфляційним таргетуванням темпи економічного зростання були на вищому рівні, ніж у країнах, які застосовували інший монетарний режим. Також вони виявили вищу волатильність випуску продукції, темпів інфляції, валютного курсу порівняно з групою країн, які таргетували інфляцію.

Безумовно, прийняття інфляційного таргетування не повністю пояснює поліпшення відносних показників, оскільки багато країн вводило цей монетарний режим у ході проведення структурних реформ економічної сфери. Однак детальніші дослідження свідчать, що в країнах, які застосовують таргетування інфляції, показники випуску продукції, стану обмінного курсу й економічного розвитку загалом є у ліпшому стані, ніж у тих, де використовують інший монетарний режим.

Наприклад, результати дослідження, проведені МВФ та опубліковані у статті “Перспективи розвитку світової економіки” (вересень 2005 р.), дали змогу зробити такі висновки: у період 1999–2004 р. з прийняттям країнами інфляційного таргетування було пов’язане зниження середнього рівня інфляції на 4,8 % порівняно з іншими країнами, в яких інфляційна ціль не була на першому місці.

Відомо, що, крім режиму інфляційного таргетування, існує монетарне, за якого центральний банк визначає цільовий темп зростання грошових агрегатів і оголошує його громадськості.

Хоча цей режим забезпечує швидке реагування та контроль з боку НБУ, ми вважаємо, що його застосування в українській економіці, враховуючи досвід зарубіжних країн, є недоцільним. Таргетування грошової маси має низку недоліків, а саме: недостатню інформативність для суспільства, недієздатність у разі значних коливань попиту на гроші, а також неможливість контролю грошової маси за високої частки готівки. В Україні станом на кінець 2009 р. обсяг готівкових коштів поза банками порівняно з попереднім роком зріс на 1,5 % і становив 157 млрд грн. [215]. Це свідчить про те, що контролювати такий великий обсяг готівки доволі складно.

Як зазначає Т. Сліпченко, “при монетарному таргетуванні операційною ціллю монетарної політики виступає грошова база чи певні грошові агрегати, проміжною – грошова пропозиція, а кінцевою – рівень інфляції. Третім монетарним режимом, який донедавна застосовував НБУ у процесі здійснення своєї грошово-кредитної політики, є валютне таргетування. При таргетуванні обмінного курсу основним інструментом є інтервенції на валютному ринку, проміжною ціллю – валютний курс, а кінцевою – валютний курс і рівень інфляції” [253, с. 30]. З 2000 р. Національний банк України фактично здійснює політику “прив’язки” курсу гривні до долара США за одночасних спроб впливати на обсяги кредитування та ліквідності в економіці.

Додамо, що для ефективного застосування інфляційного таргетування в Україні необхідне виконання низки передумов. Зокрема, до них можна зачислити такі [1, с. 34–36; 4; 51, с. 54–61; 129, с. 9–13; 170; 195, с. 20–25; 226, с. 309–320; 231, с. 28–31; 240, с. 38–40; 248, с. 10–14; 253, с. 29–36; 272, с. 12–16; 286, с. 15–19].

1. Інституційна незалежність центрального банку в процесі реалізації монетарної політики, тобто відсутність політичного чи фіскального тиску на нього. Саме економічна й політична незалежність НБУ не лише забезпечить довіру з боку населення, а й дасть змогу відновити цінову та фінансову стабільність. На етапі становлення України як нової держави Національний банк

фактично був позбавлений не лише економічної, а й політичної незалежності. Основні напрями грошово-кредитної політики та кошторис НБУ протягом восьми років незалежності, тобто до 1999 р., затверджувала Верховна Рада України.

Проте від 1999 р. з ухваленням Закону України “Про Національний банк України” Основні засади грошово-кредитної політики на відповідний рік затверджує Рада НБУ. На нашу думку, на практиці незалежність проведення монетарної політики НБУ не відповідає світовим стандартам. Зазначимо, що 15 квітня 2010 р., відповідно до рекомендацій МВФ, Кабінет Міністрів України вніс зміни та посилив незалежність Національного банку України. Про це йдеться в листі Уряду України до директора-розпорядника Міжнародного валютного фонду Домініка Строс-Кана.

Зокрема, уряд вніс зміни щодо такого: “Визначення цінової стабільності як основної цілі НБУ, а фінансової стабільності як другорядної цілі; реформування Ради НБУ в наглядовий орган, до складу якого входять люди, що відповідають суворим і однаковим критеріям, унеможливаючи конфлікт інтересів; скорочення членів Правління банку і фокусування його роботи на ключових рішеннях проведення політики; забезпечення підґрунтя автономності прийняття рішень щодо проведення політики й операційної діяльності, включаючи більшу прозорість і підзвітність; сприяння посиленню особистої автономності фахівців НБУ і посилення гарантій цілісності, шляхом заборони особам із політичними та відповідними бізнес-зв’язками бути членами Правління чи Ради НБУ” [104].

2. Пріоритетність інфляційної цілі щодо інших економічних цілей. Визначення показника або таргета, який, згідно з прийнятим теоретичним базисом, забезпечить досягнення кінцевої мети грошово-кредитної політики – стабільності цін у країні. Додамо, що досі практично не існує країн, які б застосовували інфляційне таргетування в разі двозначних темпів інфляції, незважаючи на те, що оголошення інфляційної цілі може зменшити інфляційні очікування.

3. Макроекономічна та фінансова стабільність, а також розвиненість фінансового ринку. Ця умова є дуже важливою, оскільки застосування інфляційного таргетування в економічно нестабільній державі або у державі, яка щойно пережила економічну кризу, недоцільне.

Як зазначає О. Питльована: “Важливою умовою макроекономічної стабільності держави є відсутність фіскальної домінації. Якщо у минулі роки в країні була висока інфляція, часто зумовлена прямим чи непрямим фінансуванням державного боргу з казни центрального банку чи обмеженими можливостями уряду фінансувати державний борг за допомогою операцій на фінансовому ринку, то населенню дуже важко буде повірити, що центральний банк справді таргетуватиме інфляцію, а не надасть пріоритет фіскальним цілям” [226, с. 313].

Саме тому уряд України мусить проводити досить жорстку фіскальну політику, яка унеможливить виникнення великого бюджетного дефіциту. У 2005 р. дефіцит Зведеного бюджету України був у розмірі 7,8 млрд грн., у 2006 р. скоротився і становив 5,6 млрд грн., проте вже на кінець 2008 р. підвищився і дорівнював 14,2 млрд грн., а 2010 р. зріс у 4,6 рази і становив 64,7 млрд грн. [215]. Законом України “Про Державний бюджет України на 2012 рік” (від 18 квітня 2012 р.) його розмір на кінець 2012 р. передбачено в розмірі 25,1 млрд грн.

Що стосується фінансової стабільності й розвиненості фінансового ринку, то тут актуальна наявність таких складових: прозорість вітчизняної фінансової системи, міждержавна співпраця у розробці стандартів контролю за міжнародними банківськими операціями, регулювання та контроль за банківською діяльністю, розвиток фондового ринку України тощо.

4. Якісний прогноз інфляції, а саме – визначення єдиного показника для таргетування і його досягнення. Перед країною, яка проводить інфляційне таргетування, постає питання, яку інфляційну ціль обрати та яким повинен бути часовий горизонт. У різних державах часовий горизонт і поточні інфляційні цілі відрізняються. Наприклад, Норвегія як інфляційну ціль обрала

конкретне значення рівня інфляції, хоча більшість країн визначають інтервал навколо інфляційної цілі (табл. 4.3). Відповідно, вибір тривалості часового горизонту також залежить від цілей, які має центральний банк. На початковому етапі інфляційного таргетування, коли ціллю монетарної політики є зменшення інфляції, часовий горизонт визначають на один-два роки, а коли рівень інфляції досягає норми, часовий горизонт зростає.

Відомо, що у процесі інфляційного таргетування держава може відповідати лише за ту частину інфляції, яка викликана чинниками, що перебувають у межах її контролю, й таргетувати інфляцію лише у тій частині. Повністю контрольовані чинники включають у себе адміністративні та монетарні. До частково контрольованих в економічній літературі належать сезонні й імпортовані, однак тільки в тій частині, у якій вони можуть бути передбачені урядом у межах заготовлених інтервенцій запасів продукції та енергоносіїв. До останньої групи чинників, які не є керованими ані з боку центрального банку, ані з боку уряду, можна зачислити непередбачувані сезонні й імпортовані, а також витратні чинники.

Як зазначено вище, центральний банк повинен зважати і на фіскальну політику уряду, тому що вона безпосередньо впливає на рівень інфляції у державі. З огляду на це в деяких країнах важливо, щоб саме уряд проголошував інфляційну ціль і щоб вона була узгоджена з центральним банком країни. У таких державах, як Бразилія, Ізраїль, Норвегія, Велика Британія, інфляційну ціль оголошує уряд. Центральний банк виконує цю функцію у Чилі, Колумбії, Фінляндії, Мексиці, Польщі, Іспанії, Швеції, Таїланді, Перу та Словаччині. Проте можливий і третій підхід, коли уряд разом із центральним банком оголошує запланований показник інфляції, як це роблять в Австралії, Ісландії, Канаді, Чехії, Угорщині, Кореї, Новій Зеландії, Південноафриканській республіці, Індонезії, Румунії та інших країнах.

5. Високий рівень кваліфікації аналітиків і надійна статистична база для прогнозування рівня інфляції. Національний

банк України в разі використання інфляційного таргетування повинен мати достовірні дані для того, щоб використовувати цей монетарний режим якісно і на належному рівні. У багатьох країнах світу, у тому числі й Україні, нема надійної статистичної інформації в цій сфері. Такий стан перешкоджатиме ефективному використанню цього монетарного режиму.

6. Вимоги до структури економіки, що охоплюють не лише вільне ціноутворення, а й низький рівень доларизації вітчизняної економіки. Початок 90-х років XX ст. для більшості країн з перехідною економікою, у тому числі й України, супроводжувався зростанням рівня доларизації, причинами якої в той час були значна відкритість економіки, високі темпи інфляції та девальвація національних валют. Практика засвідчує, що виникнення та розвиток неофіційної доларизації спричиняє нестабільна макроекономічна ситуація в країні, за якої в населення виникає недовіра до національної грошової одиниці.

7. Наявність гнучкого валютного курсоутворення. Саме гнучкий валютний курс разом із налаштованістю на цінову стабільність дає змогу вирішити низку економічних проблем. Із внесеними змінами до Закону України "Про Національний банк України" НБУ фактично перейшов від основної цілі – забезпечення зовнішньої стабільності гривні (регулювання динаміки обмінного курсу), до її внутрішньої стабільності (підтримання низького та стабільного рівня інфляції). На нашу думку, у разі таргетування інфляції в Україні проміжною ціллю грошово-кредитної політики НБУ повинно бути досягнення стабільності валютного курсу, а основною – досягнення помірною рівня інфляції.

На цьому етапі обмінний курс гривні є "змішаним", і для регулювання його волатильності активно використовують валютні інтервенції. Аналітики інвестиційної компанії Astrum Investment Management стверджують: "Хоча гривня відчуватиме певний ревальваційний тиск, ми очікуємо, що НБУ підтримає фіксований курс на цьому рівні у 2010–2013 роках. Тривалий період стабільності курсу буде підтримувати інвестиції у грив-

неві активи, які є високоприбутковими за світовими мірками” [25]. Національному банку набагато простіше й безпечніше з політичних міркувань контролювати обмінний курс, ніж підтримувати плаваючий курс.

На нашу думку, Україна повинна мати певний “проміжний” період, протягом якого вітчизняна економіка виходитиме з фінансово-економічної кризи, і ставити нині питання про швидке відв’язування обмінного курсу гривні від долара, щоб відпустити її у плавання, є недоцільним для вітчизняної економічної системи. Це має бути плавний і поетапний перехід.

8. Політичні умови переходу до інфляційного таргетування, а також високий ступінь прозорості валютного трансмісійного каналу. Цей монетарний режим необхідно застосовувати лише тоді, коли центральний банк країни готовий чітко дотримуватися поставленої цілі, а органи державної влади повністю підтримують його в процесі реалізації грошово-кредитної політики. Застосування режиму інфляційного таргетування потребує наявності точної та стійкої макроекономічної моделі, яку в умовах недієздатності основних трансмісійних каналів складно побудувати.

Цікавим і актуальним для вітчизняної економіки й аналітиків Національного банку України є досвід функціонування монетарного трансмісійного механізму зарубіжних країн, який ми розглядатимемо надалі, акцентуючи увагу на каналі обмінного курсу.

Зазначимо, що недавно проведені в Білорусі дослідження зробили значний внесок у розуміння механізму монетарної трансмісії [51, с. 54–61]. Узагальнивши їх, можна сказати, що в цій країні існують кредитний канал, канал валютного курсу і канал процентної ставки. Проте певні особливості білоруської економіки, перш за все використання валютного курсу як номінального якоря, обмеженість потоку капіталу, порівняно пасивна роль банків у процесі кредитування, а також втручання органів влади в економіку, значно впливають на міцність і передбачуваність трансмісії. Дрібний і недостатньо розвинутий

ринку капіталу в Білорусі, поряд із тиском держави в бік зниження процентних ставок, обмежує можливості Національного банку Республіки Білорусь використовувати канал процентної ставки для трансмісії грошово-кредитної політики.

За умов трансформації економіки канал обмінного курсу відіграє найбільшу роль у монетарній політиці цієї держави. Доктор економічних наук Інституту економіки Національної академії наук Білорусі В. Комков, досліджуючи канали монетарного передавального механізму економіки своєї держави, зазначив: "Цінова конкурентоспроможність вітчизняних експорто-орієнтованих і імпортозамінних підприємств, і, відповідно, динаміка фізичного обсягу експорту та імпорту залежать від зміни реального обмінного курсу. Останній враховує не тільки зміну номінального валютного курсу, а й динаміку внутрішніх і зовнішніх цін" [120, с. 28–31].

Виконаний емпіричний аналіз на підставі статистичних даних Республіки Білорусь підтвердив тісний короткотерміновий зв'язок між динамікою номінального обмінного курсу, інфляцією і динамікою реального обмінного курсу.

Для проведення такого аналізу побудовано й оцінено модель векторної авторегресії (VAR-модель) для трьох показників, наведених у логарифмічній формі, а саме: темпи зростання ринкового номінального обмінного курсу білоруського рубля до долара США, індекс споживчих цін та ефективний реальний обмінний курс.

Отримані на підставі цієї моделі функції відгуку зазначених змінних на одиничний девальваційний шок свідчать, що зростання номінального обмінного курсу долара США до білоруського рубля призводить до підвищення темпів зростання споживчих цін (найбільший ефект спостерігали з лагом у три-чотири місяці, а через рік він практично зникав). Оскільки ефект впливу девальвації на темпи інфляції є довготерміновим, то одиничний шок зростання номінального обмінного курсу долара США до білоруського рубля зумовлює в короткотерміновому періоді зниження його ефективного реального курсу.

Отже, виконані різними методами дослідження в цій країні доводять, що канал обмінного курсу є дуже важливим для відкритої економіки Білорусі. Про це свідчить і підвищена увага до нього фахівців у процесі дослідження вітчизняного монетарного трансмісійного механізму. Неважко помітити, що, як і в Україні, інфляційні процеси в Білорусі тісно пов'язані з динамікою валютного курсу держави.

Національний банк Угорщини, досліджуючи механізм валютної трансмісії, також особливу увагу приділив валютному каналу. Можна виділити три наукові праці економістів центрального банку країни, які детально розглянули і проаналізували реакції валютного курсу на зміну монетарної політики: Резеші, Воннака, а також Караді [7, с. 94–99, 304].

Учений-економіст Резеші оцінив негайну дію шоків монетарної політики Угорщини на обмінний курс. У його праці використано щоденні плани, починаючи з середини 2001 р. до кінця 2005 р., коли розширилися межі коливання курсу фолланта (грошова одиниця Угорщини) і був уведений режим інфляційного таргетування. У стратегії ідентифікації автор застосував такі спостереження: у дні засідання Ради монетарної політики, коли ухвалювали рішення щодо процентної ставки, шоки монетарної політики були сильнішими, ніж в інші дні. Саме тому взаємозв'язок між процентною ставкою і валютним курсом постійно змінювався. Економіст виявив сильний вплив у перший день, ще сильніший – у наступний день після зміни процентної ставки на засіданні Ради Національного банку Угорщини.

Для довготермінового періоду (з 1995 до кінця 2005 рр.), В. Балаш у праці “Оцінка впливу монетарної політики Угорщини в межах структурної VAR-моделі” [7, с. 94–99] оцінив динамічний ефект шоків монетарної політики. Оскільки ця праця присвячена дослідженню процесів випуску продукції та ціноутворення, то в ній менше уваги приділено валютному курсу. Вивчення реакції валютного курсу частково ґрунтувалось на припущеннях, саме тому її не можна вважати повністю

правильною. Одна ідентифікаційна стратегія ґрунтувалася на припущеннях, що всі шоки чинять лише сповільнювальний вплив на випуск продукції, а шоки монетарної політики зумовлюють негативну кореляцію між процентною ставкою і валютним курсом (вищі процентні ставки поєднуються зі зміцненням валютного курсу). Проте в другій стратегії ідентифікації економіст не використовував жодних припущень стосовно динаміки обмінного курсу і посилався на досвід проведення монетарної політики Національним банком Угорщини в минулих роках.

Реакція валютного курсу була практично ідентичною з результатами, отриманими у праці Резеші, незважаючи на використання різних вихідних даних. Саме тому є тверде переконання в тому, що в останні п'ять-десять років монетарна політика Угорщини впливала на валютний курс через курсовий канал. Наприклад, неочікуване різке підвищення процентної ставки в середньому на 25 базисних пунктів практично відразу приводило до зміцнення валютного курсу на 0,5-1,0 %.

П. Караді у дослідженні "Згладжування валютного курсу в Угорщині" [304] розробив складнішу модель монетарної політики і валютного курсу. У структурі моделі є два канали впливу монетарної політики на обмінний курс: перший – традиційний канал процентної ставки; другий – канал очікування валютного курсу. Модель добре описує монетарну політику центрального банку Угорщини протягом минулих періодів. У часи існування "повзучої прив'язки" попередньо оголошені темпи девальвації формували очікування суб'єктів економічної діяльності. Навіть пізніше, у перші два роки інфляційного таргетування (2002-2004), звичайно оголошували цільову зону валютного курсу, яка узгоджувалася з ціллю по інфляції.

Учений вважає, що у разі повного контролю над очікуваннями валютного курсу можна керувати спот-курсом (курс, що діє на поточний момент), не змінюючи процентної ставки монетарної політики. За сталих процентних ставок на національну й іноземну валюту однопроцентна зміна очікуваного в майбутньому валютного курсу зумовить зміщення валютного спот-курсу

на таке саме значення і в тому ж напрямі. Саме тому можна посилити умови грошово-кредитної політики, оголошуючи цільовий показник обмінного курсу вищим (ніж раніше очікували), і не збільшувати процентної ставки монетарної політики. Така ситуація була в Угорщині 2001 р., коли центральний банк розширив коридор валютного курсу, уважаючи, що політика центрального банку країни спрямована на зміцнення валютного курсу для зниження темпів інфляції. Унаслідок проведених дій протягом двох місяців курс форинта зміцнився на 0,9 % без різкого підвищення ставки монетарної політики.

Ще одним етапом роботи каналу обмінного курсу, переконаний Караді, є вплив зміни курсу на динаміку внутрішніх цін. Традиційно цей зв'язок вважають найважливішим в Угорщині, оскільки стратегія грошово-кредитної політики ґрунтується на впливі валютного курсу на інфляцію. Існувала загальна думка, що в малій відкритій економіці зміна валютного курсу супроводжується зміною цін на торговельні товари і непрямо впливає на весь сектор торговельних товарів. Саме рівень валютного курсу, а не процентну ставку, розглядають як основну характеристику монетарної політики Угорщини.

Зазначимо, що, аналізуючи досвід застосування інфляційного таргетування, директор Департаменту монетарної політики і статистики Національного банку Чехії Т. Голуб зробив такі висновки: "Відносно хороше знання механізму валютної трансмісії – це одна з важливих умов для того, щоб застосовувати інфляційне таргетування" [51, с. 54–61].

Дослідження, проведені центральними банками розвинутих країн, свідчать про таке: "більшість банків, які реалізують режим інфляційного таргетування промислово розвинутих країн і країн з трансформаційними ринками, розпочали з невеликих можливостей прогнозування або взагалі без моделі прогнозування. Коли з'явилася спрощена модель, більшість центральних банків зазначали про те, що вона виявилась непридатною для складання прогнозів, зумовлених різними ситуаціями щодо монетарної політики. Більше того, незважаючи на

те, що промислово розвинуті країни, які впроваджували інфляційне таргетування, мали хоч якусь модель прогнозування, більшість із них не мали її взагалі” [304].

Чеський досвід повністю відповідає зазначеному вище: коли в січні 1998 р. впроваджено інфляційне таргетування після введення в дію плаваючого обмінного курсу в травні 1997 р., аналітичний інструментарій у цій країні був досить обмеженим. Попередній режим прив'язки обмінного курсу зумовив необхідність аналізу платіжного балансу і монетарного аналізу, однак потреба в прогнозуванні інфляції була меншою, ніж за режиму інфляційного таргетування. Інструменти прогнозування, які використовував центральний банк країни, – це економетрична модель, яка складалася тільки з одного рівняння. Через деякий час Національний банк Чехії за технічної підтримки МВФ розробив маломасштабну модель середньотермінового прогнозування – QPM-модель (Quarter Projection Model), яку почали застосовувати в країні з 2002 р. Ця модель передбачає прямий канал впливу валютного курсу на інфляцію через ціни імпортованих товарів.

Як свідчить досвід зарубіжних країн, які переходили до режиму таргетування інфляції, у них не завжди існувала точна та стійка макроекономічна модель каналів трансмісійного механізму і не завжди виконувалися всі умови переходу до інфляційного таргетування (зокрема, перехід від фіксованого або змішаного до плаваючого валютного курсу). Одночасно із застосуванням цього інструменту валютного курсоутворення виникає низка невирішених проблем, а саме: труднощі, пов'язані з точною реалізацією закладеної інфляційної цілі через вплив різних важкопрогнозованих зовнішніх (екзогенних) чинників (наприклад, зміни світових цін на нафту та на інші основні ресурси, а також коливання попиту і пропозиції на окремих товарних ринках (ринок продуктів харчування тощо); труднощі, пов'язані з відмовою від фіксації обмінного курсу грошової одиниці. Як бачимо з табл. 4.4, поряд із перевагами інфляційне таргетування має і низку недоліків.

З огляду на глобальні фінансові шоки останніх років постає питання про те, чи допомагає країні використання інфляційного таргетування стійкіше реагувати на шоківі ситуації в економічній системі. Світова фінансова криза, яка розпочалась 2007 р., ще триває, тому нині передчасно оцінювати те, наскільки успішніше країни, які проводили інфляційне таргетування, подолали глобальні економічні проблеми від часів Великої депресії 30-х років ХХ ст. Проте додамо, що сьогодні жодна з країн не відмовилася від застосування цього режиму.

Таблиця 4.4

Переваги та недоліки інфляційного таргетування

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> - дає змогу центральному банку держави зосередитися на внутрішніх проблемах економіки; - допомагає гнучкіше реагувати на зміни макроекономічної ситуації; - забезпечує гнучку валютно-курсову політику; - створює умови для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки; - забезпечує довіру з боку населення до політики центрального банку; - у разі невдачі монетарної політики економічні втрати за режиму таргетування інфляції нижчі, ніж за інших режимів 	<ul style="list-style-type: none"> - послаблюється гнучкість монетарної політики; - обмежуються можливості стимулювання економічного зростання і зниження безробіття; - на динаміку інфляції впливають чинники, які не контролює центральний банк; - зобов'язання будь-якою ціною досягнути поставленої інфляційної цілі може призвести до негативного впливу на економічне зростання; - інфляційне таргетування не працює у тих країнах, які не забезпечують необхідних передумов

Джерело. Складено за працями [1, с. 34–36; 4; 51, с. 54–61; 129, с. 9–13; 170; 195, с. 20–25; 226, с. 309–320; 231, с. 28–31; 240, с. 38–40; 248, с. 10–14; 253, с. 29–36; 272, с. 12–16; 286, с. 15–19].

У січні 2010 р. у виданні Consensus Economics [240, с. 38–40] йшлося про те, що середні темпи економічного розвитку всіх країн у період 2009–2010 рр., як очікували, скоротяться до значно нижчого рівня, ніж темпи приросту 2001–2008 рр. Проте в цьому

випуску економічного журналу зазначено, що група країн із ринком, який трансформується та не застосовує режиму інфляційного таргетування, зазнає більшого зниження темпів економічного зростання, ніж група країн, які в докризовий період почали застосовувати цей режим монетарного устрою.

Наведені вище аргументи свідчать про те, що таргетування інфляції успішно використовують у багатьох країнах. З огляду на це занепокоєння низки центральних банків через недавню пропозицію головного економіста МВФ О. Бланшара щодо підвищення цільових показників інфляції для того, щоб центральні банки мали змогу знижувати процентні ставки у випадку сильного економічного спаду, засвідчує, що таргетування інфляції буде продовжено. Однак його основа змінюватиметься на підставі досвіду тих країн, які основною ціллю грошово-кредитної політики оголосили досягнення певного цільового показника рівня інфляції.

Тут виділимо два ключові питання.

1. У багатьох країнах з відкритою економікою, які прийняли або розглядають можливість прийняття інфляційного таргетування, ведуть дискусії щодо того, яка роль валютного курсу в контексті таргетування інфляції.

2. Перед усіма центральними банками, у тому числі й тими, які використовують цей монетарний режим, постає питання, як узгоджувати їхні обов'язки та цілі у сфері грошово-кредитної політики з обов'язком підтримки стабільності фінансової системи.

Досі вважали, що центральні банки, які застосовують інфляційне таргетування, мають реагувати на зміну обмінного курсу лише в тому разі, якщо він може вплинути на зміни інфляції та випуску продукції. Проте зовсім недавній аналіз засвідчив, що систематичний вплив на динаміку валютного курсу може бути виправданий за певних обставин, наприклад, у країнах із високим боргом в іноземній валюті.

Саме тому зменшення волатильності обмінного курсу дасть змогу стабілізувати випуск продукції та інфляцію. Ми вважає-

мо, що режим інфляційного таргетування допоможе згладити динаміку курсових коливань і стабілізувати курс національної грошової одиниці. Не можна стверджувати про однополярність впливу інфляції на обмінний курс. Валютний курс також впливає на рівень інфляції, проте, на нашу думку, проміжною ціллю інфляційного таргетування має бути курсова стабільність. Коли девальваційні та ревальваційні симптоми зникнуть, обмінний курс не чинитиме тиску на рівень інфляції у країні.

Характерною особливістю інфляційного таргетування є використання центральним банком процентних ставок як операційних цілей грошово-кредитної політики. Це можливо у разі виконання певних умов.

По-перше, грошовий ринок (перш за все банківське кредитування) повинен бути досить глибоким і ліквідним не тільки на сегменті операцій “овернайт”, а й на довшому проміжку часу. Ефективність грошового ринку визначена тим, наскільки маніпуляції регулятора із короткотерміною процентною ставкою відображаються на структурі процентних ставок, тобто на кривій дохідності загалом.

По-друге, грошово-кредитний інструментарій центрального банку повинен бути налаштований так, щоб регулювання його параметрів зумовлювало синхронну зміну умов грошового ринку вслід за цільовими орієнтирами кредитної організації.

Реалізація процентної політики Національного банку України повинна ґрунтуватися на певних правилах, таких як [1, с. 34–36; 4; 51, с. 54–61; 129, с. 9–13; 170; 195, с. 20–25; 226, с. 309–320; 231, с. 28–31; 240, с. 38–40; 248, с. 10–14; 253, с. 29–36; 272, с. 12–16; 286, с. 15–19]:

- якір інфляційних очікувань (у цьому разі процентна ставка стабілізує рівень інфляції біля цільового орієнтира в середньотерміновому періоді);
- баланс між зростанням цін і виробництвом (розмір процентної ставки має забезпечувати раціональний баланс між інфляцією і завантаженням виробничих потужностей реального сектора економіки України);

- запобігання фінансовим дисбалансам (у разі коригування процентної ставки треба брати до уваги потенційні ефекти зміни цін на фінансові активи (нерухомість, акції, облігації), на динаміку виробництва, зайнятість та інфляцію);
- згладжування процентної ставки (зміна процентної ставки не може відбуватися різкими стрибками, її динаміка має бути згладженою й узгоджуватися з попередніми рішеннями у сфері процентної політики);
- урахування економічної невизначеності (рішення щодо процентної ставки треба приймати, виходячи з альтернативних сценаріїв подальших подій).

Одним із найважливіших заходів у разі інфляційного таргетування в кожній країні є те, що необхідно модернізувати інформаційну політику її центрального банку. В Україні модернізація інформаційної політики НБУ має передбачати [100, с. 38–39]:

- оприлюднення графіків і тем засідань, а також стенограм і протоколів Ради НБУ;
- проведення прес-конференцій голови НБУ і його перших заступників для оголошення висновків Ради;
- щоквартальні публікації проміжних результатів грошово-кредитної політики, де зазначатиметься вплив макроекономічної кон'юнктури на проведення цієї політики та роз'яснення вжитих заходів у цій сфері;
- спеціальний звіт щодо помилок монетарного регулювання, а також пояснення причин відхилень від цільових орієнтирів;
- щомісячні бухгалтерські баланси НБУ;
- результати науково-дослідної діяльності з питань грошово-кредитної політики, банківського нагляду у формі робочих документів;
- розкриття економіко-математичних моделей, які використовує НБУ в разі ухвалення рішень у галузі грошово-кредитної політики тощо.

Опитування, проведене експертами МВФ [240, с. 38–40], засвідчило, що три чверті з 88 високорозвинених країн і країн з

перехідними економіками вже до кінця 2010 р. планували застосовувати цей інструмент у процесі реалізації власної грошово-кредитної політики. В Україні на початковому етапі використання цього монетарного режиму не обов'язково мають виконуватись усі умови. Як свідчить досвід країн, що розвиваються, завдяки інфляційному таргетуванню в них зменшувалися темпи інфляції та стабілізувалася макроекономічна ситуація.

Отже, інституційне середовище та ступінь виконання всіх перелічених умов поліпшувалися вже після переходу до нового монетарного режиму. Що стосується реалізації валютно-курсової політики в умовах інфляційного таргетування, то низка країн (Чилі, Ізраїль, Польща, Угорщина та ін.) на початковому етапі переходили до режиму валютного коридора, поступово розширюючи його межі, а в кінцевому підсумку повністю відмовлялися від цього режиму валютного курсоутворення та відпускали обмінні курси національних грошових одиниць у вільне плавання.

4.3. Вибір оптимальної форми реалізації валютно-курсової політики України в сучасних умовах

У процесі здійснення валютно-курсової політики в будь-якій країні важливе місце посідає вибір оптимального режиму валютного курсоутворення, тобто форми реалізації валютно-курсової політики. Курсовий режим є важливим елементом системи формування зовнішньої вартості національної валюти – її номінальних обмінних курсів, які суттєво впливають не лише на зовнішньоекономічні відносини, а й на фінансову стабільність країни, на обсяги та динаміку її виробництва.

Вибір оптимального режиму валютного курсоутворення в Україні породжує багато дискусій. Одні вчені критикують

політику підтримки стабільності номінального обмінного курсу (змішаний режим), який існує в нашій державі протягом кількох останніх років, і виступають за впровадження його плаваючого режиму. Інші – проти будь-якого коливання обмінного курсу, яке, на їхню думку, може призвести до значних втрат в економіці.

Для наукового обґрунтування напрямів розвитку валютно-курсової політики України та розробки комплексу практичних рекомендацій, що забезпечать реалізацію цього завдання, необхідне визначення важливості вибору оптимальної форми реалізації валютно-курсової політики нашої держави. Відомо, що режим валютного курсу полягає в запровадженні порядку визначення курсу національної валюти, його зміни та використання для розрахунків у міжнародних економічних відносинах.

Необхідність запровадження в країні певного режиму валютного курсу пов'язана з потребою в обміні валют у ході товарообмінних операцій, наданні послуг, виконанні робіт у сфері зовнішньоекономічних зв'язків, міжнародному рухові капіталів і кредитів, що зумовлює потребу адекватної оцінки вартості фінансових активів.

У рекомендаціях Міжнародного валютного фонду “Про проведення курсової політики: висновки і пропозиції” (травень 2007 р.) зазначено: “Чіткий опис режимів залишається недосяжною ціллю, через те, що існують суперечності у класифікаціях фактично існуючих та юридично існуючих режимів” [236]. Багато країн заявляє, що де-юре вони використовують режим плаваючого валютного курсу, однак де-факто ці режими, за оцінками МВФ, вважають проміжними. Причина такої розбіжності полягає в тому, що країни намагаються показати відданість ринку, а також не бажають демонструвати прихильність до певного виду валютного курсоутворення.

Уже декілька років в Україні тривають дискусії щодо того, який саме режим валютного курсоутворення необхідно обрати: залишити змішаний режим валютного курсу чи, як цього вимагає від України МВФ, відпустити гривню у вільне плавання.

“Гібридні”, або змішані, режими валютного курсоутворення мають ті ж переваги та недоліки, що й фіксовані. Для режиму фіксованого курсу характерне те, що у разі його реалізації на державному рівні (зазвичай, центральним банком спільно з урядом) усталюється курсове співвідношення національної грошової одиниці та іноземної валюти, яке фіксують на певний період. Усі учасники валютного ринку обов’язково повинні використовувати фіксоване курсове співвідношення в усіх видах обмінних операцій, застосування інших курсових співвідношень заборонене.

У табл. 4.5 наведено основні переваги і недоліки фіксованих та плаваючих валютних курсів. Фіксований режим валютного курсоутворення використовують такі країни, як Азербайджан, Грузія, Хорватія та ін. Економісти Департаменту грошово-кредитних систем і ринків капіталу МВФ М. Стоун, Х. Андерсон та Р. Вейрун зазначають: “Режими нежорсткої фіксації можуть бути чутливими і сильно реагувати на фінансові кризи, що може призвести до сильної девальвації національної грошової одиниці” [267, с. 42–43]. Погоджуємося з економістами в тому, що “гібридний” режим валютного курсоутворення, який використовує не лише Україна, а й Китай, Коста-Ріка та інші, не є ефективним за умов глобалізаційних змін. Про це свідчить антирекорд девальвації гривні після початку кризи у вересні 2008 р. в розмірі 52,2 %.

Зазначимо, що останніми роками дедалі більше держав світу переходить саме до гнучких валютних режимів (Бразилія, Ізраїль, Чилі та ін.). Це пояснюють тим, що в умовах щораз більшої глобалізації країни з негнучкими валютно-курсowymi режимами наражаються на ризики, пов’язані з мінливістю потоків капіталу.

На відміну від фіксованого та змішаного режимів валютного курсоутворення, режим плаваючого валютного курсу є проявом ліберального підходу до державного регулювання, коли прямого адміністративного впливу держави практично нема, а курс грошової одиниці утворюється під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку.

Таблиця 4.5

Переваги та недоліки плаваючого і фіксованого валютного курсу

Переваги	Недоліки
Фіксований валютний курс	
<ul style="list-style-type: none"> - фіксований курс, якщо він стабільний і його розглядають як стабільний, забезпечує компаніям надійну основу для планування та ціноутворення і сприяє розвитку інвестиційної та міжнародної торгівлі; - фіксований валютний курс "прив'язує" національну валюту до іноземної, що передбачає дисциплінарні заходи в разі прийняття політики, яка відрізняється від політики країни, до якої прив'язана валюта; - режим фіксованого курсу є ліпшим для країни в разі нерозвиненості її фінансових ринків 	<ul style="list-style-type: none"> - повинна бути повна довіра до фіксованого валютного курсу, оскільки можливі спекулятивні атаки; - ні влада, ні центральний банк ліпше за ринок не зможуть визначити рівноваги на валютному ринку і запровадити валютний курс на "правильному" для ринкового середовища рівні; - підтримання фіксованого валютного курсу потребує проведення валютних інтервенцій, що зменшує золотовалютні резерви центрального банку; - залежність від грошово-кредитної політики іншої держави
Плаваючий валютний курс	
<ul style="list-style-type: none"> - визначається на ринку під впливом попиту і пропозиції; - недоцільність проведення валютних інтервенцій, оскільки попит і пропозиція усталюються на ринку стихійно під дією ринкових сил; - можливість проведення власної монетарної політики, яка не буде пов'язана з діловими циклами іншої країни; - створюється сприятливе середовище для розвитку міжнародної торгівлі, оскільки система плаваючих курсів зменшує ступінь втручання політичних чинників у міжнародні торговельні відносини 	<ul style="list-style-type: none"> - ринки всіх країн світу зрідка працюють з ідеальною точністю, тому виникає можливість неточного визначення валютного курсу; - виникають труднощі у суб'єкті господарювання через невизначеність щодо того, яким саме буде валютний курс; - якщо ринки неефективно працюють – можливість валютних спекуляцій

Джерело. Складено на підставі [5, с. 38–40; 6, с. 44–49; 27, с. 3–582; 45, с. 56–80; 57, с. 38–43; 62, с. 77–81; 63, с. 3–422; 65; 94, с. 72–77; 148, с. 34–43; 149; с. 217–222; 169; 179, с. 10–19; 192, с. 32–40; 262, с. 18–29].

На нашу думку, якщо у грошово-кредитної влади є застереження щодо використання плаваючого режиму валютного курсоутворення, то можна ввести в Україні оптимальний різновид вільного курсоутворення, а саме – кероване плавання.

Цей режим управління валютним курсом передбачає цілеспрямовану зміну вартості національної валюти, зазвичай, у бік девальвації, його використовують здебільшого в періоди кризових ситуацій на валютних ринках разом із заходами макроекономічної стабілізації, спрямованими на вирівнювання платіжного балансу.

Як зазначає С. Михайличенко, “режимом регульованого плавання не передбачається прямого встановлення певних меж коливань курсу, але 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. Орієнтири майбутніх значень курсу чи його динаміки центральний банк може оприлюднювати залежно від ситуації” [179, с. 13–14]. Цю форму реалізації валютно-курсової політики застосовують такі країни, як Кіпр, Молдова, Румунія, Чехія та ін.

Очевидно, цей режим валютного курсоутворення має своїх прихильників і критиків, відтак сформулюємо основні аргументи “за” і “проти” системи керованого плавання. Прихильники режиму керованого плавання стверджують, що вона функціонує добре, навіть значно ліпше, ніж передбачали. Відомі українські економісти Є. Драчко-Єрмоленко та І. Сакунова вважають: “На даному історичному етапі вибір керованого плаваючого курсу найбільш повно відповідає сучасному стану економіки України, оскільки такий режим повинен передбачати можливість його регулювання з урахуванням темпів внутрішньої інфляції та інтересів експортерів (як основних постачальників іноземної валюти) та імпортерів” [67, с. 39].

Потрібно також враховувати, що така форма реалізації валютно-курсової політики має свої недоліки. Критики твердять,

що за керованого плавання валютні курси є надто непостійними та за суттю ця система не має достатньо чітких правил і принципів, які визначають поведінку кожної країни стосовно її валютного курсу. У довготерміновому періоді є побоювання, що з часом ця система валютного курсоутворення може набути ознак більшої “керованості” та меншого “плавання”.

Відомі американські вчені-економісти Р. М. Кемпбел і С. Л. Брю писали: “Суд присяжних” з економістів ще не дійшов єдиної думки щодо плаваючих валютних курсів в цілому, і системи керованого плавання зокрема. Плаваючі курси не є досконалими, але вони не зазнавали і очевидних невдач: керованість плавання дозволила країнам певним чином контролювати їхню спільну економічну долю” [108, с. 550].

Як бачимо з рис. 4.1, режими фіксованого валютного курсу у країнах світу з кожним роком зменшуються, а режими плаваючого валютного курсу – зростають. Це пояснюють низкою таких причин:

- коливання валютних курсів основних світових валют (долара США, євро, фунта стерлінгів тощо) змушували країни частіше переглядати визначені обмінні курси щодо інших валют;
- у багатьох країнах останніми десятиліттями ХХ ст. різко зросли темпи інфляції, що унеможливило довге утримання фіксованих валютних курсів. Ці країни повинні були різко девальвувати національні валюти, щоб не допустити падіння конкурентоспроможності національних економік;
- з кожним роком з’являється дедалі більше країн, які завершили структурні реформи вітчизняної економіки й активно інтегруються в міжнародні фінансові ринки;
- недостатній обсяг золотовалютних резервів для підтримання фіксованого обмінного курсу за високих темпів інфляції.

Зазначимо, що хоча країнам у міру зростання їхнього економічного розвитку необхідно вводити вільно плаваючий ва-

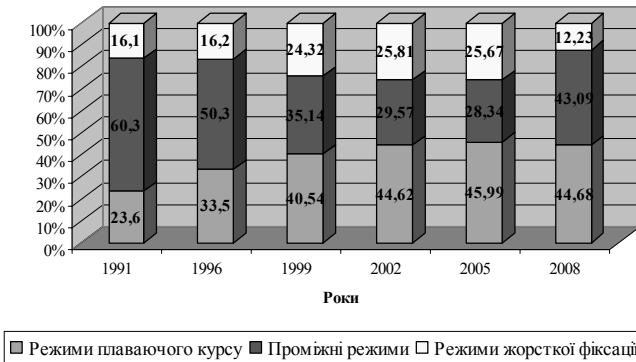


Рис. 4.1. Режими валютного курсоутворення у країнах світу [169].

лютий курс, на практиці ж небагато центральних банків виявляють готовність “байдужого” ставлення до обмінного курсу валюти своєї країни. Начальник відділу з системних питань А. Р. Гош та заступник директора Дослідницького департаменту МВФ Дж. Д. Острі [5, с. 39] назвали це явище “страх перед плаваючим курсом” та вважають його особливо характерним для країн із ринком, що розвивається, де різке підвищення чи зниження обмінного курсу може призвести до необоротних наслідків.

У табл. 4.6 наведено критерії вибору оптимального режиму валютного курсоутворення, які можна застосовувати в процесі реалізації валютно-курсової політики держави.

Розглянемо кожен із наведених критеріїв у ситуації з вітчизняною економікою.

1. Розмір економіки. Ми не вважаємо, що Україну можна зачислити до країн із великою економікою. За даними МВФ, станом на початок 2012 р. [259], за рівнем ВВП Україна перебуває на 37-му місці з 182 країн, його значення становить 327 937 млн дол. США, що дорівнює лише 0,4 % від світового ВВП (78 852 864 млн дол. США). Хоча станом на початок 2010 р. Україна займала перше місце серед країн СНД за темпами зростання ВВП, цей показник все одно є незначним щодо загального.

2. Ступінь відкритості економіки. Як бачимо з рис. 4.2, розмір експорту товарів та послуг України з початку її становлення мав значну питому вагу і протягом 17 років незалежності був практично на одному рівні з імпортом, а у 1992, 1999, 2000–2005 рр. обсяг експорту перевищував імпорту, що свідчить про відкритість та інтегрованість вітчизняної економіки.

Таблиця 4.6

Критерії вибору оптимального режиму валютного курсоутворення

Критерій	Коротка характеристика
Розмір економіки	Велика економіка – плаваючий режим. Маленька економіка – фіксований режим
Ступінь відкритості економіки	Високий ступінь відкритості – фіксація обмінного курсу. Низький ступінь відкритості – плаваючий обмінний курс
Рівень диверсифікації економіки (особливо експорту)	Високий рівень диверсифікації експорту – вільний режим курсоутворення. За низького рівня – фіксація обмінного курсу
Ступінь розвитку економіки та фінансових ринків	Країни з високим рівнем економіки можуть дозволити плаваючий валютний курс. Країни з низьким рівнем економіки – фіксація обмінного курсу
Мобільність капіталу	Високий ступінь мобільності – плаваючий режим. Низький ступінь мобільності – фіксований режим курсоутворення
Рівень доларизації	За високого рівня – жорстка курсова політика. За низької доларизації економіки – вільна курсова політика
Різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції у країнах-партнерах	Велика різниця у рівнях інфляції – фіксований курс. Невелика різниця у рівнях інфляції – плаваючий обмінний курс

Джерело. Складено на підставі [5, с. 38–40; 6, с. 44–49; 27, с. 3–582; 45, с. 56–80; 57, с. 38–43; 62, с. 77–81; 63, с. 3–422; 65; 94, с. 72–77; 148, с. 34–43; 149; с. 217–222; 169; 179, с. 10–19; 192, с. 32–40; 262, с. 18–29].

3. Рівень диверсифікації економіки (особливо експорту). З рис. 4.3 випливає, що в Україні експорт практично не дивер-

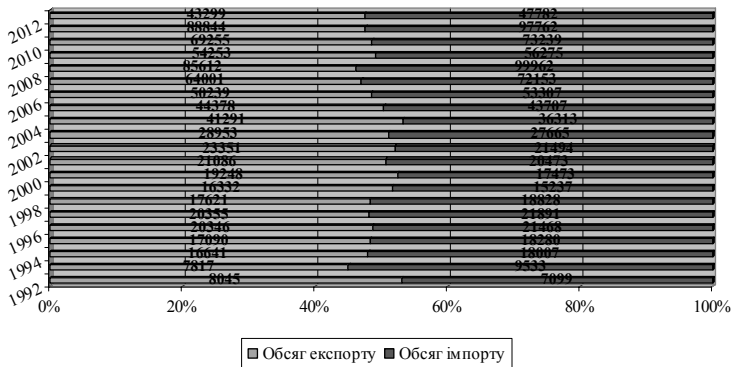


Рис. 4.2. Обсяг експортно-імпортних операцій в Україні у 1992–першій половині 2012 рр., млн дол. США

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

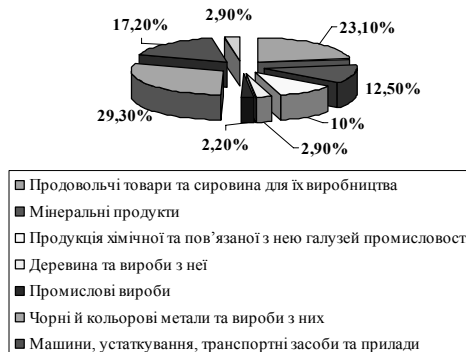


Рис. 4.3. Структура експорту в Україні станом на перший квартал 2012 р.

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

сифікований. Велика частка експорту – 29,3 % – припадає на чорні метали, 23,1 – на продовольчі товари, 17,2 – на машини та обладнання, 10 – на продукцію хімічної промисловості, а 12,5 % – на мінеральні продукти.

Це свідчить про низьку диверсифікованість національної економіки, а за критеріями вибору оптимального режиму валютного курсоутворення – про доцільність використання фіксованого або змішаного валютного курсу.

4. Ступінь розвитку економіки та фінансових ринків. Про ступінь розвитку економіки можна судити із розміру ВВП на особу населення. Станом на кінець 2011 р. за розміром ВВП Україна посідала 131-ше місце у світі (7 200 дол. США), що нижче, ніж у таких африканських країнах, як Габон, Намібія, Ботсвана (табл. 4.7). Цей показник економічного розвитку України нижчий, ніж у Білорусі (в 2,1 раза), Росії (2,3), Екваторіальній Гвінеї (2,7), Чехії (3,6), США (6,7) і Люксембурзі (у 11,8 раза) [263].

Таблиця 4.7

**Розмір ВВП на душу населення
у деяких країнах світу станом на кінець 2011 р.**

Країна	ВВП на душу населення, дол. США
Катар	102 700
Люксембург	84 700
Сполучені Штати Америки	48 100
Швеція	40 600
Європейський Союз	34 000
Чехія	25 900
Екваторіальна Гвінея	19 300
Росія	16 700
Ботсвана	16 300
Габон	16 000
Білорусія	14 900
Намібія	7 300
Алжир	7 200
Україна	7 200
Самоа	6 000
Ангола	5 900
Молдова	3 400

Джерело. Складено на підставі [263].

Щодо розвитку фінансового ринку, то зазначимо таке: на фондовому ринку України останніми роками простежується зростання. Наприклад, якщо 2005 р. обсяг біржових договорів (контрактів) із цінними паперами в Україні дорівнював 40 380,36 млн грн., то на кінець 2011 р. збільшився у 5,8 рази і становив 235 840,07 млн грн. [213]. Проте загальний рівень розвитку фінансових ринків досить низький, найрозвинутішою складовою є комерційні банки, а інші інститути і ринки відстають у розвитку.

5. Мобільність капіталу. Цей критерій “дає змогу” перейти Україні від змішаного до плаваючого режиму валютного курсоутворення. Висока мобільність капіталу передбачає плаваючий режим валютного курсоутворення, низька мобільність – фіксований режим. Проте, як зазначають відомі економісти О. Беседіна та О. Шепотило, “поєднання змішаних обмінних курсів з вільним перетіканням капіталу – політика, яку довго провадив НБУ, – виключає можливість незалежної монетарної політики і звужує можливості регулятора керувати притоками капіталу” [24]. Зазначимо, що поряд із перевагами приплив капіталу має і недоліки, а саме – так званий вірусний ефект, коли криза у віддаленій частині світу поширюється на низку інших країн.

6. Рівень доларизації. Проведений аналіз засвідчив, що рівень фінансової доларизації економіки України перебуває на досить високому рівні. За критеріями МВФ вітчизняну економіку можна зачислити до високодоларизованої, що передбачає доцільність застосування фіксованої або змішаної форми реалізації валютно-курсової політики України.

Ми вважаємо, що на сучасному етапі основним завданням держави у сфері валютно-курсової політики повинно бути відновлення основних функцій національної грошової одиниці, тобто гривні, яке неможливе без подолання неофіційної доларизації. Найголовнішим методом боротьби із доларизацією економіки є макроекономічна стабілізація. Тільки за її допомогою можна відновити довіру до національної грошової одиниці

та забезпечити відмову населення зберігати заощадження в іноземній валюті.

Доцільно вжити ще низку таких заходів [20, с. 20–24; 16, с. 10–13; 174, с. 1–20; 184, с. 28–31; 251, с. 8–15; 250, с. 40–48]:

- обмеження або заборона використовувати іноземну валюту для внутрішніх платежів і розрахунків;
- обмеження або заборона комерційним банками відкривати депозити в іноземній валюті;
- запровадження високих резервних вимог за рахунками в іноземній валюті;
- підтримання високих процентних ставок за активами у національній валюті;
- уведення нормативно-правових актів, які зроблять не вигідним володіння активами у валюті інших країн.

На нашу думку, усі перелічені способи подолання доларизації тільки обмежують внутрішню конвертованість національної грошової одиниці, не вирішуючи проблеми валютного заміщення. У цьому разі заборона використання іноземної валюти обов'язково призведе до виникнення тіньового валютного ринку, який буде неконтрольованим з боку НБУ. В Україні треба проводити структурні реформи в бюджетній та фіскальній сфері, зокрема: потрібно посилити контроль за надходженням податків до Державного бюджету України, зменшити розмір зовнішнього боргу і ліквідувати або звести до мінімуму дефіцит Зведеного бюджету держави.

7. Різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції в країнах-партнерах. Країнами-партнерами у зовнішньоторговельній політиці України є Російська Федерація, Туреччина, Італія, США, Німеччина, Польща, Туркменістан, Китай та ін. Станом на кінець 2009 р. рівень інфляції у США дорівнював +0,3 % (у США відбулась дефляція), в Італії – 0,8, у Німеччині – 0,3; у Туреччині та Російській Федерації – 6,3 та 11,7 %, відповідно [264]. Як бачимо, розрив між рівнем внутрішньої інфляції в Україні на кінець 2009 р. в розмірі 12,3 % був великим порівняно з основними торговельними партнерами. Винятком

став лише розмір інфляції в Росії, який більший від інфляції в українській економіці на 0,6 %.

У посткризовий період різниця між рівнем інфляції в країнах-партнерах нашої держави та в Україні значно скоротилась. Наприклад, станом на кінець 2011 р. рівень інфляції у США дорівнював 3,0 %, в Італії – 2,3, у Німеччині – 2,2, у Туреччині та Російській Федерації – 7,8 та 8,9 %, відповідно [265], тоді як в Україні – 4,6 %.

З зазначеного вище випливає, що відповідність лише двом із семи наведених критеріїв (мобільність капіталу і різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції в країнах-партнерах) уможливує перехід України до плаваючого обмінного курсу. Проте, на нашу думку, в Україні повинні бути створені всі необхідні макроекономічні передумови для того, щоб відмовитися від прив'язки обмінного курсу гривні до долара США та ввести режим керованого плавання.

Серед країн-членів Європейського Союзу, які є країнами із розвинутою економікою, існує фіксований валютний курс у рамках механізму ERM-II. Передусім зазначимо, що механізм ERM-II – обов'язкова умова для входження до Європейського Союзу. Для ліпшого розуміння суті ERM-II розглянемо основні характеристики цього механізму. Дію цього механізму започаткувала резолюція Європейського Союзу про запровадження механізму обмінного курсу, підписана в Амстердамі 16 червня 1997 р. Механізм обмінного курсу ERM-II не є якимось особливим валютним режимом, а слугує основою для його функціонування. Він охоплює валюти країн, які ще не ввели єдиної валюти, однак прагнуть це зробити в найближчому майбутньому. Участь у ERM-II для європейських країн є необхідною і засвідчує один із Маастрихтських критеріїв конвергенції – стабільність національної валюти.

Важливу роль у розгляді цього механізму відіграють такі дефініції [143, с. 768–796]:

- центральний курс (паритет) у разі приєднання до ERM-II є наперед визначеним валютним курсом національної

- валюти щодо наднаціональної. Угода про центральний паритет є багатостороннім актом, який підписують країна-кандидат та союзна монетарна влада. У Євросоюзі такими органами є Європейський центральний банк, національні банки європейських країн і Рада міністрів з питань економіки та фінансів. Зазвичай, значення центрального паритету не повинно дуже відрізнятись від рівноважного валютного курсу;
- рівноважний валютний курс також може змінюватись залежно від довготермінових чинників (наприклад, структурні реформи). Центральний курс для окремих країн-членів у разі приєднання та під час участі в механізмі ERM-II не обов'язково має дорівнювати рівноважному валютному курсу. Допустимі відмінності між ними дають змогу проводити достатньо гнучку грошово-кредитну політику і гарантують внутрішню та зовнішню рівновагу. Тобто центральний курс справді відображатиме рівноважний валютний курс, проте на кінець періоду участі в механізмі ERM-II;
 - валютний курс у разі входження в ERM-II – це ринковий курс, який склався під час приєднання до цього механізму і може відрізнятись від центрального з таких причин: ринковий валютний курс не відображає рівноважного валютного курсу; ринковий валютний курс відображає рівноважний, проте центральний паритет відрізняється від рівноважного валютного курсу у зв'язку зі структурними та іншими змінами в економіці.

Механізм ERM-II допомагає підвищити впевненість у тому, що країни, які не входять до Єврозони, проте є учасниками цього режиму валютного курсоутворення, орієнтують свою економіку на стабільність і подальшу конвергенцію. Проте існує низка умов приєднання до ERM-II, а саме:

- усталення центрального курсу до наднаціональної валюти для кожної країни-члена;

- центральний курс є фіксованим, проте з певним коридором коливань, стандартний коридор дорівнює 15 % щодо центрального паритету;
- проведення центральним банком короткотермінових інтервенцій в обсягах допустимого мінімуму;
- вільне використання процентних ставок як основного інструменту грошово-кредитної політики.

Країна-кандидат на членство в Євросоюзі може ввести стандарт ERM-II у разі функціонування будь-якого режиму валютного курсоутворення, окрім вільного плавання, а також повзучої чи жорсткої валютної прив'язки до іншої валюти. В Україні існує саме режим валютної прив'язки гривні до долара США, і саме долар США відіграє провідну роль у заощадженнях, проведенні торговельних операцій тощо.

Прикладом успішної реалізації цієї політики може бути Словенія, яка 27 червня 2004 р. запровадила механізм ERM-II. Банк Словенії проводив валютно-курсову політику, яку можна характеризувати як кероване плавання, у цьому разі відбувалася плавна девальвація долара щодо європейських валют. Також тривала лібералізація капітальних операцій, насамперед це стосувалося експорту капіталу, у тому числі відкриття резидентами рахунків за кордоном і придбання ними фінансових активів. Усі ці заходи забезпечили те, що з 1 січня 2007 р. Словенія стала повноправним тринадцятим членом Європейського Союзу [98].

Україна як держава, яка прагне долучитися до європейської спільноти, повинна виконати певні вимоги, зазначені в Маастрихтській угоді, а саме [125]: підтримання дефіциту Зведеного бюджету на рівні не більше 3 % від ВВП, державного боргу не вище 60 % від ВВП, дотримання орієнтирів щодо відсоткових ставок та інфляції (відхилення не більше ніж на 1,5 %), визначених на підставі мінімальних відхилень від трьох найнижчих із цих показників у країнах Євросоюзу. Стосовно валютно-курсової політики, то за вимогами щодо членства у ЄС обов'язковим є підтримання принаймні протягом двох років

стабільності обмінного курсу, а також приєднання до механізму ERM-II. У табл. 4.8 наведено вимоги вступу країни до Єврозони, а також значення цих показників станом на кінець 2008 (у період кризи) та початок 2012 р. в Україні.

Таблиця 4.8

**Вимоги вступу країни до ЄС
та рівень їхнього виконання в Україні**

Вимоги вступу до ЄС	Значення показника в Україні
<i>Станом на початок 2009 року</i>	
Дефіцит бюджету 3 % від ВВП	1,5 % від ВВП України
Державний борг не вище 60 % ВВП	31,5 % від ВВП України
Підтримання стабільності обмінного курсу протягом двох років	Девальвація гривні до долара США у 2008 р. на 52,2 %
Середній індекс споживчих цін у трьох країнах ЄС із найнижчими показниками: 0,17 % (Ірландія - 4,5 % (дефляція), Німеччина - 0,3 % Нідерланди - 1,2 %)	22,3 %
Для приєднання до механізму ERM-II наявність у країні будь-якого режиму, окрім вільного плавання та валютної прив'язки	Прив'язка гривні до долара США
<i>Станом на початок 2012 року</i>	
Дефіцит бюджету 3 % від ВВП	1,8 % від ВВП України
Державний борг не вище 60 % ВВП	20,2 % від ВВП України
Підтримання стабільності обмінного курсу протягом двох років	Протягом 2010–2011 рр. - у межах 793,56–796,76 грн. за 100 дол. США
Середній індекс споживчих цін у трьох країнах ЄС із найнижчими показниками: 0,17 % (Швеція - 1,1 %, Ірландія - 1,5 %, Німеччина - 2,2 %)	4,6 %
Для приєднання до механізму ERM-II наявність у країні будь-якого режиму, окрім вільного плавання та валютної прив'язки	Прив'язка гривні до долара США

Джерело. Складено за допомогою [125; 215; 263; 265; 292].

З табл. 4.8 випливає, що з наведених критеріїв станом на початок 2009 р. лише розмір державного боргу був прийнятний вимогам Маастрихтської угоди для вступу України до Євросоюзу. За нашими розрахунками, у 2007 р. державний борг становив 10,1 % від розміру номінального ВВП, а вже на кінець 2009 р. зріс утричі. Саме тому вважаємо, що виконання цього критерію не є надійним, враховуючи те, з якою швидкістю зростає державний борг в Україні. До 2008 р. дефіцит Зведеного бюджету був нижче 3 % від ВВП, проте на кінець 2009 р. його значення порівняно з попереднім роком зросло в 2,6 рази і становив 4,1 % ВВП, або 37 258 млн грн.

Однак, як бачимо з табл. 4.8, порівняно з 2009 р. ситуація станом на початок 2012 р. дещо змінилась – із п'яти критеріїв в Україні виконувались три. Це свідчить про те, що у 2008–2009 рр. бажання України вступити до Європейського Союзу були утопічними, ще нереальнішим його зробила фінансово-економічна криза, яка мала великі негативні наслідки для вітчизняної економіки. Однак подолання кризових явищ та відновлення секторів національного господарства створило сприятливіші умови для входження до Європейського Союзу.

Цікавим і актуальним для України є досвід Білорусі. Білоруські науковці А. Левкович та А. Вечерський, проаналізувавши фіксований режим білоруського рубля до долара США протягом 2004–2008 рр., дійшли такого висновку: “На початковому етапі фіксований обмінний курс призводить до зниження девальваційних та інфляційних очікувань, сприяючи зниженню темпів зростання цін із високого рівня до помірному. Проте в подальшій перспективі роль зовнішніх чинників під час формування внутрішніх цін виходить на перший план. Зовнішні цінові шоки в умовах фіксованого валютного курсу можуть призводити до дестабілізаційного впливу на зовнішні ціни, що ускладнює зниження інфляції з помірному до низького рівня” [152, с. 47–53].

Через значне зростання зовнішніх дисбалансів роль фіксованого обмінного курсу для досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги Республіки Білорусь знизилася та зросла необхідність

переходу до гнучкішої форми валютного курсоутворення. З 2 січня 2009 р. білоруський рубль прив'язаний не лише до долара США, а й до кошика іноземних валют країн основних торговельних партнерів, а саме – до долара США, євро та російського рубля. Це, відповідно, на думку монетарної влади країни, дасть змогу стабілізувати внутрішню та зовнішню рівновагу Білорусі. На жаль, такий крок Білорусі (на нашу думку, Україні також варто прив'язати обмінний курс гривні до кошика валют) не допоміг їй уникнути фінансово-економічної кризи 2011 р., основними причинами якої стали: негативне сальдо торгового балансу, застосування елементів адміністративно-командної системи в економіці країни, ажіотажний попит на іноземну валюту, а також економічно необґрунтоване підвищення заробітної плати перед президентськими виборами 2010 р.

На відміну від Білорусі, Вірменія з огляду на великі фінансові припливи вибрала плаваючий валютний курс. Проте вибір цього режиму курсоутворення пояснюють ще й тим, що у країні не було достатніх валютних резервів для підтримання фіксованого валютного курсу. Позитивними результатами плаваючого валютного курсу у Вірменії є: грошово-кредитна незалежність, подолання гіперінфляції, стимулювання реального економічного зростання та експортного потенціалу, відновлення конкурентоспроможності, стимулювання припливу капіталу, протидія зовнішнім шокам, накопичення іноземних резервів, а також уникання спекулятивних атак. Водночас є і негативні аспекти цього режиму в державі, а саме: збільшення рівня доларизації та виникнення ризику коливань валютного курсу.

Відповідно, Національний банк Республіки Азербайджан використовує фіксований режим валютного курсоутворення. Це пов'язано з тим, що чотири з семи названих критеріїв свідчать про доцільність застосування режиму фіксованого обмінного курсу. До цих критеріїв належать такі [1, с. 34–36]:

- розмір азербайджанської економіки вважають малим. Частка ВВП країни становить лише 0,02 % від світового ВВП;

- низький рівень диверсифікації експорту – понад 50 % ВВП та 80 % експорту становить нафтогазовий сектор економіки;
- низький рівень розвиненості економіки та фінансових ринків;
- високий рівень доларизації: фінансова доларизація – 50 %, доларизація депозитів – 29 %, доларизація кредитів – понад 45 %;
- велика різниця між внутрішніми цінами Республіки Азербайджан і цінами країн-партнерів.

У ході дослідження форм реалізації валютно-курсової політики необхідно звернути увагу на те, що курсові режими в кожній країні, і в нашій зокрема, необхідно визначати залежно від цілей монетарної політики на певний період. У цьому випадку проаналізуємо таке поняття, як “теорема про неможливість”, або теорія трикутника, сформульована МВФ [37]. Згідно з нею, на стан грошово-кредитної системи кожної країни значно впливають три параметри, зокрема: вільне перетікання капіталу, фіксований режим валютного курсу та незалежність монетарної системи.

Суть цієї теоретичної концепції полягає в тому, що будь-яка країна може досягти лише двох із перелічених цілей. Що стосується країн-позичальників, то цю теорію формували так: одночасно можливо і потрібно використовувати лише будь-які два регулятори. Це, на думку МВФ, дасть змогу уникнути фінансових криз. Проте додамо, що на практиці ця теорія не завжди була ефективною.

Наприклад, у Російській Федерації влітку 1998 р., відповідно до наведеної теорії трикутника, було лише два параметри: лібералізація руху капіталу та номінальний доларовий якір. Однак незважаючи на те, що грошово-кредитну політику проводила не сама держава, а МВФ, який надавав план-графік зміни грошової бази у країні, криза все ж таки настала.

З іншого боку, є приклад такої країни, як Китай, що успішно витримала кризу 1997–1998 рр. і цілковито вписується

в теорію трикутника. КНР проводила політику фіксованого курсу юаня, яку поєднувала з цілком самостійною грошово-кредитною політикою, тобто монетарна система була цілком незалежна та запобігала найменшій лібералізації руху капіталів.

Гнучкі валютні курси, зазвичай, забезпечують ліпший захист від зовнішніх шоків і передбачають незалежність грошово-кредитної системи. Проте, незважаючи на переваги плаваючого режиму валютного курсоутворення, багато країн, у тому числі Україна, “бояться” цього переходу. Ці занепокоєння зумовлені тим, що планомірний відхід від курсової прив’язки потребує завчасної підготовки, правильного вибору термінів і надійної основи економічної політики.

На підставі дослідження низки економічних джерел, де наведено передумови успішного переходу до плаваючого валютного курсу [5, с. 38–40; 6, с. 44–49; 27, с. 3–582; 45, с. 56–80; 57, с. 38–43; 62, с. 77–81; 63, с. 3–422; 65; 94, с. 72–77; 148, с. 34–43; 149; с. 217–222; 169; 179, с. 10–19; 192, с. 32–40; 262, с. 18–29], ми узагальнили їх і доповнили власними. На нашу думку, найважливішими умовами успішного, безпечного та планомірного для економіки країни переходу від наявного “гібридного” валютного курсу до його плаваючої форми є такі:

По-перше, у країні повинен бути створений об’ємний і ліквідний валютний ринок для визначення та запровадження цін, тобто валютного курсу. Валютні ринки більшості країн, що розвиваються, у тому числі вітчизняний валютний ринок, є вузькими та неефективними. Це пояснюють тим, що роблять акцент на валютному регулюванні. Саме жорсткість валютного ринку перешкоджає його розвитку, адже учасники ринку мають менше стимулів для вивчення його основних тенденцій, відкриття позицій або управління ризиками. Крім того, НБУ, який змушений діяти на ринку, обмежує міжбанківську активність.

По-друге, необхідність проведення девізної політики, тобто політики валютних інтервенцій. Навіть у разі введення гнучкого режиму курсоутворення проведення НБУ валютних інтервенцій є необхідною умовою для усунення незбалансованості валютних

курсів, підтримання “спокою” на неврегульованих ринках, а також для забезпечення пропозиції іноземної валюти.

Це означає, що країнам, які бажають перейти до плаваючого режиму валютного курсоутворення, необхідно розробити таку девізну політику, яка визначатиме цілі, терміни та обсяги валютних інтервенцій. Досвід зарубіжних країн також дає змогу з’ясувати, з яких причин інтервенції повинні бути вибірковими й обмеженими. До них можна зачислити такі причини: з урахуванням різноманітної та великої кількості наявних методологій розрахунку рівноважного валютного курсу буває надзвичайно складно віднайти і виміряти незбалансованість обмінних курсів; короткотермінова волатильність обмінного курсу не завжди виправдовує проведення валютних інтервенцій. Зміна валютного курсу може бути результатом зміни економічних детермінант або появи нової інформації. Цей валютний курс просто “шукає” своє рівноважне значення на валютному ринку; як засвідчує досвід Мексики та Чилі, офіційні інтервенції не завжди є інструментом регулювання валютного курсу і не завжди приводять до його зміни; наявність прозорої політики валютних інтервенцій. Багато країн, у тому числі Туреччина та Філіппіни, підтвердило відданість ринковому валютному курсу, наголосивши, що валютні інтервенції не застосовуватимуть для таргетування валютного курсу.

Така політика дає державам змогу контролювати валютні операції центрального банку та забезпечує його підзвітність за проведення цих операцій. Вдалим прикладом проведення прозорої девізної політики є Австралія та Швеція, де публікують інформацію про політику валютних інтервенцій із чіткими поясненнями доцільності вжиття цього заходу.

Наголосимо, що валютні інтервенції суттєво впливають на кількість грошей в обігу, оскільки їх роблять у великих масштабах. Наведемо основні критерії успішного проведення інтервенцій [188, с. 48–55; 187].

1. Професор Гарвардського університету Дж. Френкель запропонував найпростіший критерій успіху інтервенцій, а саме –

критерій “напряму”. Суть цього критерію полягає в такому: якщо напрям валютного курсу збігається з напрямом (знаком) інтервенції, то її вважають ефективною. Іншими словами, якщо центральний банк продає або купує національну валюту, то її курс має відповідно знижуватись або підвищуватись.

2. Критерій “згладжування”, запропонований економістом Федерального резервного банку Клівленда (США) О. Хампейджем. Цей критерій успішності проведення валютних інтервенцій пов’язаний зі згладжуванням коливань валютного курсу: інтервенція ефективна в тому разі, якщо зусиллями центрального банку уповільнюється розвиток тренду. Якщо курс знижується, то інтервенція має приводити до “плавного” падіння, і навпаки, якщо підвищується – до “плавного” зростання.

3. Автором третього критерію – критерію “розвороту” – є експерт Європейського центрального банку Р. Фатум. Він наголошує на тому, що інтервенція ефективна, якщо не лише виконується перший критерій, а й у ході проведення інтервенції нівелюється коливання валютного курсу за попередній період. Виникає розворот тренду – центральний банк успішно “іде проти вітру”. Тобто підвищення (зниження) валютного курсу в попередньому періоді та його зниження (підвищення) у теперішньому приводить до купівлі (продажу) національної валюти.

Критерії “згладжування” та “розвороту” ґрунтуються на критерії “напряму”, проте, з іншого боку, вони доповнюють один одного. Відомо, що у випадку, коли центральний банк країни має достатні обсяги міжнародних резервів, можна вважати, що він повністю контролює номінальний валютний курс національної грошової одиниці, і коливання валютного курсу відбуваються внаслідок проведення валютних інтервенцій з його мовчазної згоди. Іншими словами, обмінний курс є керованою змінною грошово-кредитної політики держави. У тому випадку, коли міжнародних резервів недостатньо, обороти валютного ринку є великими або країна офіційно дотримується режиму плаваючого валютного курсу, то цей режим є екзоген-

ною (некерованою) змінною, яку центральні банки беруть до уваги в разі ухвалення рішень.

Цікавим моментом у ході розгляду такого інструменту валютно-курсової політики, як валютні інтервенції, є статут Міжнародного валютного фонду, у якому висвітлено основні положення щодо нагляду за валютною системою і політикою валютного курсу його країн-членів. У 2007 р. прийнято нове "Рішення про нагляд на двосторонній основі", де викладені правила курсової політики, яких повинні дотримуватися країни-члени МВФ, а саме:

- країна має уникати маніпуляцій валютними курсами чи міжнародною валютною системою для коригування платіжного балансу або задля отримання несправедливої переваги в ході конкуренції з іншими країнами, які є членами МВФ;
- держава за необхідності має проводити інтервенції на валютному ринку для того, щоб уникнути дестабілізації та протистояти безладному короткотерміновому коливанню обмінного курсу національної грошової одиниці;
- країни-члени МВФ під час проведення девізної політики мають брати до уваги не лише свої інтереси, а й інтереси інших країн, особливо тої держави, чю валюту вони використовують для інтервенцій;
- країна, яка є членом МВФ, має уникати реалізації такої валютно-курсової політики, яка в підсумку може призвести до зовнішньої нестабільності [188, с. 48-55].

Якщо МВФ вбачатиме у діях центрального банку ознаки маніпулювання валютним курсом для отримання конкурентних переваг, то він матиме право застосувати м'які санкції й обмежити доступ до кредитних ресурсів Фонду.

По-третє, країна, яка переходить до вільного курсоутворення, має обмежувати валютні ризики у всіх секторах економіки. Нарощування потенціалу учасників ринку з управління цими ризиками, а органів нагляду – з їхнього регулювання займає багато часу. Відомо, що фінансова криза в Мексиці 1994 р.

продемонструвала, як саме недоліки в урядовому управлінні ліквідними активами в іноземній валюті можуть спричинити валютну кризу. Аналогічно, криза в Південно-Східній Азії довела, що нехеджовані валютні позики корпоративного сектора можуть призвести до надзвичайно великих збитків для банків-кредиторів та сприяти різкому зростанню попиту на іноземну валюту.

По-четверте, країнам необхідно відшукати новий номінальний “якір”. Для вирішення цього завдання потрібно створити значний економічний потенціал і завоювати довіру населення до проведення монетарної політики Національним банком України. Складність впровадження нового номінального “якора”, необхідного для стримування інфляційних очікувань, змушує багато країн поступово відмовлятися від прив’язки валютного курсу і, відповідно, від його фіксації. В Ізраїлі та Чилі як проміжний режим у разі переходу до плаваючого обмінного курсу використовували режим повзучого валютного коридору. Держави переходили від фіксованого та змішаного валютного курсу до вільного курсоутворення протягом певного періоду, потрібного для створення необхідних макроекономічних та інституційних умов.

По-п’яте, в Україні потрібно провести всі необхідні структурні реформи у сфері монетарного, фіскального та бюджетного секторів, що, відповідно, створить сприятливе макроекономічне середовище для функціонування вільного режиму курсоутворення. Саме завершення структурних реформ у всіх сферах економіки допоможе Україні без “боязні вільного плавання” обрати саме гнучкий курс валютного курсоутворення. На рис. 4.4 ми запропонували спрощену схему поетапного переходу України від режиму прив’язки гривні до долара США до плаваючого валютного курсоутворення.

Перш за все зазначимо, що часовий проміжок, протягом якого треба вжити всіх заходів для поступової від’язки гривні, не є наперед визначеними, оскільки складно передбачити поведінку суб’єктів валютного ринку та населення загалом.



Рис. 4.4. Поетапний перехід України від змішаного до плаваючого режиму валютного курсоутворення [81, с. 441].

Звичайно, це спрощена схема без надання математичних розрахунків, проте, як свідчить практика, країни без певних спеціально розроблених математичних моделей успішно вводили інфляційне таргетування та переходили до плаваючого режиму валютного курсоутворення. На першому, підготовчому етапі зберігається прив'язка гривні до долара США, всі сили мають бути спрямовані на стабілізацію макроекономічного середовища після багатьох місяців виснаження української економіки.

Потрібно поліпшити структуру експорту, зокрема збільшити виробництво експортно орієнтованих товарів, розвивати сільське господарство, проводити жорсткішу бюджетну політику для зменшення дефіциту Зведеного бюджету, зменшувати і стабілізувати рівень інфляції в Україні, а також посилювати комунікаційну політику НБУ з населенням.

Перший етап, на нашу думку, є найважливішим у всьому процесі переходу до режиму керованого плавання, оскільки він є "фундаментом" тих майбутніх структурних змін, які відбуватимуться надалі. Лише співпраця між всіма органами влади та взаємодія грошово-кредитної політики із бюджетною та фіскальною дадуть змогу швидше стабілізувати економічну ситуацію в Україні після фінансово-економічної кризи, яка розпочалась у вересні 2008 р. і наслідки якої ми відчуваємо і дотепер.

Другий етап передбачає введення режиму валютного коридору в межах $\pm 10\%$. Це означає законодавчо визначене Національним банком України максимальне та мінімальне значення відхилення валютного курсу від офіційного. Також, на нашу думку, необхідно взяти до уваги досвід Білорусі, де з 2009 ро. білоруський рубль прив'язаний до кількох валют. В Україні цей кошик охоплюватиме валюти країн основних торговельних партнерів, а саме: російського рубля, євро й американського долара. На цьому етапі НБУ має проводити щомісячні звітні конференції щодо поточного стану валютного ринку, а також "тримати руку на пульсі" з огляду на ймовірність сильних коливань обмінного курсу гривні. Якщо в економіці України протягом певного, необхідного для реформ, часового проміжку відбудуться структурні зрушення в позитивний бік, то можна ставити питання про розширення валютного коридору та переходити до третього етапу. У цей період треба сформувати ефективний інструментарій хеджування валютних ризиків у зв'язку зі створенням об'ємного та ліквідного валютного ринку. Щодо політики валютних інтервенцій, то її треба проводити лише в разі високої волатильності обмінних курсів.

До четвертого етапу можна переходити лише за умов, коли в Україні будуть досягнуті цільові показники інфляції, стануть розвиненими фінансові ринки, значно знизиться рівень фінансової доларизації в країні, відбуватиметься стале прискорення розвитку вітчизняної економіки. Тоді, коли відновиться довіра населення не лише до грошово-кредитної політики, яку проводить Національний банк України, а й до національної грошової одиниці, перехід до керованого плавання відбудеться поступально для національної економіки. Проведення раціональної валютно-курсової політики як складової грошово-кредитної політики України є одним із найважливіших завдань державних органів влади. Саме тому врахування особливостей та специфіки її інструментів дасть змогу реалізовувати політику валютного курсоутворення якнайліпше для забезпечення сталого економічного розвитку України.

ВИСНОВКИ

У монографії зроблено науково-теоретичне узагальнення, оцінено та запропоновано можливі шляхи вдосконалення валютно-курсової політики в умовах відкритої економіки України. Виконане дослідження дало підстави сформулювати такі висновки.

1. Реалізація ефективної валютно-курсової політики є одним із основних завдань Національного банку України, особливо в роки, коли вітчизняна економіка переживає періоди фінансово-економічних криз. Незважаючи на систематичне ототожнення валютної та валютно-курсової політик, друга є формою реалізації валютної політики України та складовою грошово-кредитної політики НБУ. Об'єкт політики валютного курсоутворення – обмінний курс гривні, регулюючи волатильність якого, центральний банк впливає на реальний сектор економіки в коротко- та довготерміновому періодах. Суб'єктами політики валютного курсоутворення є Національний банк України, комерційні банки, суб'єкти господарювання та фізичні особи, валютні біржі, інвестиційні фонди тощо.

2. Трансмісія (передача) грошово-кредитної політики визначена як механізм, за допомогою якого фінансові інструменти, що їх використовують центральні банки, впливають на економічні процеси і, перш за все, на рівень інфляції та економічну активність. Виділяють процентний, кредитний і канал валютного курсу. Канал обмінного курсу – це один із каналів трансмісійного монетарного механізму, за допомогою якого, використовуючи інструменти валютно-курсової політики, центральний банк країни має змогу змінювати курс національної валюти і, відповідно, залежно від цільових орієнтирів, впливати на реальний сектор економіки.

3. Інструменти валютно-курсової політики України поділяють на прямі (ступінь конвертованості валюти, режим курсоутворення,

девальвація та ревальвація валюти, валютні інтервенції) та непрямі (валютне регулювання і валютний контроль). Конвертованість національної грошової одиниці є необхідним і важливим елементом розвинутої та відкритої економіки в умовах глобалізаційних процесів. Режим валютного курсоутворення може бути фіксованим, плаваючим та змішаним (який існує в Україні з 2000 р.). Девальвація передбачає знецінення обмінного курсу національної валюти щодо іноземних грошових одиниць, а ревальвація – її зміцнення. Валютні інтервенції є прямим втручанням НБУ в операції на валютному ринку задля регулювання курсу національної грошової одиниці за допомогою купівлі-продажу іноземної валюти.

Основним органом реалізації валютного регулювання та валютного контролю є Національний банк України. Окрім нього, деякі функції валютного контролю покладені на уповноважені банки України, Державну податкову адміністрацію України, Міністерство зв'язку України, Державний митний комітет України.

4. На підставі історичного методу дослідження розроблено класифікацію теорій регулювання валютного курсу держави відповідно до становлення та розвитку Світової валютної системи. Зокрема, зазначено, що перший етап (Паризька валютна система) зумовив виникнення таких теоретичних концепцій: теорія паритету купівельної спроможності, теорія платіжного балансу, а також теорія паритету процентних ставок. Протягом другого етапу (Генуезька валютна система) сформувалися такі теорії, як теорія регульованих валют (теорія рухомих паритетів і теорія нейтральних курсів), а також теорія “чистих потоків”. Третій етап еволюції валютної системи (Бреттон-Вудська валютна система) супроводжувався виникненням неокласичних теорій, до яких можна зачислити такі: нормативна теорія, теорія плаваючих валютних курсів, теорія ключових і фіксованих валют. Крах Бреттон-Вудської валютної системи призвів до початку четвертого етапу (Ямайська валютна система), у період якого зародилися нові теорії: теорія оптимальної валютної зони, розвиток теорії плаваючого курсу, теорія хаосу, а також “мікроструктурна” теорія.

5. До практично значимих моделей, які використовують у процесі валютного курсоутворення, належать: модель Манделла-Флемінга (доводить, що ефективність бюджетної, податкової та грошово-кредитної політики залежить від наявного в країні режиму валютного курсу), модель Р. Дорнбуша (зростання внутрішньої процентної

ставки призводить до припливу в країну іноземного капіталу та до зниження вартості національної валюти), модель Обстфельда-Рогофа (якщо ціни усталюються у валюті споживача, то девальвація не призводить до зменшення обсягів імпорту, й оптимальною є політика фіксованого, а не плаваючого обмінного курсу).

6. Процеси валютного курсоутворення в Україні відбуваються під дією групи економічних, політико-правових, психологічних і технічних чинників. Найбільший вплив на волатильність обмінного курсу мають економічні чинники, а саме: економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП; темпи інфляції в країні; рівень процентних ставок; діяльність валютних ринків і валютні спекуляції; стан платіжного балансу; грошово-кредитна політика; рівень продуктивності праці; дефіцит Зведеного бюджету; зовнішній борг держави; попит на експорт та імпорт; а також пропозиція грошей.

На обмінний курс гривні значно впливають політико-правові чинники, до яких належать: зміна представницької (законодавчої та виконавчої) влади, а також рівень довіри до неї з боку населення; висловлювання політичних діячів; реалізація передвиборчих обіцянок не внаслідок реформ і структурних зрушень, а за допомогою додаткової емісії грошей; внутрішні соціальні заворушення та участь у війні; суперечності між різними гілками влади; нестабільність нормативно-законодавчої бази та рівень дотримання законів в економічній сфері, валютне регулювання та валютний контроль.

7. Еволюція валютно-курсової політики України передбачає такі шість етапів: перший етап – становлення (1993–1995), характерними ознаками якого було ухвалення Декрету КМУ “Про систему валютного регулювання та валютного контролю” (1993) і створення міжбанківського валютного ринку (1995); адаптаційний (1996–1997), основна ознака якого – проведення грошової реформи (1996 р. в обіг уведено національну грошову одиницю гривню); кризовий (1998–1999), що відбувся через фінансову кризу в Росії й Азії, призвівши до високих темпів інфляції в Україні та девальвації національної грошової одиниці; економічної стабільності (2000–2007), у період якого відбувалось поліпшення макроекономічних показників; другий кризовий (2008–2009), причинами виникнення якого стала світова фінансово-економічна криза; посткризовий (з 2010 р.). Основними передавальними каналами, через які у вересні 2008 р. криза поширилася на

національне господарство, є експортний, кредитний, інвестиційний, інфляційний, імпортовий, а також інформаційний.

8. Волатильність обмінного курсу грошової одиниці, темпи інфляції в країні, значні обсяги надходження іноземного капіталу й експортного виторгу, нерозвиненість фінансового ринку, недосконалість законодавчо-нормативної та методичної бази були тими об'єктивними причинами, що зумовили виникнення фінансової доларизації вітчизняної економіки. З 2000 р. дотепер її розмір зріс у півтора рази; за методологію Міжнародного валютного фонду, Україна належить до високодоларизованих країн. У вітчизняній економіці впродовж багатьох років незалежності існує висока довіра до долара США, тому навіть у роки економічного зростання і курсової стабільності (2000–2007) населення продовжувало купувати іноземну валюту. Це є відображенням феномена гістерезису, або “ефекту храповика”, який характеризує інерційність поведінки населення.

9. Виконаний порівняльний аналіз стану української економіки в період фінансово-економічної кризи та економіки Аргентини в період кризи кінця ХХ ст. дав змогу виявити низку спільних ознак, а саме: прив'язка національної грошової одиниці до американського долара США; високі темпи інфляції; постійна потреба в зовнішніх запозиченнях, що призвела до нарощення зовнішнього боргу в державі; скорочення золотовалютних резервів країни через підтримку обмінного курсу національної валюти проведенням від'ємних валютних інтервенцій; тимчасове “замороження” вкладів громадян у комерційних банках; скорочення валового внутрішнього продукту. Незважаючи на низку спільних ознак, зусиллями уряду та органів грошово-кредитного регулювання макроекономічну ситуацію в Україні вдалося стабілізувати, і у вітчизняній економіці не було таких наслідків, як в Аргентині у 1998–2001 рр.

10. Оцінка доларизації банківського сектора України у 2002–першому півріччі 2012 рр. засвідчила, що кредитна і депозитна доларизація перебуває на високому рівні. Найвищий рівень як кредитної, так і депозитної доларизації простежувався у вітчизняній економіці протягом 2008–2009 рр., коли гривня значно знецінилася, найнижчий – у 2002–2003 рр. – у період стабілізації вітчизняної економіки та стабільного обмінного курсу гривні. У 2010–першій половині 2012 рр. зафіксовано скорочення рівня доларизації національної банківської системи, що є наслідком проведених регуляторних дій Національного

банку України. Для депозитних вкладів фізичних осіб протягом 2005–першої половини 2012 рр. була характерне переважання непереказаних депозитних вкладів у національній та іноземній валютах над переказними. Як і фізичні, так і юридичні особи протягом 2006–першої половини 2012 рр. в більшому обсязі брали кредити в іноземній валюті, виняток становлять лише кредити на поточну діяльність та іпотечні кредити протягом 2009–першої половини 2012 рр.

11. Основні причини доларизації вітчизняної економіки такі: волатильність обмінного курсу грошової одиниці; темпи інфляції в країні; значні обсяги надходження іноземного капіталу й експортного виторгу, зумовлені інвестиційною привабливістю нашої країни; нерозвиненість фінансового ринку, передусім ринку державних цінних паперів; недосконалість законодавчо-нормативної та методичної бази, яка створює передумови для нарощування резидентами активних і пасивних операцій саме в іноземній валюті.

12. Проаналізовано адекватність розміру золотовалютних резервів національної економіки протягом 2005–першої половини 2012 рр. За критерієм покриття імпорту та за критерієм О. де Б'юфорта Вайнхольда та Е. Кептейна визначено, що обсяг міжнародних резервів України протягом досліджуваного періоду був достатнім. Оцінка за критерієм П. Гвідотті та А. Грінспена засвідчила, що обсяг ЗВР є недостатнім для проведення НБУ ефективної монетарної політики (найнижчим цей коефіцієнт був у 2009 р. (0,57) та станом на початок 2012 р. (0,52)).

13. Визначено, що платіжний баланс – це не лише грошовий баланс платежів, проведених унаслідок зовнішньоекономічних операцій, а ширший економічний агрегат, змішаний платіжно-розрахунковий баланс. Стан платіжного балансу відіграє надзвичайно важливу роль у розробленні та реалізації національної валютної і, зокрема, валютно-курсової політики. У випадку, коли платіжний баланс дефіцитний і розмір від'ємного сальдо має тенденцію до зростання, це негативно впливає на обмінний курс національної валюти у звітному періоді та дає підстави економічним агентам очікувати його падіння в наступному. З 2008 р. девальвація національної грошової одиниці супроводжувалась зростанням дефіцитного стану рахунку за поточними операціями держави.

14. Розроблена теоретико-ігрова модель впливу інфляційних процесів на динаміку обмінного курсу відображена через такі ком-

поненти: наявність зацікавлених сторін, можливість незалежних дій кожної з них, відчутний взаємовплив сторін, різноманітність інтересів сторін. Ця модель засвідчила сильний взаємозв'язок між валютним курсом гривні до долара США і темпами інфляції в Україні протягом 2000–2009 рр. Найбільший тиск рівня інфляції (індексу споживчих цін) в Україні на валютний курс гривні щодо долара США був у 2002, 2008 та 2009 рр.; найменший – у 2000 та 2007 рр.

15. Висока та нестабільна інфляція, нестабільний стан макроекономічного середовища, а також нагальна необхідність підвищити стійкість економіки до валютних і фінансових криз зумовили перехід України від таргетування обмінного курсу до нового монетарного режиму – режиму інфляційного таргетування. Проаналізувавши низку визначень такої економічної категорії, як “таргетування інфляції”, ми доповнили її та навели власне визначення. Отже, таргетування інфляції – це режим монетарної політики держави, що передбачає публічне проголошення офіційної інфляційної цілі, сприяє досягненню низького і стабільного рівня інфляції, створює сприятливі умови для запровадження вільного режиму валютного курсоутворення, а також забезпечує досягнення основної мети грошово-кредитної політики – стабільності національної грошової одиниці.

16. Для успішного переходу до інфляційного таргетування в країні має виконуватися низка умов, а саме: інституційна незалежність центрального банку, пріоритетність інфляційної цілі до інших економічних цілей, макроекономічна та фінансова стабільність, розвиненість фінансового ринку, якісний прогноз інфляції, зокрема, запровадження єдиного показника для таргетування і його досягнення, високий рівень кваліфікації аналітиків і надійна статистична база для прогнозування рівня інфляції, вимоги до структури економіки, що охоплюють не лише вільне ціноутворення, а й низький рівень доларизації вітчизняної економіки, а також наявність гнучкого валютного курсоутворення.

Однак НБУ змінами до закону “Про Національний банк України” від 9 липня 2010 р. увів цей монетарний режим без дотримання всіх перелічених умов. На нашу думку, це зумовлено тою обставиною, що досвід зарубіжних країн засвідчив не обов'язковість виконання всіх передумов, адже виконуватись вони починають лише після прийняття нового монетарного режиму (зокрема, поступовий перехід від фіксованого та змішаного курсоутворення до плаваючого).

17. Запропоновано низку стабілізаційних заходів для поетапного та плавного переходу від наявного змішаного режиму валютного курсоутворення в Україні до плаваючого. Подолання фінансової доларизації національного господарства можливе способом: обмеження або заборони використання іноземної валюти для внутрішніх платежів і розрахунків; обмеження або заборони відкриття комерційними банками депозитів у іноземній валюті; запровадження високих резервних вимог за рахунками в іноземній валюті; підтримання високих процентних ставок за активами в національній валюті; а також введення нормативно-правових актів, які зроблять не вигідним володіння активами у валюті інших країн.

18. Доцільність переходу до керованого плавання в Україні пояснюють тим, що система плаваючих курсів зменшує ступінь втручання політичних чинників у міжнародні торговельні відносини, а також є стійкішою до зовнішніх фінансово-економічних шоків. В Україні цей перехід має бути плавним і поетапним. На першому етапі зберігається прив'язка гривні до долара США, основні зусилля спрямовані на стабілізацію макроекономічної ситуації та вихід із фінансово-економічної кризи; другий етап передбачає введення валютного коридору в межах $\pm 10\%$ і запровадження ефективних методів страхування валютних ризиків з урахуванням досвіду зарубіжних країн; на третьому етапі стабільна макроекономічна ситуація, високий рівень розвитку фінансових ринків дають змогу розширити коридор до $\pm 15\%$.

У разі поліпшення макроекономічного середовища можна переходити до керованого плавання обмінного курсу (четвертий етап). Політика валютних інтервенцій за режиму керованого плавання є необхідною лише в разі волатильності курсу гривні. Національний банк України має реалізувати її, враховуючи критерії їх успішного проведення, до яких можна зачислити такі: критерій "напряму", критерій "згладжування", а також критерій "розвороту".

ДОДАТКИ

Додаток А

Валюти, до яких НБУ встановлює обмінні курси [215]

Щоденно до таких валют	Один раз на місяць до таких валют
австралійських доларів; білоруських рублів; азербайджанських манатів; датських крон; англійських фунтів стерлінгів; доларів США; СПЗ; турецьких лір; естонських крон; туркменських манатів; угорських форинтів; ЄВРО; ісландських крон; казахстанських тенге; канадських доларів; латвійських латів; литовських літів; молдовських леїв; норвезьких крон; польських злотих; російських рублів; сингапурських доларів; узбецьких сумів; чеських крон; шведських крон; швейцарських франків; юанів женьміньбі (Китай); японських єн	бразильських реалів; в'єтнамських донгів; вірменських драмів; вонів Республіки Корея; грузинських ларі; доларів Гонконгу; доларів США по розр. з Індією; єгипетських фунтів; ізраїльських нових шекелів; індійських рупій; іракських динарів; іранських ріалів; киргизьких сомів; кувейтських динарів; левів (Болгарія); ліванських фунтів; лівійських динарів; мексиканських нових песо; монгольських тугриків; нових тайванських доларів; новозеландських доларів; пакистанських рупій; перуанських нових сол; румунських леїв; саудівських ріалів; сирійських фунтів; таджицьких сомоні; франків КФА; хорватських кун; чилійських песо

Додаток Б

Класифікація валютних курсів [91, с. 45]

Вид обмінного курсу	Характеристика
1	2
<i>Офіційний</i>	Курс, який визначає держава (найчастіше центральний банк)
<i>Номінальний</i>	Валютний курс, що діє (діяв) протягом певного періоду на валютному ринку країни
<i>Реальний</i>	Номінальний валютний курс з урахуванням показника інфляції
<i>Номінальний ефективний</i>	Зміну курсу національної валюти визначають як середнє щодо валют країн – головних торгових партнерів
<i>Реальний ефективний</i>	Індекс валютного курсу розрахований як середньозважена арифметична величина на базі кошика валют країн – торгових партнерів та їхньої частки в загальному обсязі товарообігу з урахуванням динаміки внутрішніх цін країни та її головних зовнішньоекономічних партнерів за відповідний період
<i>Поточний (спот-курс)</i>	Курс, що діє на поточний момент часу (розрахунки за угодами на придбання валюти за спот-курсом виконують на другий робочий (банківський) день після укладання угоди)
<i>Форвардний ("аутрайт")</i>	Курс, за яким валюту однієї країни продають чи купують за валюту іншої країни на певну дату в майбутньому
<i>Крос-курс</i>	Співвідношення між двома валютами, яке визначають на підставі курсу цих валют щодо третьої валюти
<i>Курс покупця</i>	Ціна (курс), за яким учасники ринку (банк) купує іноземну валюту
<i>Курс продавця</i>	Ціна (курс), за яким учасник ринку (банк) продає іноземну валюту
<i>Фактичний ринковий</i>	Курс, який розраховують як середнє арифметичне курсів покупця і продавця
<i>Очікуваний</i>	Обмінний курс на певну дату в майбутньому, який прогнозує більшість учасників ринку
<i>Рівноважний</i>	Курс, за якого попит і пропозиція врівноважуються
<i>Центральний</i>	Офіційно зафіксоване співвідношення між валютами, навколо якого в узгоджених межах коливаються ринкові валютні курси

Закінчення дод. Б

1	2
<i>Гарантований</i>	Курс, що був зафіксований під час укладання угоди
<i>Підсумковий</i>	Обмінний курс на момент складання балансового звіту (курс закриття балансу)
<i>Тимчасовий</i>	Обмінний курс на момент укладання угоди, який є одним з варіантів трансляції валот
<i>Плаваючий</i>	Курс, рівень якого визначають на валютному ринку під впливом попиту та пропозиції
<i>Примусовий (фіксований)</i>	Офіційний фіксований курс, який уводять державні органи (центральні банки) в умовах валютних обмежень для обміну національної валюти на іноземну
<i>Регульований</i>	Валютний курс, що його в разі усталення на валютному ринку регулює центральний банк країни
<i>Готівковий</i>	Курс, за яким учасник валютного ринку (обмінний пункт) купує або продає готівкову іноземну валюту
<i>Безготівковий</i>	Курс, за яким учасник валютного ринку (обмінний пункт) купує або продає безготівкову іноземну валюту
<i>Ринковий</i>	Валютний курс, що усталоється, діє та використовується на валютному ринку
<i>Середньоарифметичний</i>	Валютний курс, що розраховують як середньоарифметичне значення
<i>Середньозважений</i>	Валютний курс, що усталоється як середньозважене значення
<i>Біржовий</i>	Курс, що встановлюється і діє на біржовому ринку
<i>Міжбанківський</i>	Курс, що усталоється і діє на міжбанківському ринку
<i>Множинний</i>	Валютний курс, що його використовує центральний банк для різних трансакцій, наприклад, для купівлі валюти в експортерів та її продажу для імпортерів
<i>Подвійний</i>	Полягає в подвійному котируванні курсу національної грошової одиниці: окремо за комерційними та фінансовими операціями

Додаток В

**Канали трансмісійного механізму грошово-кредитної політики
в моделях провідних центральних банків [310]**

Центральний банк (країна)	Канал валютного курсу	Канал заміщення	Бузький канал кредитування	Балансовий канал (доходу та готівкових надходжень)	Канал добробуту
Бельгія	П	СО	П	СО	П
Німеччина	П	П	П	П	В
Греція	П	П	П	В	В
Іспанія	П	П	СО	П	В
Франція	П	П	СО	П	В
Ірландія	П	П	СО	В	П
Італія	П	П	П	П	П
Люксембург	П	П	П	В	П
Нідерланди	П	П	П	СО	СО
Австрія	П	П	П	П	СО
Португалія	П	П	П	П	В
Фінляндія	П	П	П	П	СО
Європейський центральний банк	П	П	П	П	П

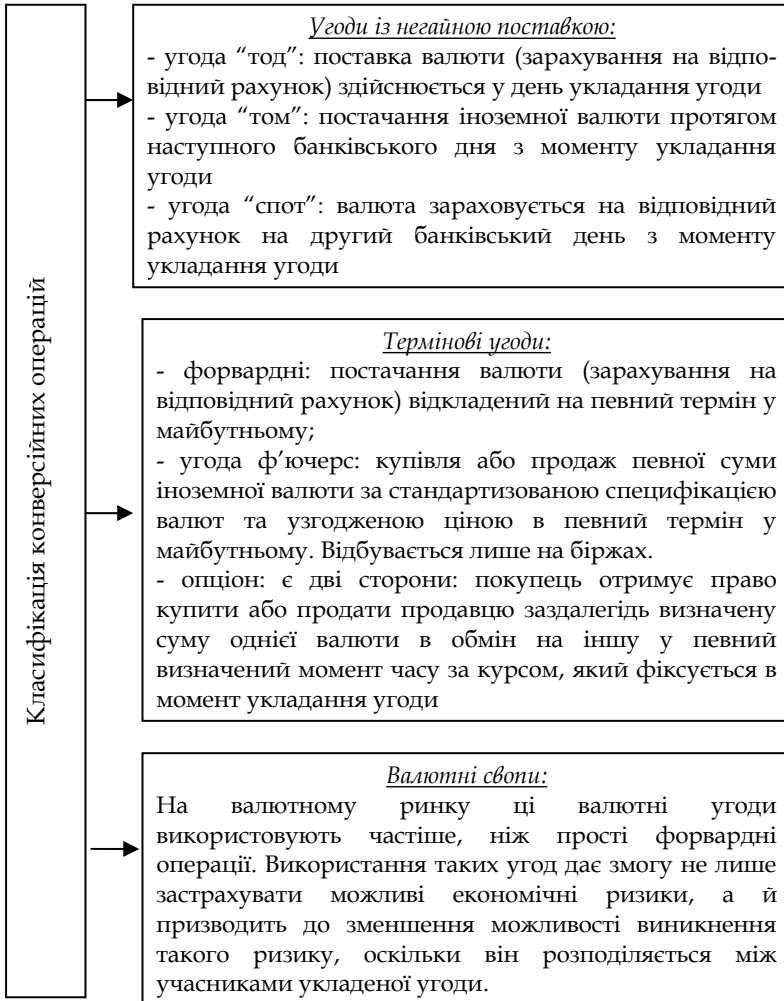
*В економічній літературі процентний канал інколи поділяють на канал заміщення та канал доходу і готівкових надходжень

П - канал наявний;

В - каналу нема;

СО - канал має специфічні особливості.

Додаток Д



Види та економічна сутність конверсійних операцій

Джерело. Складено на підставі [63, 102, 151, 182].

Додаток Е

Класифікатор іноземних валют [220, с. 21-23]

Валюта	Код валюти	
	цифровий	літерний
1	2	3
<i>1. Вільно конвертована валюта (1-ша група)</i>		
Австралійські долари	035	AUD
Австрійські шилінги	027	ATS
Англійські фунти стерлінгів	003	GBP
Бельгійські франки	040	BEF
Люксембурзькі франки	019	LUF
Німецькі марки	048	DEM
Голландські гульдени	005	HLG
Грецькі драхми	213	GRD
Датські крони	018	DKK
Ірландські фунти	219	IEP
Іспанські песети	051	ESP
Італійські ліри	008	ITL
Канадські долари	022	CAD
Норвезькі крони	017	NOK
Долари США	001	USD
Фінські марки	216	FIM
Португальські ескудо	281	PTE
Французькі франки	009	FRF
Шведські крони	007	SEK
Швейцарські франки	006	CHF
Японські єни	024	JPY
Ісландські крони	061	ISK
ЄВРО	911	EUR
СДР	012	SDR
<i>2. Валюти з обмеженою конвертованістю (2-га група)</i>		
Франки КФА (франк Африканського фінансового товариства)	952	XDF
Чилійські песо	296	CLP
Китайські юані	156	CNY
Чеські крони	200	CZY

Закінчення дод. Е

1	2	3
Словацькі крони	201	SKK
Словенські толари	203	SIT
Хорватські куни	209	HRD
Єгипетські фунти	239	EGP
Гонконгські долари	365	HKD
Сінгапурські долари	062	SGD
Угорські форинти	504	HGF
Індійські рупії	245	INR
Ізраїльські шекелі	493	ILS
Південної Кореї вони	480	KRW
Польські злоті	541	PLZ
Румунські леї	519	ROL
Саудівської Аравії ріали	221	SAR
Тайванські долари	287	TWD
Турецькі ліри	214	TRL
Кувейтські динари	052	KWD
Новозеландські долари	355	NZD
Мальтійські ліри	361	MTP
Азербайджанський манат	948	AZM
Білоруський рубль	834	BYR
Вірменський драм	944	WDR
Узбецький сум	936	USM
Киргизький сом	939	KGS
Таджицький рубль	837	TYR
Туркменський манат	938	TMM
Російський рубль	858	RUR
Естонські крони	233	EEK
Латвійські лати	853	LVL
Литовські літи	854	LTL
Казахські тенге	835	KZT
Молдавські леї	843	MDL
Грузинський ларі	849	GEL
<i>3. Неконвертовані валюти (3-тя група)</i>		
Неконвертованими на території України визначаються всі валюти, які не віднесено до першої та другої груп		

Додаток Ж

Класифікація режимів валютних курсів [91, с. 78]

Номер за пор.	Вид режиму обмінного курсу	Характеристика
1	2	3
1	Фіксований, у тому числі:	<ul style="list-style-type: none"> - офіційний фіксований курс, який уводять державні органи (центральний банк країни) за умов валютних обмежень для обміну національної валюти на іноземну; - є обов'язковим для всіх (або тільки для певної частини) валютних операцій; - його введення призводить до виникнення "чорного ринку"
1.1	Фіксований курс у рамках механізму ERM-II	<ul style="list-style-type: none"> - механізм ERM-II зобов'язує країни протягом двох років утримувати курси національних валют у межах 15 % від оголошеного Європейським центробанком; - приєднання до ERM-II є необхідною умовою для подальшого входження до Єврозони
1.2	Валютне бюро (валютна рада)	<ul style="list-style-type: none"> - курс національної валюти до валюти-лідера фіксується назавжди у законодавчому порядку; - грошова база повинна мати 100-процентне покриття чистими міжнародними активами центрального банку; - центральний банк відмовляється від будь-яких активних операцій з внутрішніми активами (стерилізації); - зміни у грошовій базі відбуваються винятково внаслідок змін у міжнародних активах
1.3	Доларизація (євроїзація)	повна заміна національної валюти іноземною, наприклад, долларом США або євро

Закінчення дод. Ж

1	2	3
2	Вільно плаваючий	<ul style="list-style-type: none"> - рівень офіційного валютного курсу визначають лише на валютному ринку під впливом попиту і пропозиції, які залежать від стану платіжного балансу країни, співвідношення відсоткових ставок і темпів інфляції, очікувань учасників ринку, офіційних валютних інтервенцій тощо; - центральний банк не втручається у процес курсоутворення
3	Змішаний, у тому числі:	проміжний між фіксованим та гнучким режимами валютного курсу
3.1	Фіксована валютна прив'язка	"прив'язка" до сильної валюти (валюти-лідера) або кошика валют (наприклад, СПЗ) з коридором ± 1 %
3.2	Горизонтальна валютна прив'язка	"прив'язка" із коридором понад ± 1 %
3.3	Повзуча прив'язка	"прив'язка" із паритетом, що періодично коригується у фіксованому обсязі за фіксованими раніше оголошеними ставками або у відповідь на зміни в обраних кількісних показниках
3.4.	Фіксований валютний коридор	визначені державою на певний період максимальна та мінімальна межі коливання офіційного валютного курсу
3.5	Повзучий валютний коридор	повзучі "прив'язки" у поєднанні з валютними коридорами понад ± 1 %
3.6	Кероване плавання	плавання без наперед оголошеного руху валютного курсу: активні інтервенції центрального банку без готовності дотримуватися наперед визначеної мети або руху валютного курсу

Додаток 3

Класифікація валютних опціонів [91, с. 230–231]

Класифікаційна ознака	Вид опціону	Характеристика
1	2	3
Вид операції	кол	Надає право власнику (покупцю) купити певну суму іноземної валюти
	пут	Надає право власнику (покупцю) продати певну кількість іноземної валюти
Ринкова належність	біржовий	Продається, купується та виконується на біржовому ринку
	позабіржовий	Продається, купується та виконується на позабіржовому (міжбанківському) ринку
Момент здійснення	європейський	Здійснення опціону відбувається після вимоги покупця у строго визначений момент (зазвичай, в останній день опціонного періоду)
	американський	Виконання опціону відбувається будь-коли протягом опціонного періоду відразу ж після першої вимоги покупця до продавця
	із затримкою здійснення	Опціон проводить продавець протягом певного періоду з моменту першої відповідної вимоги покупця
Обмеження прав держателя (покупця)	стандартний	Право покупця здійснити опціон у визначений момент або певний час існує протягом усього опціонного періоду
	бермудський	Автоматичне виконання опціону відбувається незалежно від бажання покупця у випадку настання певної події
	бар'єрний ін-опціон	Право покупця здійснити опціон виникає лише після настання обумовленої події
	бар'єрний аут-опціон	Право покупця виконати контракт існує до настання обумовленої події

Закінчення дод. 3

1	2	3
Метод визначення ціни виконання	стандартний	Ціну реалізації опціону визначають у момент укладання угоди
	азійський	Ціну виконання розраховують у момент здійснення опціону, як середній поточний валютний курс на ринку "spot" за весь опціонний період
	російський	Ціну реалізації визначають як найбільш вигідний валютний курс для власника опціону на ринку "spot" за весь опціонний період
Наявність валютного покриття опціону	покритий	Передбачає наявність необхідної для виконання зобов'язань за опціоном суми базового активу (валюти) у продавця протягом усього опціонного періоду (американський опціон)
	непокритий	Не передбачає наявності потрібної суми валюти у продавця опціону протягом дії опціону (європейський опціон)
Спосіб маржування	типу "ап-фронт"	Опціонну премію сплачує покупець у момент укладання угоди
	ф'ючерсного типу	Опціонну премію сплачують у момент виконання (невиконання) контракту
Базовий актив контракту	стандартний	Базовим активом цього опціону є певна валюта, визначена в момент укладання угоди
	поставка за вибором	Держатель опціону має право вибору певної валюти з обумовленого в момент укладання угоди переліку валют
	складний	Базовим активом цього опціону є інший опціон
	на ф'ючерс	Базовим активом цього опціону є ф'ючерсний контракт
	свопціон	Базовим активом цього опціону є право на здійснення "свопу"
Базовий актив - процентна ставка	кеп	Визначення верхньої межі процентної ставки
	флор	Встановлення нижньої межі процентної ставки
	колар	Встановлення верхньої та нижньої межі процентної ставки

Додаток К

Таблиця К.1

**Обсяг операцій купівлі-продажу іноземної валюти
на міжбанківському валютному ринку України
у 2005–2008 рр., млн дол. США**

Місяць	Роки			
	2005	2006	2007	2008
Січень	5 394,4	6 614,6	8 260,0	11 997,5
Лютий	6 505,8	5 948,0	8 387,8	13 166,4
Березень	8 304,8	8 954,0	10 942,1	14 246,6
Квітень	8 008,8	7 297,0	11 452,6	16 662,5
Травень	5 766,6	7 844,2	12 161,2	15 598,2
Червень	5 564,1	8 279,1	10 820,8	18 306,6
Липень	6 243,4	8 540,4	12 726,7	23 244,8
Серпень	7 480,1	9 221,1	14 266,4	20 277,1
Вересень	7 211,2	9754,4	12 993,6	19 027,3
Жовтень	6 698,7	9 411,0	15 304,9	20 993,3
Листопад	1 6240,6	9 572,2	14 371,3	16 418,8
Грудень	7 981,6	11 034,0	16 285,3	18 855,2
Разом	91 400,1	102 470	147 972,2	208 794,3

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

Таблиця К.2

**Обсяг операцій з купівлі-продажу іноземної валюти
на міжбанківському валютному ринку України
у 2009–2012 рр., млн дол. США**

Місяць	Роки			
	2009	2010	2011	2012
Січень	10 996,8	8 441	13 404,9*	26 707,7*
Лютий	12 981,7	10 676,5	19 409,4*	28 870,0*
Березень	12 009,8	13 745,4	23 401,2*	35 614,9*
Квітень	12 133,3	12 868,7	22 967,1*	32 576,1*
Травень	10 071,5	9 664,1	23 606,7*	35 280,3*
Червень	11 270,2	12 971,9*	27 911,1*	39 384,8*
Липень	12 228,8	14 626,2*	26 857,5*	46 132,4*
Серпень	10 962,4	13 408,8*	32 499,0*	47 351,6*
Вересень	13 333,0	17 316,7*	38 884,0*	---
Жовтень	11 802,5	18 218,2*	34 939,0*	---
Листопад	11 609,7	21 614,2*	39 842,6*	---
Грудень	15 546,4	25 380,1*	37 403,4*	---
Разом	144 946,1	178 931,8	341 126,6	---

*З урахуванням операцій Державної казначейської служби України

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

Додаток Л

Таблиця Л.1

Обсяг проведених валютних інтервенцій
у 2005–2008 рр., млн дол. США

Місяць	Роки			
	2005	2006	2007	2008
Січень	711,2	-938,7	223,4	-408,9
Лютий	892,9	-179,0	265,4	304,6
Березень	1 498,0	-724,4	505,7	354,8
Квітень	1 127,5	-232,8	335,7	617,7
Травень	387,1	244,1	1 415,4	954,7
Червень	-10,5	247,3	658,4	1 042,9
Липень	397,3	315,8	1 146,6	2 487,2
Серпень	735,9	500,5	1 573,3	1 210,2
Вересень	209,8	552,5	787,3	-150,3
Жовтень	-42,5	363,3	383,4	-4 114,8
Листопад	4 537,5	226,7	479,4	-3 398,6
Грудень	8,1	530,7	-176,4	-2 770,9
Разом	10 452,3	906	7 597,6	-3 871,4

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

Таблиця Л.2

Обсяг проведених валютних інтервенцій
у 2009–2012 рр., млн дол. США

Місяць	Роки			
	2009	2010	2011	2012
Січень	-1 611,2	-1 079,6	255,5	-893,6
Лютий	-1 729,6	-561,1	-7,4	-113,5
Березень	-1 077,4	953,7	250,7	152,5
Квітень	-946,3	1 318,4	1 070,9	303,5
Травень	-215,7	1 050,5	127,2	-45,3
Червень	-689,8	864,6	-1 497,7	-704
Липень	-1 121,3	816,8	-268,9	-1 234,9
Серпень	-865,6	125,0	322,4	435,9
Вересень	-1 234,7	-668,8	-1 975,4	-1 511,3
Жовтень	-302,6	-496,4	-1 483,1	-
Листопад	-541,1	-382,8	-702,8	-
Грудень	-96,8	-613,1	169,6	-
Разом	-10 432,1	1 327,2	-3 739	-

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

Додаток М**Облікова та процентна ставки за рефінансування банків НБУ
у 1992–першому півріччі 2012 рр., % на кінець періоду**

Рік	Облікова ставка	Ставка рефінансування	Девальвація (-), ревальвація (+) гривні щодо долара США, до попереднього періоду, %
1992	80,0	-	-
1993	190,0	68,5	-1870
1994	225,9	124,9	-726
1995	131,0	82,1	-72
1996	62,3	51,8	-5
1997	24,6	25,2	-1
1998	61,6	52,7	-80
1999	50,0	44,0	-52
2000	30,6	29,6	-4,18
2001	19,7	20,2	+2,50
2002	9,5	9,2	-0,6
2003	7,0	8,0	0,0169
2004	7,5	16,1	0,4895
2005	9,5	14,7	4,8140
2006	8,5	11,5	0,0000
2007	8,0	10,1	0,0000
2008	12,0	15,3	-52,5
2009	10,25	16,7	-3,7
2010	7,75	11,6	-1,8
2011	7,75	12,0	-0,7
2012	7,5	8,0	-0,03

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

Додаток Н

Обсяг депозитів фізичних і юридичних осіб у розрізі валют
у 2002–першому півріччі 2012 рр., млн грн.

Рік	Депозити фізичних осіб		Депозити юридичних осіб	
	національна валюта	іноземна валюта	національна валюта	іноземна валюта
2002	11 601	7 701	12 615	4 164
2003	18 875	13 521	18 211	5 690
2004	22 116	19 495	24 183	10 182
2005	42 176	31 026	37 121	13 855
2006	59 837	48 878	45 732	19 882
2007	102 379	64 749	72 104	23 479
2008	110 016	107 844	75 281	42 907
2009	101 081	113 016	58 866	35 930
2010	142 924	132 169	80 646	35 459
2011	160 530	149 860	101 435	51 685
2012	183 022	159 427	93 107	47 856
Разом	954 557	847 686	619 301	291 089

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

Додаток П**Обсяг кредитів фізичних і юридичних осіб у розрізі валют
у 2002–першому півріччі 2012 рр., млн грн.**

Рік	Кредити фізичних осіб		Кредити юридичних осіб	
	національна валюта	іноземна валюта	національна валюта	іноземна валюта
2002	1 972	1 341	22 490	16 231
2003	4 004	4 982	35 559	23 290
2004	6 643	8 151	44 564	29 220
2005	13 749	19 774	67 525	42 370
2006	28 345	32 360	95 438	71 245
2007	49 083	65 949	151 135	109 341
2008	66 683	119 395	214 774	228 891
2009	52 190	84 923	271 907	190 308
2010	64 758	144 780	310 929	190 032
2011	86 675	114 549	369 763	205 782
2012	91 354	98 333	380 472	205 454
Разом	465 456	694 537	1 964 556	1 312 164

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

Додаток Р

Таблиця Р.1

**Операції з купівлі-продажу іноземної валюти
на готівковому ринку України у 2006–2007 рр., млн дол. США**

Місяць	2006		2007	
	купівля валюти у населення	продаж валюти населенню	купівля валюти у населення	продаж валюти населенню
Січень	737,1	1 246,1	1 399,0	1 576,1
Лютий	803,2	1 346,8	1 651,6	1 753,3
Березень	1 071,5	1 683,6	2 134,1	2 088,4
Квітень	1 156,7	1 364,7	1 942,7	2 324,1
Травень	1 311,1	1 377,4	1 999,1	2 161,4
Червень	1 453,6	1 390,6	2 206,5	2 399,7
Липень	1 616,7	1 627,7	2 980,9	2 975,3
Серпень	1 779,3	1 819,3	3 004,0	3 077,3
Вересень	1 632,7	1 828,9	2 516,4	2 997,0
Жовтень	1 701,7	2 160,1	2 854,9	3 712,6
Листопад	1 680,5	2 117,0	2 805,6	3 710,3
Грудень	1 879,3	2 451,8	2 994,6	3 997,7
Разом	16 823,4	20 414	28 489,4	32 773,2

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

Таблиця Р.2

**Операції з купівлі-продажу іноземної валюти
на готівковому ринку України у 2008–2009 рр., млн дол. США**

Місяць	2008		2009	
	купівля валюти у населення	продаж валюти населенню	купівля валюти у населення	продаж валюти населенню
Січень	2 402,9	2 730,2	767,5	1 342,3
Лютий	2 800,7	3 468,9	754,0	2 178,6
Березень	3 494,9	3 365,8	909,4	1 476,4
Квітень	2 736,9	2 867,0	1 127,7	1 293,4
Травень	2 467,9	2 636,1	1 165,8	1 088,4
Червень	2 706,7	2 482,1	1 212,3	1 725,2
Липень	3 423,8	3 369,8	1 384,3	2 545,9
Серпень	2 702,7	3 271,6	1 382,5	2 180,8
Вересень	2 534,8	3 855,8	1 313,8	1 879,5
Жовтень	2 106,2	3 044,4	1 249,9	2 043,5
Листопад	1 024,7	3 367,1	1 148,5	2 124,5
Грудень	1 646,6	1 695,6	1 114,8	2 036,1
Разом	30 048,8	36 154,4	13 530,5	21 914,6

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

Таблиця Р.3

**Операції з купівлі-продажу іноземної валюти
на готівковому ринку України у 2010–2011 рр., млн дол. США**

Місяць	2010		2011	
	купівля валюти у населення	продаж валюти населенню	купівля валюти у населення	продаж валюти населенню
Січень	718,6	1 553,0	1 283,1	2 146,6
Лютий	970,9	1 681,9	1 308,0	2 612,7
Березень	1 327,2	1 629,3	1 552,1	2 656,0
Квітень	1 409,2	1 471,5	1 588,5	2 350,7
Травень	1 399,7	1 428,7	1 549,0	2 445,1
Червень	1 512,1	1 623,9	1 689,7	2 901,8
Липень	1 750,4	1 899,4	2 058,0	2 923,4
Серпень	1 718,3	2 116,2	2 209,2	3 033,4
Вересень	1 374,4	2 985,0	1 500,0	3 593,4
Жовтень	1 344,2	3 218,0	1 042,6	2 451,6
Листопад	1 442,2	3 170,6	1 093,5	2 463,2
Грудень	1 616,6	3 537,9	1 375,2	2 115,5
Разом	16 583,8	26 315,4	18 248,9	31 693,4

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

Таблиця Р.4

**Операції з купівлі-продажу іноземної валюти
на готівковому ринку України у січні-вересні 2012 рр., млн дол. США**

Місяць	Купівля валюти у населення	Продаж валюти населенню
Січень	1 021,2	1 577,7
Лютий	1 067,1	1 439,8
Березень	1 201,1	1 745,6
Квітень	1 296,0	1 505,2
Травень	1 358,0	1 884,8
Червень	1 122,1	1 862,7
Липень	1 538,9	2 349,3
Серпень	1 618,8	2 341,6
Вересень	1 108,0	2 909,6
Разом	20 331,2	17 616,3

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

Додаток С

Стан валютного ринку України у січні-вересні 2012 р.

Місяць	Обсяг валютних інтервенцій, млн. дол. США	Купівля іноземної валюти у населення, млн. дол. США	Продаж іноземної валюти населенню, млн. дол. США	Офіційний курс гривні до долара США (Грн. за 100 дол. США)	Офіційний курс гривні до євро (Грн. за 100 євро)
Січень	- 893,6	1 021,2	1 577,7	798,9700	1047,4497
Лютий	- 113,5	1 067,1	1 439,8	798,6700	1069,2594
Березень	152,5	1 201,1	1 745,6	798,6700	1064,7334
Квітень	303,5	1 296,0	1 505,2	798,9900	1054,8557
Травень	- 45,3	1 358,0	1 884,8	799,2500	1004,3376
Червень	- 704	1 122,1	1 862,7	799,2500	997,0644
Липень	- 1 234,9	1 538,9	2 349,3	799,3000	969,8706
Серпень	435,9	1 618,8	2 341,6	799,3000	994,9686
Вересень	- 1 511,3	1 108,0	2 909,6	799,3000	1035,4132

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

Додаток Т**Офіційний курс гривні до долара США та євро, визначений
Національним банком України у 1996–2012 рр., середній за період**

Рік	Гривень за 100 дол. США	Гривень за 100 євро (до 1999 – ЕКЮ)
1996	182,95	232,19
1997	186,17	211,29
1998	244,95	276,76
1999	413,04	439,33
2000	544,02	502,89
2001	537,21	481,36
2002	532,66	503,01
2003	533,27	602,44
2004	531,92	660,94
2005	512,47	638,99
2006	505,00	633,69
2007	505,00	691,79
2008	526,72	770,80
2009	779,12	1086,79
2010	793,56	1 053,29
2011	796,76	1 109,18
2012*	798,91	1 036,10

* Дані станом за січень–серпень 2012 р.

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

ВИТЯГ ІЗ ЗАКОНУ УКРАЇНИ “ПРО НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ”

(Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1999, № 29, ст. 238)

(Зі змінами і доповненнями)

(Останні зміни внесені Законом України 4395-17 від 9.02.2012)

Розділ I Загальні положення

Стаття 1. Терміни та поняття

У цьому Законі терміни та поняття вживаються у такому значенні:

1) 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;

2) банківське регулювання – одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства;

3) банківський нагляд – система контролю та активних впорядкованих дій Національного банку України, спрямованих на забезпечення дотримання банками та іншими особами, стосовно яких Національний банк України здійснює наглядову діяльність, законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників та кредиторів банку;

4) валютні цінності – матеріальні об’єкти, визначені законодавством України про валютне регулювання як засоби валютно-фінансових відносин;

5) відкритий ринок – ринок, на якому здійснюються операції з купівлі-продажу цінних паперів між особами, що не є первинними кредиторами та позичальниками, і коли кошти внаслідок продажу цінних паперів на такому ринку надходять на користь держателя цінних паперів, а не їх емітента. Використовується центральними

банками для купівлі–продажу, як правило, короткострокових державних цінних паперів з метою регулювання грошової маси. Внаслідок купівлі збільшується вкладення коштів в економіку, внаслідок продажу – зменшується;

6) валютна позиція – співвідношення вимог та зобов'язань банку в кожній іноземній валюті та в кожному банківському металі. При їх рівності позиція вважається закритою, при нерівності – відкритою. Відкрита позиція є короткою, якщо обсяг зобов'язань за іноземними валютами та банківськими металами перевищує обсяг вимог, і довгою, якщо обсяг вимог за іноземними валютами та банківськими металами перевищує обсяг зобов'язань;

7) грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів;

8) грошово-кредитні зобов'язання – валюта в обігу, фінансові вимоги до Національного банку України, за винятком зобов'язань Національного банку України перед Кабінетом Міністрів України та міжнародними фінансовими організаціями;

9) грошовий сурогат – будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України, випущені в обіг не Національним банком України і виготовлені з метою здійснення платежів в господарському обороті, крім валютних цінностей;

10) девізна валютна політика – політика регулювання валютного курсу шляхом купівлі і продажу іноземної валюти;

11) дисконтна валютна політика – зниження або підвищення Національним банком України процентних ставок за кредит з метою регулювання попиту і пропозиції на позичковий капітал;

12) золотовалютний резерв – резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків;

13) кредитор останньої інстанції – Національний банк України, до якого може звернутися банк для отримання рефінансування в разі вичерпання інших можливостей рефінансування;

14) казначейські зобов'язання – боргові цінні папери, що емітуються державою в особі її уповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних та юридичних осіб

і засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету та дають право на отримання фінансового доходу або інші майнові права, відповідно до умов їх випуску;

15) металеві рахунки – рахунки, які відкриваються уповноваженими банками України для обліку операцій, що здійснюються з банківськими металами;

16) міжнародні стандарти аудиту – прийняті Міжнародною федерацією бухгалтерів документи, що визначають стандарти аудиту;

17) міжнародні стандарти фінансової звітності – прийняті Радою з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку документи, що визначають стандарти фінансової звітності та бухгалтерського обліку;

18) нереалізовані доходи/витрати – доходи/витрати від переоцінки фінансових активів та зобов'язань, монетарного золота та банківських металів, а також доходи/витрати від купівлі іноземної валюти, монетарного золота та банківських металів, якщо такі операції здійснюються не за офіційним валютним курсом;

19) облікова ставка Національного банку України – один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів;

20) офіційне видання Національного банку України – спеціальне друковане видання, визначене Національним банком України як офіційне і зареєстроване в установленому порядку, в якому публікуються нормативно-правові акти Національного банку України, а також інформаційно-аналітичні, статистичні та інші матеріали, огляди стану банківської системи України, валютного і фінансового ринків тощо;

21) офіційний валютний курс – курс валюти, офіційно встановлений Національним банком України як уповноваженим органом держави;

22) платіжний баланс – 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: інвестиції та кредити;

23) реалізовані доходи/витрати – доходи/витрати від переоцінки під час вибуття переоцінених фінансових активів і зобов'язань, монетарного золота та банківських металів;

24) резервна позиція в Міжнародному валютному фонді (далі МВФ) – вимоги держави-члена до МВФ, що визначаються як різниця між квотою та авуарами МВФ в її (держави-члена) валюті за мінусом грошових авуарів МВФ, отриманих державою-членом у вигляді кредитів МВФ та залишків на рахунку МВФ N 2, що не перевищує однієї десятої процента від квоти держави-члена;

25) ставки рефінансування Національного банку України – виражена у відсотках плата за кредити, що надаються комерційним банкам, яка встановлюється Національним банком України з метою впливу на грошовий оборот та кредитування;

26) спеціальні права запозичення (СПЗ) – міжнародний резервний актив, створений МВФ з метою доповнення існуючих міжнародних резервних активів, який являє собою “кошик” із п'яти валют, склад яких переглядається кожні п'ять років. Вартість спеціальних прав запозичення визначається щоденно;

27) цінова стабільність – збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Стаття 2. Правова основа діяльності Національного банку України

Національний банк України (далі Національний банк) є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, цим Законом та іншими законами України. Місцезнаходження Ради Національного банку України (далі Рада Національного банку), Правління Національного банку України (далі Правління Національного банку) та центрального апарату Національного банку – місто Київ.

Стаття 3. Статутний капітал

Національний банк має статутний капітал, що є державною власністю. Розмір статутного капіталу становить 10 мільйонів гривень.

Розмір статутного капіталу може бути збільшений за рішенням Ради Національного банку. Джерелами формування статутного капіталу Національного банку є доходи його кошторису, а при необхідності – Державний бюджет України.

Стаття 4. Економічна самостійність

Національний банк є економічно самостійним органом, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах затвердженого кошторису, а у визначених цим Законом випадках – також за рахунок Державного бюджету України. Національний банк є юридичною особою, має відокремлене майно, що є об'єктом права державної власності і перебуває у його повному господарському віданні. Національний банк не відповідає за зобов'язаннями органів державної влади, а органи державної влади не відповідають за зобов'язаннями Національного банку, крім випадків, коли вони добровільно беруть на себе такі зобов'язання. Національний банк не відповідає за зобов'язаннями інших банків, а інші банки не відповідають за зобов'язаннями Національного банку, крім випадків, коли вони добровільно беруть на себе такі зобов'язання. Національний банк може відкривати свої установи, філії та представництва в Україні, а також представництва за її межами. Національний банк, його установи, філії та представництва мають печатку із зображенням Державного Герба України та своїм найменуванням.

Стаття 5. Доходи та витрати

Національний банк щорічно складає кошторис доходів та витрат, який повинен забезпечувати виконання Національним банком його функцій, установлених Конституцією України (254к/96-ВР) та цим Законом. Національний банк включає до кошторису доходів та витрат прогнозовані доходи, а також прогнозовані витрати, в тому числі амортизаційні відрахування, резерви під знецінення активів та інвестиції, що спрямовуються на забезпечення діяльності Національного банку. Національний банк відображає доходи та витрати, визначає прибуток (збитки) та складає фінансову звітність відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності. Національний банк створює загальні резерви, які використовуються на покриття його збитків, резерв переоцінки, який використовується на покриття нереалізованих витрат, а також інші резерви. У разі недостатності коштів загальних

резервів перевищення витрат Національного банку над його доходами компенсується за рахунок коштів Державного бюджету України наступного за звітним року.

Стаття 5-1. Прибуток до розподілу

Одержання прибутку не є метою діяльності Національного банку.

Національний банк визначає прибуток до розподілу шляхом зменшення прибутку на суму нереалізованих доходів. Національний банк спрямовує нереалізовані доходи до резерву переоцінки. Нереалізовані доходи, що стають реалізованими у наступних періодах, включаються до прибутку до розподілу у відповідних звітних періодах.

Національний банк компенсує суму перевищення нереалізованих витрат над сумою резерву переоцінки коштами прибутку поточного року, а в разі їх недостатності – коштами загальних резервів. Національний банк здійснює розподіл прибутку до розподілу після підтвердження зовнішнім аудитом та затвердження Радою Національного банку річного фінансового звіту у такому співвідношенні:

50 відсотків прибутку до розподілу спрямовується до загальних резервів та інших резервів Національного банку. Відрахування до загальних резервів проводяться поки сума загальних резервів не дорівнюватиме 10 відсоткам обсягу грошово-кредитних зобов'язань Національного банку; 50 відсотків прибутку до розподілу перераховується до Державного бюджету України наступного за звітним року.

Після формування загальних резервів у розмірі, передбаченому частиною п'ятою цієї статті, прибуток до розподілу підлягає перерахуванню до Державного бюджету України у повному обсязі.

Стаття 6. Основна функція

Відповідно до Конституції України (254к/96-ВР) основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Національний банк у межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі, визначеної у частині другій цієї статті. Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови,

що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах другій та третій цієї статті.

Стаття 7. Інші функції

Національний банк виконує такі функції:

1) відповідно до розроблених Радою Національного банку України Основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить грошово-кредитну політику;

2) монопольно здійснює емісію національної валюти України та організує її обіг;

3) виступає кредитором останньої інстанції для банків і організує систему рефінансування;

4) встановлює для банків правила проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності, захисту інформації, коштів та майна;

5) організовує створення та методологічно забезпечує систему грошово-кредитної і банківської статистичної інформації та статистики платіжного балансу;

6) визначає систему, порядок і форми платежів, у тому числі між банками;

7) визначає напрями розвитку сучасних електронних банківських технологій, створює, координує та контролює створення електронних платіжних засобів, платіжних систем, автоматизації банківської діяльності та засобів захисту банківської інформації;

8) здійснює банківське регулювання та нагляд на індивідуальній та консолідованій основі;

9) здійснює погодження статутів банків і змін до них, ліцензування банківської діяльності та операцій у передбачених законом випадках, веде Державний реєстр банків, Реєстр аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків;

10) веде офіційний реєстр ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем;

11) здійснює сертифікацію тимчасових адміністраторів і ліквідаторів банку;

12) складає платіжний баланс, здійснює його аналіз та прогнозування;

13) представляє інтереси України в центральних банках інших держав, міжнародних банках та інших кредитних установах, де співробітництво здійснюється на рівні центральних банків;

14) здійснює відповідно до визначених спеціальним законом повноважень валютне регулювання, визначає порядок здійснення операцій в іноземній валюті, організовує і здійснює валютний контроль за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Національного банку на здійснення валютних операцій;

15) забезпечує накопичення та зберігання золотовалютних резервів та здійснення операцій з ними та банківськими металами;

16) аналізує стан грошово-кредитних, фінансових, цінкових та валютних відносин;

17) організує інкасацію та перевезення банкнот і монет та інших цінностей, видає ліцензії на право інкасації та перевезення банкнот і монет та інших цінностей;

18) реалізує державну політику з питань захисту державних секретів у системі Національного банку;

19) бере участь у підготовці кадрів для банківської системи України;

20) визначає особливості функціонування банківської системи України в разі введення воєнного стану чи особливого періоду, здійснює мобілізаційну підготовку системи Національного банку;

21) вносить у встановленому порядку пропозиції щодо законодавчого врегулювання питань, спрямованих на виконання функцій Національного банку України;

22) здійснює методологічне забезпечення з питань зберігання, захисту, використання та розкриття інформації, що становить банківську таємницю;

23) здійснює інші функції у фінансово-кредитній сфері в межах своєї компетенції, визначеної законом.

Розділ II

Порядок формування та повноваження Ради Національного Банку

Стаття 8. Завдання Ради Національного банку

Відповідно до Конституції України (254к/96-ВР) основними завданнями Ради Національного банку є розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за проведенням грошово-кредитної політики.

Стаття 9. Повноваження Ради Національного банку

Рада Національного банку:

1) розробляє Основні засади грошово-кредитної політики, публікує їх в офіційних виданнях та подає щорічно до 15 вересня до Верховної Ради України для інформування;

2) здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики;

3) здійснює аналіз впливу грошово-кредитної політики України на стан соціально-економічного розвитку України та розробляє пропозиції щодо внесення відповідних змін до неї;

4) затверджує щорічно до 15 вересня поточного року кошторис доходів та витрат Національного банку на наступний рік і подає Президенту України, Верховній Раді України та Кабінету Міністрів України інформацію про розрахунок частини прогнозованого прибутку до розподілу наступного року, яка підлягатиме перерахуванню до Державного бюджету України;

5) подає до Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України щорічно до 1 квітня відомості про частину прогнозованого прибутку до розподілу поточного року, яка підлягатиме перерахуванню до Державного бюджету України, для включення до проекту закону про Державний бюджет України на наступний рік;

6) затверджує Регламент Ради Національного банку України; (Пункт 6 частини першої статті 9 в редакції Закону № 2856-VI (2856-17) від 23.12.2010);

7) приймає рішення про збільшення розміру статутного капіталу Національного банку;

8) затверджує річний план проведення аудиторських перевірок структурних підрозділів Національного банку;

9) визначає до 1 листопада звітного року аудиторську фірму, яка має досвід у проведенні аудиту за міжнародними стандартами аудиту, для проведення аудиту фінансової звітності Національного банку;

10) розглядає аудиторський висновок та затверджує до 30 квітня наступного за звітним року річну фінансову звітність Національного банку, звіт про виконання кошторису доходів та витрат Національного банку та розподіл прибутку до розподілу за звітний рік, публікує затверджену Радою Національного банку річну фінансову звітність Національного банку на офіційному сайті Національного банку;

11) затверджує рішення Правління Національного банку про участь Національного банку у міжнародних фінансових організаціях;

12) вносить рекомендації Правлінню Національного банку в межах розроблених Основних засад грошово-кредитної політики стосовно:

- методів та форм прогнозування макропоказників економічного і соціального розвитку України, а також грошово-кредитної політики;
- окремих заходів монетарного і регулятивного характеру та їх впливу на економічний і соціальний розвиток України;
- політики курсоутворення та валютного регулювання;
- розвитку банківської системи та окремих нормативних актів з питань банківської діяльності;
- вдосконалення платіжної системи;
- інших питань, віднесених законом до компетенції Ради Національного банку;

13) вносить рекомендації Кабінету Міністрів України стосовно впливу політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України;

14) затверджує за поданням Правління Національного банку методику визначення заробітної плати Голови Національного банку та його заступників.

Рада Національного банку не може надавати рекомендації щодо доцільності призначення на посади чи звільнення з посад Голови Національного банку, членів Правління Національного банку (крім випадків погодження відповідно до цього Закону кандидатур на посади заступників Голови Національного банку) або давати персональну оцінку діяльності окремих посадових осіб Національного банку. Рада Національного банку дає оцінку діяльності Правління Національного банку щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення з яких є обов'язковими для Правління Національного банку. У разі неодноразового невиконання або неналежного виконання Правлінням Національного банку рішень Ради Національного банку, які є обов'язковими згідно з цим Законом, Рада Національного банку має право звернутися до Голови Національного банку або до Верховної Ради України та Президента України з викладенням своїх позицій.

Стаття 10. Склад та формування Ради Національного банку

До складу Ради Національного банку входять члени Ради Національного банку, призначені Президентом України та Верховною

Радою України. Голова Національного банку, який призначається на посаду Верховною Радою України за поданням Президента України, входить до складу Ради Національного банку за посадою. Членом Ради Національного банку може бути громадянин України, який постійно проживає в Україні, має повну вищу освіту у галузі економіки, фінансів чи права або науковий ступінь у галузі економіки, фінансів чи права і при цьому має не менше 10 років досвіду роботи в органі законодавчої влади або на керівних посадах в інших органах державної влади та державних органах, які забезпечують проведення та реалізацію державної фінансової, економічної чи правової політики, або на керівних посадах у міжнародних фінансових організаціях, або на керівних посадах у банку, або наукової роботи за фінансовою, економічною чи правовою тематикою та має бездоганну ділову репутацію, зокрема, не має судимості, не погашеної і не знятої в установленому законом порядку.

Особа не може бути членом Ради Національного банку, якщо вона має представницький мандат або обіймає чи обіймала посаду керівника органу державної влади та іншого державного органу (якщо не минув один рік з дня її звільнення з такої посади), або є керівником політичної партії чи членом керівних органів політичної партії, є керівником або входить до складу керівного органу юридичної особи, яка має на меті отримання прибутку, установ, які надають фінансові послуги, є прямим або опосередкованим власником будь-якої кількості акцій банку.

Для призначення членом Ради Національного банку кандидат на цю посаду подає відомості, що підтверджують відповідність його кандидатури вимогам, установленим частинами другою та третьою цієї статті. Одна й та сама особа не може бути членом Ради Національного банку більше ніж два строки. Президент України призначає сім членів Ради Національного банку шляхом видання відповідного указу. Верховна Рада України призначає сім членів Ради Національного банку шляхом прийняття відповідної постанови. Кандидатури осіб для призначення Верховною Радою України членами Ради Національного банку проходять обговорення на спеціальному відкритому засіданні профільного комітету Верховної Ради України, який вносить свої рекомендації Верховній Раді України. Строк повноважень членів Ради Національного банку – сім років, крім Голови Національного банку, який входить до складу Ради Національного банку на строк

здійснення ним повноважень за посадою. Повноваження члена Ради Національного банку припиняються у зв'язку із закінченням строку його повноважень або в разі:

- а) подання письмової заяви про припинення повноважень за власним бажанням;
- б) визнання його судом недієздатним;
- в) невідповідності діяльності члена Ради Національного банку вимогам закону або втрати бездоганної ділової репутації;
- г) відсутності без поважних причин на двох засіданнях Ради Національного банку підряд;
- д) невиконання обов'язків члена Ради Національного банку (в тому числі за станом здоров'я) більше чотирьох місяців підряд;
- е) встановлення факту надання недостовірної інформації для призначення на посаду члена Ради Національного банку;
- є) виникнення обставин, що виключають можливість особи бути членом Ради Національного банку (відповідно до частин другої і третьої цієї статті).

У разі смерті або оголошення в установленому порядку померлою особи, яка є членом Ради Національного банку, повноваження такого члена Ради Національного банку вважаються припиненими з дня його смерті, засвідченої свідоцтвом про смерть, або з дня набрання законної сили рішенням суду про оголошення особи померлою.

Президент України звільняє призначених ним членів Ради Національного банку шляхом видання відповідного указу, в якому мають бути зазначені підстави для звільнення. Верховна Рада України звільняє призначених нею членів Ради Національного банку шляхом прийняття відповідної постанови за поданням профільного комітету Верховної Ради України, в якій мають бути зазначені підстави для звільнення.

Повноваження Голови Національного банку як члена Ради Національного банку достроково припиняються у зв'язку з його відставкою або в разі звільнення його з посади з інших підстав, визначених цим Законом. Члени Ради Національного банку здійснюють свої функції на громадських засадах. Членам Ради Національного банку оплачуються витрати, понесені у зв'язку із виконанням ними повноважень відповідно до Регламенту Ради Національного банку України.

Внутрішні питання організації діяльності Ради Національного банку, порядок діловодства та інші питання визначаються Регламентом

Ради Національного банку України, який затверджується на її засіданні. Розміщення та організаційно-матеріальне забезпечення Ради Національного банку здійснюються Національним банком за рахунок його кошторисних витрат.

Стаття 11. Порядок роботи Ради Національного банку

Засідання Ради Національного банку проводяться не рідше одного разу на квартал. Позачергові засідання Ради Національного банку скликаються Головою Ради Національного банку за його власною ініціативою або Радою Національного банку за наполяганням не менше однієї третини від загальної кількості її членів, а також за вимогою Голови Національного банку України. Члени Ради Національного банку сповіщаються про засідання не пізніше як за п'ять календарних днів до дня його проведення. Порядок підготовки позачергових засідань Ради Національного банку визначається її Регламентом.

Засідання Ради Національного банку є правомочними за наявності не менше десяти її членів. Засідання Ради Національного банку веде Голова Ради Національного банку, а у разі відсутності – його заступник, відповідно до Регламенту. Рішення приймаються простою більшістю голосів від загальної кількості присутніх на засіданні членів Ради Національного банку. Кожний член Ради Національного банку має один голос.

На засідання Ради Національного банку можуть бути запрошені керівники центральних органів влади, представники суб'єктів підприємницької діяльності, науковці та інші фахівці. Члени Правління Національного банку можуть брати участь в роботі Ради Національного банку з правом дорадчого голосу.

Стаття 12. Голова Ради Національного банку та його заступник

Голова Ради Національного банку обирається Радою Національного банку зі свого складу строком на три роки. Головою Ради Національного банку не може бути обрано Голову Національного банку.

Голова Ради Національного банку:

- організовує засідання Ради Національного банку і головує на них;
- скликає позачергові засідання за своєю ініціативою або за наполяганням не менше однієї третини від загальної кількості членів Ради Національного банку, а також на вимогу Голови Національного банку;

- здійснює інші повноваження і функції відповідно до Регламенту Ради Національного банку України;

Голова Ради Національного банку має заступника, який обирається Радою Національного банку зі свого складу строком на три роки. Заступник заміщає Голову Ради Національного банку у разі його відсутності або неможливості ним здійснювати свої повноваження та здійснює інші повноваження і функції відповідно до рішень Ради Національного банку.

Звільнення Голови Ради Національного банку або його заступника протягом строку його повноважень здійснюється: у зв'язку із закінченням строку його повноважень; за власним бажанням, за умови подання письмової заяви; у разі систематичного невиконання своїх обов'язків за станом здоров'я протягом чотирьох місяців.

У разі припинення повноважень Голови Ради Національного банку або його заступника вибори на цю посаду здійснюються у порядку, передбаченому цим Законом.

Стаття 13. Рішення Ради Національного банку

Матеріали засідань Ради Національного банку оформлюються у вигляді протоколів та рішень і підписуються головуючим на її засіданні. Рішення Ради Національного банку щодо Основних засад грошово-кредитної політики та з питань, визначених пунктами 5-7, 9-11 статті 9 цього Закону є обов'язковими для виконання Правлінням Національного банку.

Рекомендації Ради Національного банку розглядаються Правлінням Національного банку протягом п'яти робочих днів. За результатами такого розгляду Правління Національного банку зобов'язане надіслати Раді Національного банку вмотивовану відповідь. Рада Національного банку не має права втручатися в оперативну діяльність Правління Національного банку. Рішення Ради Національного банку підлягають оприлюдненню, крім випадків, коли такі рішення становлять державну, банківську або службову таємницю відповідно до закону.

Розділ III

Організаційні основи та структура Національного банку

Стаття 14. Функції Правління Національного банку

Правління Національного банку згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики через відповідні монетарні інструменти та інші засоби банківського регулювання забезпечує реалізацію грошово-кредитної політики, організує виконання інших функцій відповідно до статей 6 і 7 цього Закону та здійснює управління діяльністю Національного банку.

Стаття 15. Повноваження Правління Національного банку Правління Національного банку:

1) приймає рішення:

- щодо надання пропозицій Раді Національного банку стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики;
- щодо економічних засобів та монетарних методів для реалізації Основних засад грошово-кредитної політики відповідно до прийнятих рішень Ради Національного банку із цих питань та необхідності забезпечення стабільності і купівельної спроможності національної валюти;
- щодо банківського регулювання та нагляду;
- щодо організації системи рефінансування;
- щодо визначення та здійснення валютно-курсової політики, валютного регулювання та управління золотовалютними резервами;
- щодо функціонування платіжних систем та організації розрахунків;
- про емісію валюти України та вилучення з обігу банкнот і монет;
- про встановлення та зміну облікової та інших процентних ставок Національного банку;
- про диверсифікацію активів Національного банку та їх ліквідності;
- щодо лімітів позабалансових зобов'язань Національного банку;
- про формування резервів та покриття фінансових ризиків Національного банку;

- щодо мінімального розміру золотовалютних резервів Національного банку;
- про встановлення лімітів операцій на відкритому ринку, які здійснює Національний банк;
- про перелік цінних паперів та інших цінностей, придатних для забезпечення кредитів Національного банку;
- про умови допуску іноземного капіталу до банківської системи України;
- про встановлення економічних нормативів для банків;
- про розмір та порядок формування обов'язкових резервів для банків;
- про застосування заходів впливу до банків та інших осіб, діяльність яких перевіряється Національним банком відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність";
- про створення та ліквідацію підприємств, установ Національного банку;
- про участь у міжнародних фінансових організаціях;
- про купівлю та продаж майна для забезпечення діяльності Національного банку;
- щодо встановлення плати за надані відповідно до закону послуги (здійснені операції);
- щодо порядку перерахування прибутку до розподілу до Державного бюджету України;

2) подає на затвердження Раді Національного банку річний звіт Національного банку, проект кошторису доходів та витрат на наступний рік та інші документи і рішення відповідно до статті 9 цього Закону; надає на вимогу Ради Національного банку для інформування бухгалтерські, статистичні та інші необхідні для виконання її завдань відомості щодо діяльності Національного банку та банківської системи України;

3) визначає організаційні основи та структуру Національного банку, затверджує положення про структурні підрозділи та установи Національного банку, статuti його підприємств, порядок призначення керівників підрозділів, підприємств та установ;

4) затверджує штатний розпис Національного банку та форми оплати праці;

5) розробляє та подає на затвердження Раді Національного банку методику визначення заробітної плати Голови Національного банку та його заступників;

б) встановлює порядок надання юридичним особам, які мають намір здійснювати банківську діяльність, банківських ліцензій, а також ліцензій іншим юридичним особам у випадках, передбачених законом;

7) видає нормативно-правові акти Національного банку;

8) затверджує Регламент Правління Національного банку України;

9) виконує функції, передбачені статтями 3, 7, 23, 28 і 64 цього Закону, та інші функції, що впливають з основної мети діяльності Національного банку та не віднесені до повноважень Голови Національного банку та Ради Національного банку.

Стаття 16. Склад та порядок формування Правління Національного банку

Правління Національного банку очолює Голова Національного банку. Правління Національного банку складається з одинадцяти осіб: Голови Національного банку, заступників Голови Національного банку та керівників структурних підрозділів Національного банку, що забезпечують виконання Національним банком основної функції. Перелік структурних підрозділів, що забезпечують виконання Національним банком основної функції, керівники яких за посадою входять до складу Правління Національного банку, визначається Головою Національного банку. Повноваження такого члена Правління Національного банку припиняються у разі звільнення його з посади, за якою він входить до складу Правління Національного банку.

Стаття 17. Порядок роботи Правління Національного банку

Порядок організації та проведення засідань Правління Національного банку визначається його Регламентом. Рішення Правління Національного банку приймаються простою більшістю голосів. Кожний член Правління Національного банку має один голос. Засідання Правління Національного банку є правомочним, якщо на ньому присутні не менше двох третин від його складу.

Стаття 18. Призначення на посаду та звільнення з посади Голови Національного банку

Голова Національного банку призначається на посаду Верховною Радою України за поданням Президента України строком на сім років. Одна й та сама особа не може бути Головою Національного банку більше ніж два строки підряд. Головою Національного банку може

бути громадянин України, який постійно проживає в Україні, має повну вищу освіту у галузі економіки чи фінансів або науковий ступінь у галузі економіки чи фінансів і при цьому має не менше 10 років досвіду роботи в органі законодавчої влади або на керівних посадах в інших органах державної влади та державних органах, які забезпечують проведення та реалізацію державної фінансової, економічної чи правової політики, або на керівних посадах у міжнародних фінансових організаціях, або на керівних посадах у банку, або наукової роботи за фінансовою, економічною чи правовою тематикою та має бездоганну ділову репутацію, зокрема, не має судимості, не погашеної і не знятої в установленому законом порядку.

Особа не може бути Головою Національного банку, якщо вона має представницький мандат або обіймає чи обіймала посаду керівника органу державної влади та іншого державного органу (якщо не минув один рік з дня її звільнення з такої посади), або є керівником політичної партії чи членом керівних органів політичної партії, або є керівником чи входить до складу керівного органу юридичної особи (за винятком Національного банку), або є прямим чи опосередкованим власником будь-якої кількості акцій (часток, паїв) юридичної особи. На час перебування на посаді Голова Національного банку зупиняє членство в політичній партії. Для призначення Головою Національного банку кандидат на цю посаду подає відомості, що підтверджують відповідність його кандидатури вимогам, установленим частинами третьою та четвертою цієї статті.

У разі незатвердження Верховною Радою України кандидатури, запропонованої Президентом України, порядок внесення нової кандидатури регулюється Законом України "Про тимчасове виконання обов'язків посадових осіб, яких призначає на посаду за згодою Верховної Ради України Президент України або Верховна Рада України за поданням Президента України". Одна кандидатура може вноситись не більше двох разів. Голова Національного банку звільняється з посади Верховною Радою України за поданням Президента України у таких випадках:

- 1) закінчення строку повноважень;
- 2) у зв'язку із заявою про відставку, поданою у письмовому вигляді та прийнятою Президентом України;
- 3) набрання законної сили обвинувальним вироком суду;
- 4) на підставі рішення суду про визнання особи недієздатною;

- 5) припинення громадянства або виїзду за межі України на постійне місце проживання;
- 6) втрати бездоганної ділової репутації;
- 7) встановлення факту надання недостовірної інформації при призначенні на посаду Голови Національного банку;
- 8) смерті або на підставі рішення суду про оголошення особи померлою;
- 9) невиконання посадових обов'язків, у тому числі за станом здоров'я, протягом більш як чотири місяці підряд;
- 10) виникнення обставин, що виключають можливість особи бути Головою Національного банку (відповідно до частин третьої і четвертої цієї статті).

Голова Національного банку перебуває на посаді до вступу на посаду новопризначеного Голови, крім випадків, передбачених пунктами 2–10 частини восьмої цієї статті. У разі звільнення Голови Національного банку з посади у випадках, передбачених пунктами 2–10 частини восьмої цієї статті, тимчасове виконання обов'язків Голови Національного банку здійснюється відповідно до Закону України “Про тимчасове виконання Обов'язків посадових осіб, яких призначає на посаду за згодою Верховної Ради України Президент України або Верховна Рада України за поданням Президента України”.

Стаття 19. Обов'язки та повноваження Голови Національного банку

Голова Національного банку:

- 1) керує діяльністю Національного банку;
- 2) діє від імені Національного банку і представляє його інтереси без доручення у відносинах з органами державної влади, з банками, фінансовими та кредитними установами, міжнародними організаціями, іншими установами і організаціями;
- 3) головує на засіданнях Правління Національного банку;
- 4) підписує протоколи, постанови Правління Національного банку, накази та розпорядження, а також угоди, що укладаються Національним банком;
- 5) розподіляє обов'язки між заступниками Голови Національного банку;
- 6) видає розпорядчі акти, обов'язкові до виконання усіма службовцями Національного банку, його підприємствами, установами;
- 7) приймає рішення з інших питань, що стосуються діяльності Національного банку, крім віднесених до виключної компетенції Ради

Національного банку та Правління Національного банку відповідно до цього Закону;

8) одноосібно несе відповідальність перед Верховною Радою України та Президентом України за діяльність Національного банку.

Стаття 20. Заступники Голови Національного банку

Голова Національного банку має чотирьох заступників (у тому числі одного першого заступника), які ним призначаються та звільняються за погодженням з Радою Національного банку. Заступником Голови Національного банку може бути громадянин України, який відповідає вимогам, установленим частиною другою статті 10 цього Закону.

Особа не може бути заступником Голови Національного банку, якщо вона має представницький мандат або обіймає чи обіймала посаду керівника органу державної влади та іншого державного органу (якщо не минув один рік з дня її звільнення з такої посади), або є керівником політичної партії чи членом керівних органів політичної партії, або є керівником чи входить до складу керівного органу юридичної особи (за винятком Національного банку, а також інших юридичних осіб, у керівних органах яких законом передбачено участь представників Національного банку або в яких є акції (частки, паї), що належать державі), або є прямим чи опосередкованим власником будь-якої кількості акцій банку. На час перебування на посаді заступник Голови Національного банку зупиняє членство в політичній партії.

Для призначення заступником Голови Національного банку кандидат на цю посаду подає відомості, що підтверджують відповідність його кандидатури вимогам, установленим частинами другою та третьою цієї статті. Рада Національного банку погоджує кандидатуру на посаду заступника Голови Національного банку у разі її відповідності вимогам, передбаченим частинами другою та третьою цієї статті. Заступник Голови Національного банку звільняється з посади, крім загальних підстав, передбачених законодавством про державну службу, також у разі виникнення обставин, що виключають можливість особи бути заступником Голови Національного банку (відповідно до частин другої та третьої цієї статті), виявлення факту надання недостовірної інформації для призначення на посаду заступника Голови Національного банку.

Стаття 21. Керівники структурних підрозділів Національного банку

Директори департаментів Національного банку призначаються та звільняються з посади Головою Національного банку відповідно до законодавства України про працю. Керівником структурного підрозділу, який за посадою входить до складу Правління Національного банку, може бути громадянин України, який відповідає вимогам, установленим частиною другою статті 10 цього Закону. На керівника такого структурного підрозділу також поширюються обмеження, передбачені частиною третьою статті 20 цього Закону. Для призначення керівником структурного підрозділу, який за посадою входить до складу Правління Національного банку, кандидат на цю посаду подає відомості, що підтверджують відповідність його кандидатури вимогам, установленим частиною другою цієї статті.

Керівник структурного підрозділу, який за посадою входить до складу Правління Національного банку, звільняється з посади, крім загальних підстав, передбачених законодавством про державну службу, також у разі виникнення обставин, що виключають можливість особи бути керівником такого структурного підрозділу (відповідно до частини другої цієї статті), виявлення факту надання недостовірної інформації для призначення на посаду.

Стаття 22. Структура Національного банку

Структура Національного банку будується за принципом централізації з вертикальним підпорядкуванням. До системи Національного банку входять центральний апарат, філії (територіальні управління), розрахункові палати, Банкнотно-монетний двір, фабрика банкнотного паперу, Державна скарбниця України, Центральне сховище, спеціалізовані підприємства, банківські навчальні заклади й інші структурні одиниці і підрозділи, необхідні для забезпечення діяльності Національного банку. Національний банк в межах, визначених законодавством, самостійно вирішує питання організації, створення, ліквідації та реорганізації структурних підрозділів та установ Національного банку, його підприємств, затверджує їх статути та положення. Для інкасації та охорони цінностей та об'єктів Національний банк має відомчу охорону, озброєну бойовою вогнепальною зброєю.

Стаття 23. Статус філії

Філії (територіальні управління) Національного банку не мають статусу юридичної особи і не можуть видавати нормативні акти, діють

від імені Національного банку в межах отриманих від нього повноважень. Завдання і функції філій Національного банку визначаються Положенням, що затверджується Правлінням Національного банку.

Розділ IV

Грошово-кредитна політика

Стаття 24. Основні засади грошово-кредитної політики

Основні засади грошово-кредитної політики визначають показники діяльності Національного банку у середньостроковій перспективі для досягнення цілей Національного банку, визначених статтею 6 цього Закону. При розробленні Основних засад грошово-кредитної політики використовуються макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України. Національний банк інформує Верховну Раду України про Основні засади грошово-кредитної політики та стан грошово-кредитного ринку в державі в порядку, передбаченому статтями 9 та 51 цього Закону.

Стаття 25. Засоби та методи грошово-кредитної політики

Основними економічними засобами і методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через:

- 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків;
- 2) процентну політику;
- 3) рефінансування комерційних банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними.

Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи.

Стаття 26. Нормативи обов'язкового резервування

Національний банк встановлює банкам норматив обов'язкового резервування коштів. При цьому:

1) норматив обов'язкового резервування встановлюється єдиним для банків в процентному відношенні до загальної суми залучених банком коштів в національній та іноземній валюті;

2) для різних видів зобов'язань можуть встановлюватися різні нормативи обов'язкового резервування;

3) рішення про підвищення нормативу обов'язкового резервування набирає чинності не раніше ніж через 10 днів після його опублікування.

Стаття 27. Процентні ставки

Національний банк встановлює порядок визначення облікової ставки та інших процентних ставок за своїми операціями.

Стаття 28. Управління золотовалютними резервами

Національний банк забезпечує управління золотовалютними резервами держави, здійснюючи валютні інтервенції 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.

Стаття 29. Операції відкритого ринку

Операціями відкритого ринку Національного банку, в тому числі з премією або з дисконтом, є купівля-продаж казначейських зобов'язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням Національного банку.

Стаття 30. Регулювання імпорту та експорту капіталу

Національний банк відповідно до законодавства України про зовнішньоекономічну діяльність та систему валютного регулювання і валютного контролю регулює імпорт та експорт капіталу.

Стаття 31. Кошти Державного бюджету України та місцевих бюджетів

Кабінет Міністрів України, Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві державні адміністрації, виконавчі органи відповідних місцевих рад зобов'язані зберігати бюджетні кошти у Національному банку на рахунку, відкритому Державному казначейству України,

якщо інше не передбачено Бюджетним кодексом України (2456-17). Умови та порядок обслуговування бюджетних коштів визначаються договором між Національним банком та Державним казначейством України, при цьому послуги для Державного казначейства України надаються Національним банком безоплатно.

Розділ V

Управління готівковим грошовим обігом

Стаття 32. Грошова одиниця

Грошовою одиницею України є гривня, що дорівнює 100 копійкам.

Випуск та обіг на території України інших грошових одиниць і використання грошових сурогатів як засобу платежу забороняються. Офіційне співвідношення між гривнею та золотом або іншими дорогоцінними металами не встановлюється.

Стаття 33. Повноваження Національного банку щодо організації готівкового грошового обігу

Для забезпечення організації готівкового грошового обігу Національний банк здійснює:

- 1) виготовлення та зберігання банкнот і монет;
- 2) створення резервних фондів банкнот і монет;
- 3) встановлення номіналів, систем захисту, платіжних ознак та дизайну грошових знаків;
- 4) встановлення порядку заміни пошкоджених банкнот і монет;
- 5) встановлення правил випуску в обіг, зберігання, перевезення, вилучення та інкасації готівки;
- 6) визначення порядку ведення касових операцій для банків, інших фінансових установ, підприємств і організацій;
- 7) визначення вимог стосовно технічного стану і організації охорони приміщень банківських установ.

Стаття 34. Емісія

Виключне право введення в обіг (емісія) гривні і розмінної монети, організація їх обігу та вилучення з обігу належить Національному банку.

Готівка знаходиться в обігу у вигляді грошових знаків – банкнот (паперових) і монет (металевих). Загальна сума введених в обіг банкнот і монет зазначається в рахунках Національного банку як його пасив.

Банкноти і монети є безумовними зобов'язаннями Національного банку і забезпечуються всіма його активами.

Стаття 35. Обіг банкнот і монет

Гривня (банкноти і монети) як національна валюта є єдиним законним платіжним засобом на території України, приймається усіма фізичними і юридичними особами без будь-яких обмежень на всій території України за всіма видами платежів, а також для зарахування на рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.

Стаття 36. Курс гривні

Національний банк встановлює офіційний курс гривні до іноземних валют та оприлюднює його. Для регулювання курсу гривні щодо іноземних валют Національний банк використовує золотовалютний резерв, купує і продає цінні папери, встановлює і змінює ставку рефінансування та застосовує інші інструменти регулювання грошової маси в обігу. (Дію частини другої статті 36 зупинено в частині встановлення і зміни ставки рефінансування та визначення порядку надання кредитів комерційним банкам для підтримки ліквідності (рефінансування комерційних банків) Національним банком України одноосібно.

Стаття 37. Конвертованість гривні

Умови та порядок конвертації (обміну) гривні на іноземну валюту встановлюються Національним банком відповідно до законодавства України про валютне регулювання. Національний банк не може обмежувати права суб'єктів валютного ринку на здійснення операцій з іноземною валютою, гарантовані їм законом.

Стаття 38. Порядок заміни зношених і пошкоджених банкнот і монет

Зношені і пошкоджені грошові знаки України приймаються й обмінюються безоплатно на нові грошові знаки Національним банком та банками України без обмежень щодо сум та строків такої заміни. Особливості і порядок визначення платіжності грошових знаків, а

також порядок обміну зношених і пошкоджених грошових знаків встановлюються Національним банком.

Стаття 39. Вилучення з обігу банкнот і монет

Національний банк, банки України зобов'язані вилучати фальшиві, підроблені або такі, що не мають необхідних ознак платіжності, грошові знаки (банкноти, монети). Порядок вилучення таких грошових знаків встановлюється Національним банком і регулюється відповідними нормативними актами.

Національний банк та банки не зобов'язані відшкодовувати знищені, загублені, фальшиві, підроблені, а також такі, що стали недійсними, банкноти та монети. Національний банк офіційно повідомляє через засоби масової інформації про вилучення з обігу грошових знаків України (банкнот, монет). Виготовлення з метою введення в обіг або введення в обіг підроблених грошових знаків тягне за собою відповідальність відповідно до законодавства України.

Розділ VI

Організація розрахунків та бухгалтерського обліку

Стаття 40. Регулювання розрахунків

Національний банк встановлює правила, форми і стандарти розрахунків банків та інших юридичних і фізичних осіб в економічному обігу України із застосуванням як паперових, так і електронних документів, а також платіжних інструментів та готівки, координує організацію розрахунків, дає дозволи на здійснення клірингових операцій та розрахунків.

Національний банк забезпечує здійснення міжбанківських розрахунків через свої установи, дає дозвіл на проведення міжбанківських розрахунків через прямі кореспондентські відносини банків та через їх власні розрахункові системи.

Стаття 41. Регулювання бухгалтерського обліку

Національний банк встановлює обов'язкові для банківської системи стандарти та правила ведення бухгалтерського обліку і фінансової звітності, що відповідають вимогам законів України та міжнародним стандартам фінансової звітності.

Розділ VII

Операції Національного банку

Стаття 42. Види операцій Національного банку

Національний банк для забезпечення виконання покладених на нього функцій здійснює такі операції:

1) надає кредити комерційним банкам для підтримки ліквідності за ставкою не нижче ставки рефінансування Національного банку та в порядку, визначеному Національним банком; (Дію пункту 1 частини першої статті 42 зупинено в частині встановлення і зміни ставки рефінансування та визначення порядку надання кредитів комерційним банкам для підтримки ліквідності (рефінансування комерційних банків) Національним банком України одноосібно.

2) надає кредити Фонду гарантування вкладів фізичних осіб за обліковою ставкою, встановленою Національним банком України;

3) здійснює дисконтні операції з векселями і чеками в порядку, визначеному Національним банком;

4) купує та продає на вторинному ринку цінні папери у порядку, передбаченому законодавством України;

5) відкриває власні кореспондентські та металеві рахунки у закордонних банках і веде рахунки банків-кореспондентів;

6) купує та продає валютні цінності з метою монетарного регулювання;

7) зберігає банківські метали, а також купує та продає банківські метали, дорогоцінні метали та камені та інші коштовності, пам'ятні та інвестиційні монети з дорогоцінних металів на внутрішньому і зовнішньому ринках без квотування і ліцензування;

8) розміщує золотовалютні резерви самостійно або через банки, уповноважені ним на ведення валютних операцій, виконує операції з золотовалютними резервами України з банками, рейтинг яких за класифікацією міжнародних рейтингових агентств відповідає вимогам до першокласних банків не нижче категорії А;

9) приймає на зберігання та в управління державні цінні папери й інші цінності;

10) видає гарантії і поруки, відповідно до положення, затвердженого Радою Національного банку;

11) веде рахунок Державного казначейства України без оплати і нарахування відсотків;

12) виконує операції по обслуговуванню державного боргу, пов'язані із розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням і виплатою доходу за ними;

13) веде особові рахунки працівників Національного банку;

14) веде рахунки міжнародних організацій;

15) здійснює безспірне стягнення коштів з рахунків своїх клієнтів відповідно до законодавства України, в тому числі за рішенням суду.

Національний банк має право здійснювати й інші операції, необхідні для забезпечення виконання своїх функцій.

Національний банк має право встановлювати плату за надані ним відповідно до закону послуги (здійшені операції).

Стаття 43. Участь в міжнародних організаціях

Національний банк має право брати участь у формуванні капіталу і діяльності міжнародних організацій відповідно до міжнародних договорів, учасницею яких є Україна, а також відповідно до угод між ним та іноземними центральними банками.

Розділ VIII

Діяльність Національного банку щодо операцій з валютними цінностями

Стаття 44. Повноваження в сфері валютного регулювання та контролю

Національний банк діє як уповноважена державна установа при застосуванні законодавства України про валютне регулювання і валютний контроль. До компетенції Національного банку у сфері валютного регулювання та контролю належать:

1) видання нормативно-правових актів щодо ведення валютних операцій;

2) видача та відкликання ліцензій, здійснення контролю, у тому числі шляхом здійснення планових і позапланових перевірок, за діяльністю банків, юридичних та фізичних осіб (резидентів та нерезидентів), які отримали ліцензію Національного банку на здійснення валютних операцій, в частині дотримання ними валютного законодавства;

3) встановлення лімітів відкритої валютної позиції для банків та інших установ, що купують та продають іноземну валюту;

4) застосування мір відповідальності до банків, юридичних та фізичних осіб (резидентів та нерезидентів) за порушення правил валютного регулювання і валютного контролю.

Стаття 45. Організація валютного ринку

Національний банк визначає структуру валютного ринку України та організовує торгівлю валютними цінностями на ньому відповідно до законодавства України про валютне регулювання.

Стаття 46. Дисконтна та девізна валютна політика

Національний банк проводить дисконтну та девізну валютну політику і застосовує в необхідних випадках валютні обмеження. Національний банк здійснює дисконтну валютну політику, змінюючи облікову ставку Національного банку для регулювання руху капіталу та балансування платіжних зобов'язань, а також коригування курсу грошової одиниці України до іноземних валют. Національний банк здійснює девізну валютну політику на підставі регулювання курсу грошової одиниці України до іноземних валют шляхом купівлі та продажу іноземної валюти на фінансових ринках.

Стаття 47. Структура золотовалютного резерву

Для забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці України Національний банк має золотовалютний резерв, що складається з таких активів:

- монетарне золото;
- спеціальні права запозичення;
- резервна позиція в МВФ;
- іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном;
- цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті;
- будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності.

Стаття 48. Поповнення та використання золотовалютного резерву

Поповнення золотовалютних резервів проводиться Національним банком шляхом:

- 1) купівлі монетарного золота та іноземної валюти;

2) отримання доходів від операцій з іноземною валютою, банківськими металами та іншими міжнародно визнаними резервними активами;

3) залучення Національним банком валютних коштів від міжнародних фінансових організацій, центральних банків іноземних держав та інших кредиторів.

Використання золотовалютного резерву здійснюється Національним банком на такі цілі:

1) продаж валюти на фінансових ринках для проведення грошово-кредитної політики, включаючи політику обмінного курсу;

2) витрати по операціях з іноземною валютою, монетарними металами, а також іншими міжнародно визнаними резервними активами та операціях із забезпечення діяльності Національного банку в межах сум, передбачених кошторисом доходів та витрат Національного банку;

3) повернення Національним банком валютних коштів міжнародним фінансовим організаціям, іноземним центральним банкам та іншим кредиторам, включаючи відсотки за користування такими коштами та інші обов'язкові нарахування;

4) участь у формуванні капіталу і діяльності міжнародних організацій відповідно до статті 43 цього Закону.

Стаття 49. Зберігання золотого запасу

Національний банк є зберігачем державного золотого запасу, а також дорогоцінних металів, дорогоцінних каменів, інших коштовностей.

Стаття 50. Позареалізаційні валютні доходи та збитки

Доходи та збитки Національного банку, пов'язані із зміною оцінки активів і пасивів, представлених у вигляді банківського золота та іноземної валюти, спеціальних прав запозичення, у зв'язку із змінами курсу іноземних валют та ціни золота враховуються і компенсуються у такому порядку:

1) чисті валютні доходи та збитки збалансовуються відповідною сумою на спеціальному резервному рахунку переоцінки валютних резервів у балансі Національного банку;

2) зазначені чисті доходи та збитки не враховуються при розрахунку річного доходу Національного банку.

Розділ X

Банківське регулювання і банківський нагляд

Стаття 55. Мета та сфера банківського нагляду

Головна мета банківського регулювання і нагляду – безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів. Національний банк здійснює функції банківського регулювання і нагляду на індивідуальній та консолідованій основі за діяльністю банків та банківських груп у межах та порядку, передбачених законодавством України.

Національний банк здійснює постійний нагляд за дотриманням банками, їх підрозділами, афілійованими та спорідненими особами банків на території України та за кордоном, банківськими групами, представництвами та філіями іноземних банків в Україні, а також іншими юридичними та фізичними особами банківського законодавства, нормативно-правових актів Національного банку і економічних нормативів. Національний банк не здійснює перевірок і ревізій фінансово-господарської діяльності осіб, зазначених у цій статті.

Стаття 56. Нормативно-правові акти Національного банку

Національний банк видає нормативно-правові акти з питань, віднесених до його повноважень, які є обов'язковими для органів державної влади і органів місцевого самоврядування, банків, підприємств, організацій та установ незалежно від форм власності, а також для фізичних осіб. Нормативно-правові акти Національного банку видаються у формі постанов Правління Національного банку, а також інструкцій, положень, правил, що затверджуються постановами Правління Національного банку. Вони не можуть суперечити законам України та іншим законодавчим актам України і не мають зворотної сили, крім випадків, коли вони згідно з законом пом'якшують або скасовують відповідальність. Нормативно-правові акти Національного банку, які відповідно до закону є регуляторними актами, розробляються, розглядаються, приймаються та оприлюднюються з урахуванням вимог Закону України "Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності" (1160-15). Нормативно-правові акти Національного банку підлягають обов'язковій державній реєстрації в Міністерстві юстиції України та набирають чинності відповідно

до законодавства України. Нормативно-правові акти Національного банку можуть бути оскаржені відповідно до законодавства України.

Стаття 57. Доступ до інформації

Для здійснення своїх функцій Національний банк має право безоплатно одержувати від банків, учасників банківських груп та юридичних осіб, які отримали ліцензію Національного банку, а також від осіб, стосовно яких Національний банк здійснює наглядову діяльність відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” (2121-14), інформацію про їх діяльність та пояснення стосовно отриманої інформації і проведених операцій. Для підготовки банківської та фінансової статистики, аналізу економічної ситуації Національний банк має право безоплатно отримувати необхідну інформацію від органів державної влади і органів місцевого самоврядування та суб’єктів господарювання усіх форм власності. Отримана інформація не підлягає розголошенню, за винятком випадків, передбачених законодавством України.

Стаття 58. Економічні нормативи

З метою захисту інтересів вкладників та кредиторів і забезпечення фінансової надійності банків Національний банк відповідно до визначеного ним порядку встановлює для них обов’язкові економічні нормативи. Ці нормативи мають забезпечувати здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з капіталом, ліквідністю, наданням кредитів, інвестиціями капіталу, а також за відсотковим та валютним ризиком. Про подальші зміни нормативів та методики їх розрахунку Національний банк офіційно повідомляє не пізніше ніж за місяць до введення їх у дію.

Стаття 59. Резерви забезпечення ризиків

Національний банк визначає розміри, порядок формування та використання резервів банків для покриття можливих втрат за кредитами, резервів для покриття валютних, відсоткових та інших ризиків банків. Резерви для покриття можливих фінансових ризиків, а також фонду гарантування вкладів громадян створюються за рахунок доходу до оподаткування відповідно до законодавства України.

Розділ XII

Організація банківської статистики та статистики платіжного балансу

Стаття 67. Визначення звітності

Національний банк з метою виконання регулятивних та наглядових функцій визначає форми звітності (у тому числі консолідованої), порядок її складання та подання до Національного банку, які є обов'язковими до виконання усіма суб'єктами господарювання, в тому числі:

- 1) для банків, розташованих на території України (резидентів і нерезидентів), банківських груп, учасників банківських груп, – для складання грошово-кредитної і банківської статистики;
- 2) усіх суб'єктів господарської діяльності (резидентів і нерезидентів) – для складання статистики платіжного балансу та здійснення валютного контролю.

Надана банками та іншими суб'єктами підприємницької діяльності інформація розголошенню не підлягає, крім випадків, передбачених законодавством України. Вимоги цієї статті не стосуються зведеної статистичної інформації, яка підлягає відкритому опублікуванню Національним банком.

Стаття 68. Публікації

З метою забезпечення гласності з питань банківської діяльності та статистики платіжного балансу Національний банк:

- 1) публікує в друкованих органах Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України щорічний та кварталні баланси Національного банку;
- 2) видає щомісячний статистичний бюлетень та журнал “Вісник Національного банку України”;
- 3) публікує в офіційних виданнях поточну банківську інформацію, інформацію з питань грошово-кредитної та банківської статистики, яка не належить до державної та банківської таємниці;
- 4) надає для опублікування інформацію з питань грошово-кредитної і банківської статистики та статистики платіжного балансу відповідно до міжнародних договорів;
- 5) забезпечує щомісячне інформування громадськості про рішення Правління Національного банку стосовно процентних ставок та

умов проведення трансакцій з банками та про факти, які є важливими для осіб, що функціонують на фінансовому ринку, а також про здійснювану ним політику рефінансування, валютну політику, в тому числі публікує інформацію про: надані банкам кредити (на строк більше 30 календарних днів) з обов'язковим зазначенням суми кредиту, типу наданого забезпечення та дати відповідного рішення Національного банку; здійснення валютних інтервенцій з обов'язковим зазначенням виду операції (купівля/продаж іноземної валюти), обсягу операції, виду валюти та курсу валютної інтервенції.

Національний банк інформує громадськість про свою діяльність шляхом опублікування відповідних відомостей на сторінках офіційного інтернет-представництва Національного банку та в офіційному виданні Національного банку, проведення керівниками Національного банку прес-конференцій, виступів на радіо і телебаченні, створення програм та передач телерадіоорганізацією Національного банку та в інший передбачений законом спосіб. Склад відомостей для опублікування в засобах масової інформації визначається Державним комітетом статистики України відповідно до законодавства України. Власником зведеної інформації з питань грошово-кредитної та банківської діяльності є Національний банк, який встановлює режим доступу до неї відповідно до законодавства України. Використання офіційної банківської інформації іншими органами для широкого публікування можливе лише з дозволу Національного банку або з посиланням на джерело її офіційного опублікування. Національний банк України розміщує на своєму офіційному веб-сайті інформацію про власників істотної участі у банках.

Розділ XIV

Особливі положення

Стаття 71. Обмеження діяльності

Національному банку забороняється:

- 1) бути акціонером або учасником банків та інших підприємств, установ;
- 2) здійснювати операції з нерухомістю, крім тих, що пов'язані із забезпеченням діяльності Національного банку та його установ;

3) здійснювати торговельну, виробничу, страхову та іншу діяльність, яка не відповідає функціям Національного банку;

4) надавати кредити, позики юридичним та фізичним особам, крім випадків, передбачених цим Законом.

Обмеження, встановлені частиною першою цієї статті, не стосуються:

1) набуття з метою покриття заборгованості Національного банку будь-яких прав та активів за умови їх відчуження в найкоротший строк;

2) випадків, передбачених статтею 42 цього Закону;

3) участі у капіталах інших підприємств, установ, що забезпечують діяльність Національного банку;

4) виробничої діяльності Банкнотно-монетного двору, фабрики банкнотного паперу та Державної скарбниці України, яка здійснюється відповідно до положень, затверджених Правлінням Національного банку.

Стаття 72. Податковий режим

Національний банк сплачує податки відповідно до законів України з питань оподаткування.

Стаття 73. Переважне і безумовне право

Національний банк має переважне і безумовне право задовольняти будь-яку основу на здійсненому рефінансуванні банку вимогу, оформлену у встановленому законом порядку, за якою настав строк погашення. Переважне і безумовне право здійснюється у разі, якщо це передбачено угодою, реалізується Національним банком шляхом списання у безспірному порядку заборгованості з банківських рахунків і продажу інших активів, що перебувають у заставі як забезпечення вимог Національного банку, та задоволення вимог за рахунок чистого доходу від їх продажу.

Президент України
м. Київ, 20 травня 1999 року
№ 679-XIV

Л. КУЧМА

ЗАКОН УКРАЇНИ “ПРО ПОРЯДОК ЗДІЙСНЕННЯ РОЗРАХУНКІВ В ІНОЗЕМНІЙ ВАЛЮТІ”

(Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1994, № 40, ст. 364)

(Вводиться в дію Постановою

ВРН 187/94-ВР від 23.09.94, ВВР, 1994, № 40, ст. 36)

(Зі змінами і доповненнями)

(Останні зміни внесені Законом України 4496-VI (4496-17) від
13.03.2012)

Стаття 1.

Виручка резидентів у іноземній валюті підлягає зарахуванню на їх валютні рахунки в уповноважених банках у строки виплати заборгованостей, зазначені в контрактах, але не пізніше 180 календарних днів з дати митного оформлення (виписки вивізної вантажної митної декларації) продукції, що експортується, а в разі експорту робіт (послуг), прав інтелектуальної власності – з моменту підписання акта або іншого документа, що засвідчує виконання робіт, надання послуг, експорт прав інтелектуальної власності. Перевищення зазначеного строку потребує висновку центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики. При поміщенні товарів у митний режим переробки за межами митної території строк повернення цих товарів або продуктів їх переробки на митну територію України у митному режимі імпорту визначається відповідно до Митного кодексу України.

Стаття 2.

Імпортні операції резидентів, які здійснюються на умовах відстрочення поставки, в разі, коли таке відстрочення перевищує 180 календарних днів з моменту здійснення авансового платежу або виставлення векселя на користь постачальника продукції (робіт, послуг), що імпортується, потребують висновку центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики. При застосуванні розрахунків щодо імпортних операцій резидентів у формі документарного акредитиву строк, передбачений частиною першою цієї статті, діє з моменту здійснення уповноваженим банком платежу на користь нерезидента. Строк та умови завершення імпортної операції без уве-

зення товару на територію України визначаються у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України за погодженням з Національним банком України.

Стаття 3.

Національний банк України має право встановлювати строк, протягом якого куплена резидентом на міжбанківському валютному ринку України іноземна валюта для забезпечення виконання зобов'язань перед нерезидентом має бути використана за призначенням, і порядок її продажу в разі недотримання резидентом цього строку.

Стаття 4.

Порушення резидентами строків, передбачених статтями 1 і 2 цього Закону, тягне за собою стягнення пені за кожний день прострочення у розмірі 0,3 відсотка суми неoderжаної виручки (вартості недопоставленого товару) в іноземній валюті, перерахованої у грошову одиницю України за валютним курсом Національного банку України на день виникнення заборгованості. Загальний розмір нарахованої пені не може перевищувати суми неoderжаної виручки (вартості недопоставленого товару).

У разі прийняття до розгляду судом, Міжнародним комерційним арбітражним судом чи Морською арбітражною комісією при Торгово-промисловій палаті України позовної заяви резидента про стягнення з нерезидента заборгованості, яка виникла внаслідок недотримання нерезидентом строків, передбачених експортно-імпортними контрактами, строки, передбачені статтями 1 і 2 цього Закону, зупиняються і пеня за їх порушення в цей період не сплачується.

У разі прийняття судом рішення про відмову в позові повністю або частково або припинення (закриття) провадження у справі чи залишення позову без розгляду строки, передбачені статтями 1 і 2 цього Закону, поновлюються і пеня за їх порушення сплачується за кожний день прострочення, включаючи період, на який ці строки було зупинено. У разі прийняття судом рішення про задоволення позову пеня за порушення строків, передбачених статтями 1 і 2 цього Закону, не сплачується з дати прийняття позову до розгляду судом. Державні податкові інспекції вправі за наслідками документальних перевірок безпосередньо стягувати з резидентів пеню, передбачену цією статтею.

Стаття 5.

У разі порушення резидентами строків, установлених Національним банком України відповідно до статті 3 цього Закону, придбана валюта продається уповноваженими банками протягом 5 робочих днів на міжбанківському валютному ринку України. При цьому позитивна курсова різниця, що може виникнути за такою операцією, щоквартально направляється до Державного бюджету України, а негативна курсова різниця відноситься на результати господарської діяльності резидента.

Стаття 6.

Строки, зазначені у статтях 1 і 2 цього Закону, можуть бути продовжені центральним органом виконавчої влади з питань економічної політики у разі виконання резидентами операцій за договорами виробничої кооперації, консигнації, комплексного будівництва, тендерної поставки, гарантійного обслуговування, поставки складних технічних виробів і товарів спеціального призначення. Порядок віднесення операцій резидентів до зазначених у частині першій цієї статті та умови видачі висновків на перевищення строків, зазначених у статтях 1 і 2 цього Закону, встановлюються Кабінетом Міністрів України. Центральний орган виконавчої влади з питань економічної політики протягом п'яти робочих днів з дати видачі висновку, зазначеного у частині другій цієї статті, інформує Національний банк України та Державну податкову адміністрацію України про видачу такого висновку.

Розрахунки за експортно-імпортними операціями суб'єктів космічної діяльності, визначених відповідно до статті 1 Закону України "Про космічну діяльність", а також суб'єктів літакобудування, що підпадають під дію норм статті 2 Закону України "Про розвиток літакобудівної промисловості", після перерахування авансових платежів за виконання робіт з виготовлення (розробки) агрегатів, систем космічних ракетних комплексів (космічних ракет-носіїв), космічних апаратів, наземного сегмента космічних систем та їх агрегатів, систем і комплектуючих, а також з розробки, виробництва, переобладнання, ремонту, модифікації, технічного обслуговування авіаційної техніки та авіаційних двигунів здійснюються у строк до 500 календарних днів. Перевищення зазначеного строку потребує висновку центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики.

Підтвердженням форс-мажорних обставин є відповідна довідка Торгово-промислової палати України або іншої уповноваженої організації (органу) країни розташування сторони договору (контракту) або третьої країни відповідно до умов договору.

Стаття 7.

Визнати таким, що втратив чинність, Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року № 17-93 (17-93) “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті” (Відомості Верховної Ради України, 1993 р., № 17, ст. 186, № 49, ст. 462).

Президент України
м. Київ, 23 вересня 1994 року
№ 185/94-ВР

Л. КУЧМА

Декрет
КАБІНЕТУ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ
“Про систему валютного регулювання
і валютного контролю”

(Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1993, № 17, ст.184)

(Останні зміни внесено Законом України № 4496-VI (4496-17)

від 13.03.2012)

Цей Декрет установлює режим здійснення валютних операцій на території України, визначає загальні принципи валютного регулювання, повноваження державних органів і функції банків та інших фінансових установ України в регулюванні валютних операцій, права й обов'язки суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.

Розділ I
Загальні положення

Стаття 1. Визначення термінів

Терміни, що використовуються в цьому Декреті, мають таке значення:

- 1) “валютні цінності”:
 - 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 фінансових установах на території України;
 - платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, 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 – 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 підля-

гають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти у грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших фінансових установ за межами України;

- платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або банківських металах;

- банківські метали – це 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.

Для цілей цього Декрету надалі під термінами:

- “валюта України” розуміється як власне валюта України, так і платіжні документи та інші цінні папери, виражені у валюті України;

- “іноземна валюта” розуміється як власне іноземна валюта, так і банківські метали, платіжні документи та інші цінні папери, виражені в іноземній валюті або банківських металах;

2) “валютні операції”:

- операції, пов’язані з переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України;

- 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;

3) “уповноважений банк” – будь-який комерційний банк, офіційно зареєстрований на території України, що має ліцензію Національного банку України на здійснення валютних операцій, а також здійснює валютний контроль за операціями своїх клієнтів;

4) “конвертована валюта” – іноземна валюта, що віднесена до цієї категорії Національним банком України;

5) “резиденти”:

- фізичні особи (громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання на території України, у тому числі ті, що тимчасово перебувають за кордоном;

– юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням на території України, які здійснюють свою діяльність на підставі законів України;

– дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва України за кордоном, які мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також філії та представництва підприємств і організацій України за кордоном, що не здійснюють підприємницької діяльності;

б) “нерезиденти”:

– фізичні особи (іноземні громадяни, громадяни України, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання за межами України, в тому числі ті, що тимчасово перебувають на території України;

– юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням за межами України, які створені й діють відповідно до законодавства іноземної держави, у тому числі юридичні особи та інші суб'єкти підприємницької діяльності з участю юридичних осіб та інших суб'єктів підприємницької діяльності України;

– розташовані на території України іноземні дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва, міжнародні організації та їх філії, що мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також представництва інших організацій і фірм, які не здійснюють підприємницької діяльності на підставі законів України.

Розділ II

Операції з валютними цінностями

Стаття 2. Право власності на валютні цінності

1. Резиденти і нерезиденти мають право бути власниками валютних цінностей, що знаходяться на території України. Резиденти мають право бути власниками також валютних цінностей, що знаходяться за межами України, крім випадків, передбачених законодавчими актами України.

2. Резиденти і нерезиденти мають право здійснювати валютні операції з урахуванням обмежень, встановлених цим Декретом та іншими актами валютного законодавства України.

Стаття 3. Статус валюти України

1. Валюта України є єдиним законним засобом платежу на території України, який приймається без обмежень для оплати будь-яких вимог та зобов'язань, якщо інше не передбачено цим Декретом, іншими актами валютного законодавства України.

2. Порядок ввезення, переказування і пересилання з-за кордону, а також вивезення, переказування і пересилання за кордон резидентами і нерезидентами валюти України визначається Національним банком України. Суми у валюті України, що були вивезені, переказані, переслані на законних підставах за кордон, можуть бути вільно ввезені, переслані, переказані назад в Україну.

Стаття 4. Порядок використання надходжень у іноземній валюті

1. (Пункт 1 статті 4 виключено на підставі Закону № 295/97-ВР від 03.06.97)

2. (Пункт 2 статті 4 виключено на підставі Закону № 295/97-ВР від 03.06.97)

3. (Пункт 3 статті 4 виключено на підставі Закону № 295/97-ВР від 03.06.97)

4. Уповноважені банки зобов'язані купувати іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку України за дорученням і за рахунок резидентів з метою забезпечення виконання зобов'язань резидентів, які випливають з абзаців четвертого, п'ятого, шостого підпункту "а" пункту 4 статті 5 цього Декрету.

5. Національний банк України зобов'язаний проводити політику, спрямовану на підтримання валюти України, і з цією метою може виступати суб'єктом міжбанківського валютного ринку України.

Стаття 5. Ліцензії Національного банку України

1. Національний банк України видає індивідуальні та генеральні ліцензії на здійснення валютних операцій, які підпадають під режим ліцензування згідно з цим Декретом.

2. Генеральні ліцензії видаються комерційним банкам та іншим фінансовим установам України, національному оператору поштового зв'язку на здійснення валютних операцій, що не потребують індивідуальної ліцензії, на весь період дії режиму валютного регулювання.

3. Уповноважені банки та інші фінансові установи, національний оператор поштового зв'язку, що одержали генеральну ліцензію

Національного банку України на здійснення операцій, пов'язаних з торгівлею іноземною валютою, мають право відкривати на території України пункти обміну іноземних валют, у тому числі на підставі агентських угод з іншими юридичними особами – резидентами.

4. Індивідуальні ліцензії видаються резидентам і нерезидентам на здійснення разової валютної операції на період, необхідний для здійснення такої операції. Індивідуальній ліцензії потребують такі операції:

а) вивезення, переказування і пересилання за межі України валютних цінностей, за винятком:

– вивезення, переказування і пересилання за межі України фізичними особами – резидентами іноземної валюти на суму, що визначається Національним банком України;

– вивезення, переказування і пересилання за межі України фізичними особами – резидентами і нерезидентами іноземної валюти, яка була раніше ввезена ними в Україну на законних підставах;

– платежів у іноземній валюті, що здійснюються резидентами за межі України на виконання зобов'язань у цій валюті перед нерезидентами щодо оплати продукції, послуг, робіт, прав інтелектуальної власності та інших майнових прав, за винятком оплати валютних цінностей та за договорами (страховими полісами, свідоцтвами, сертифікатами) страхування життя;

– платежів у іноземній валюті за межі України у вигляді процентів за кредити, доходу (прибутку) від іноземних інвестицій;

– вивезення за межі України іноземної інвестиції в іноземній валюті, раніше здійсненої на території України, в разі припинення інвестиційної діяльності;

– платежів у іноземній валюті за межі України у вигляді плати за послуги з аеронавігаційного обслуговування повітряних суден, що справляється Європейською організацією з безпеки аеронавігації (Євроконтроль) відповідно до Багатосторонньої угоди про сплату маршрутних зборів, вчиненої в м. Брюсселі 12 лютого 1981 року, та інших міжнародних договорів;

б) ввезення, переказування, пересилання в Україну валюти України, за винятком випадків, передбачених пунктом 2 статті 3 цього Декрету;

в) надання і одержання резидентами кредитів в іноземній валюті, якщо терміни і суми таких кредитів перевищують встановлені законодавством межі;

г) використання іноземної валюти на території України як засобу платежу або як застави;

д) розміщення валютних цінностей на рахунках і у вкладах за межами України, за винятком:

- відкриття фізичними особами – резидентами рахунків у іноземній валюті на час їх перебування за кордоном;

- відкриття кореспондентських рахунків уповноваженими банками;

- відкриття рахунків у іноземній валюті резидентами, зазначеними в абзаці четвертому пункту 5 статті 1 цього Декрету;

е) здійснення інвестицій за кордон, у тому числі шляхом придбання цінних паперів, за винятком цінних паперів або інших корпоративних прав, отриманих фізичними особами – резидентами як дарунок або у спадщину.

5. Одержання індивідуальної ліцензії однією із сторін валютної операції означає також дозвіл на її здійснення іншою стороною або третьою особою, яка має відношення до цієї операції, якщо інше не передбачено умовами індивідуальної ліцензії.

6. Порядок і терміни видачі ліцензій, перелік документів, необхідних для одержання ліцензій, а також підстави для відмови у видачі ліцензій визначаються Національним банком України.

Відмова у видачі Національним банком України ліцензії може бути оскаржена в суді або арбітражному суді.

Стаття 6. Порядок організації торгівлі іноземною валютою

1. Торгівля іноземною валютою на території України резидентами і нерезидентами – юридичними особами здійснюється через уповноважені банки та інші фінансові установи, що одержали ліцензію на торгівлю іноземною валютою Національного банку України, виключно на міжбанківському валютному ринку України. Структура міжбанківського валютного ринку, а також порядок та умови торгівлі іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку визначаються Національним банком України.

2. Уповноважені банки та інші фінансові установи, що одержали ліцензію Національного банку України:

- а) від свого імені купують і продають іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку України за дорученням і за рахунок резидентів і нерезидентів;

б) мають право від свого імені і за свій рахунок купувати іноземну валюту готівкою у фізичних осіб – резидентів і нерезидентів, а також продавати її фізичним особам – резидентам.

2-1. Національний оператор поштового зв'язку після отримання генеральної ліцензії Національного банку України на здійснення валютних операцій має право від свого імені і за свій рахунок купувати іноземну валюту готівкою у фізичних осіб – резидентів і нерезидентів, а також продавати її фізичним особам – резидентам.

3. Резиденти і нерезиденти – фізичні особи мають право продавати іноземну валюту уповноваженим банкам та іншим фінансовим установам, які одержали ліцензію Національного банку України, або за їх посередництвом – іншим фізичним особам – резидентам, а також національному оператору поштового зв'язку, який одержав ліцензію Національного банку України.

4. Фізичні особи – резиденти мають право купувати іноземну валюту в уповноважених банках та інших фінансових установах, що одержали ліцензію Національного банку України, або за їх посередництвом – у інших фізичних осіб – резидентів і нерезидентів, а також у національного оператора поштового зв'язку, який одержав ліцензію Національного банку України.

Стаття 7. Порядок організації розрахунків у іноземній валюті

У розрахунках між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту використовуються як засіб платежу іноземна валюта та грошова одиниця України – гривня. Такі розрахунки здійснюються лише через уповноважені банки в порядку, установленому Національним банком України. Наймодавці-нерезиденти здійснюють оплату праці резидентів виключно у валюті України у готівковій або безготівковій формі.

Стаття 8. Валютний (обмінний) курс

1. Для валютних операцій використовуються валютні (обмінні) курси іноземних валют, виражені у валюті України, курси валютних цінностей в іноземних валютах, а також у розрахункових (клірингових) одиницях. Зазначені курси встановлюються Національним банком України за погодженням з Кабінетом Міністрів України.

2. Національний банк України може встановлювати граничні розміри маржі за операціями на міжбанківському валютному ринку

України уповноважених банків та інших фінансових установ, що одержали ліцензію Національного банку України, за винятком операцій, пов'язаних із строковими (ф'ючерсними) угодами.

3. Національний банк України може встановлювати граничні розміри маржі за операціями купівлі і продажу іноземної валюти готівкою національного оператора поштового зв'язку.

Стаття 9. Зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна

1. Валютні цінності та інше майно резидентів, яке перебуває за межами України, підлягає обов'язковому декларуванню у Національному банку України.

Порядок і терміни декларування встановлюються Національним банком України.

2. Національний банк України гарантує таємницю інформації, зазначеної в пункті 1 цієї статті, відповідно до положень статті 52 Закону України "Про банки і банківську діяльність" (872-12).

Стаття 10. Звітність про валютні операції

1. Порядок, види, форми і терміни подання звітності резидентами і нерезидентами про їх валютні операції визначаються Національним банком України за погодженням з Міністерством статистики України з урахуванням чинного законодавства України.

2. Несвоєчасне подання, приховування або перекручення звітності про валютні операції тягне за собою відповідальність, передбачену статтею 16 цього Декрету.

Розділ III

Повноваження державних органів і функції банківської системи у сфері валютного регулювання і валютного контролю

Стаття 11. Повноваження Національного банку України та Кабінету Міністрів України у сфері валютного регулювання

1. Національний банк України у сфері валютного регулювання:
– здійснює валютну політику, виходячи з принципів загальної економічної політики України;

- 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 у межах, передбачених цим Декретом, 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 валюті України, курсів валютних цінностей, виражених у іноземній валюті або розрахункових (клірингових) одиницях, згідно із статтею 8 цього Декрету;
- установлює за погодженням з Міністерством 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.

2. Кабінет Міністрів України у сфері валютного регулювання: визначає і подає на затвердження до Верховної Ради України ліміт зовнішнього державного боргу України;

- бере участь у складанні платіжного балансу України;
- забезпечує виконання бюджетної та податкової політики в частині, що стосується руху валютних цінностей;
- забезпечує формування і виступає розпорядником Державного валютного фонду України згідно із статтею 14 цього Декрету;
- визначає порядок використання надходжень у міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, які використовуються у торговельному обороті з іноземними державами, а також у неконвертованих іноземних валютах, які використовуються у неторговельному обороті з іноземними державами на підставі положень міжнародних договорів України.

Стаття 12. Сфера валютного контролю

1. Валютні операції за участю резидентів і нерезидентів підлягають валютному контролю. Валютному контролю підлягають також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна, які випливають з пункту 1 статті 9 цього Декрету.

2. Органи, що здійснюють валютний контроль, мають право вимагати і одержувати від резидентів і нерезидентів повну інформацію про здійснення ними валютних операцій, стан банківських рахунків в іноземній валюті у межах повноважень, визначених статтею 13 цього Декрету, а також про майно, що підлягає декларуванню згідно з пунктом 1 статті 9 цього Декрету.

Стаття 13. Функції державних органів і банківської системи України у сфері валютного контролю

1. Національний банк України є головним органом валютного контролю, що:

- здійснює контроль за виконанням правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, не віднесених цим Декретом до компетенції інших державних органів;

- забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю згідно з цим Декретом та іншими актами валютного законодавства України.

2. Уповноважені банки, фінансові установи та національний оператор поштового зв'язку, які отримали від Національного банку України генеральні ліцензії на здійснення валютних операцій, здійснюють контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами через ці установи.

3. Державна податкова інспекція України здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, що провадяться резидентами і нерезидентами на території України.

4. Міністерство зв'язку України здійснює контроль за додержанням правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України.

5. Центральний орган виконавчої влади, що забезпечує реалізацію державної політики у сфері державної митної справи, здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Розділ IV

Інші питання валютного регулювання

Стаття 14. Державний та місцеві валютні фонди

1. Кабінет Міністрів України формує Державний валютний фонд України за рахунок коштів державного бюджету України у межах сум видатків, затверджених Верховною Радою України, шляхом купівлі валютних цінностей на міжбанківському валютному ринку України або за погодженням з Національним банком України на міжнародному валютному ринку та одержання кредитів у іноземній валюті в межах затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України, а також за рахунок інших надходжень, передбачених чинним законодавством.

2. Рада Міністрів Республіки Крим, місцеві державні адміністрації, виконавчі комітети місцевих Рад народних депутатів формують відповідно республіканський (Республіки Крим) та місцеві валютні фонди шляхом придбання іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України за рахунок коштів відповідних бюджетів у межах затверджених Верховною Радою Республіки Крим, Радами народних депутатів сум видатків, а також за рахунок інших надходжень, передбачених чинним законодавством, і виступають розпорядниками коштів цих валютних фондів.

Стаття 15. Офіційні валютні резерви

Офіційні валютні резерви створюються, утримуються і використовуються Національним банком України для підтримання валютного (обмінного) курсу валюти України.

Стаття 16. Відповідальність за порушення валютного законодавства

1. Незаконні скуповування, продаж, обмін чи використання валютних цінностей як засобу платежу або як застави, тобто вчинення цих дій без відповідного дозволу (ліцензії), якщо відповідно до цього Декрету та інших актів валютного законодавства наявність такого дозволу (ліцензії) є обов'язковою, тягнуть за собою адміністративну або кримінальну відповідальність згідно з чинним законодавством України.

2. До резидентів, нерезидентів, винних у порушенні правил валютного регулювання і валютного контролю, застосовуються такі міри відповідальності (фінансові санкції):

- за здійснення операцій з валютними цінностями, що передбачені пунктом 2 статті 5 цього Декрету, без одержання генеральної ліцензії Національного банку України – штраф у сумі, еквівалентній сумі (вартості) зазначених валютних цінностей, перерахованій у валюту України за обмінним курсом Національного банку України на день здійснення таких операцій, з виключенням банку із Республіканської книги реєстрації банків або без такого виключення;
- за здійснення операцій з валютними цінностями, що потребують одержання ліцензії Національного банку України згідно з пунктом 4 статті 5 цього Декрету, без одержання індивідуальної ліцензії Національного банку України – штраф у сумі, еквівалентній сумі зазначених валютних цінностей, перерахованій у валюту України за обмінним курсом Національного банку України на день здійснення таких операцій;
- за торгівлю іноземною валютою банками та іншими фінансовими установами, національним оператором поштового зв'язку без одержання ліцензії Національного банку України та (або) з порушенням порядку й умов торгівлі валютними цінностями на міжбанківському валютному ринку України, встановлених Національним банком України, – штраф у сумі, еквівалентній сумі (вартості) зазначених валютних цінностей, перерахованій у валюту України за обмінним курсом Національного банку України на день здійснення таких операцій, з виключенням банку із Республіканської книги реєстрації банків або без такого виключення;
- за невиконання уповноваженими банками обов'язків, передбачених пунктом 4 статті 4 цього Декрету, а також за невиконання уповноваженими банками, фінансовими установами та національним оператором поштового зв'язку обов'язків, передбачених пунктом 2 статті 13 цього Декрету, – позбавлення генеральної ліцензії Національного банку України на право здійснення валютних операцій або штраф у розмірі, що встановлюється Національним банком України;
- за порушення резидентами порядку розрахунків, встановленого статтею 7 цього Декрету, – штраф у розмірі, еквівалентному сумі валютних цінностей, що використовувалися при розрахунках, перерахованій у валюту України за обмінним курсом Національного банку України на день здійснення таких розрахунків;
- за несвоєчасне подання, приховування або перекручення звітності про валютні операції – штраф у сумі, що встановлюється Національним банком України;

– за невиконання резидентами вимог щодо декларування валютних цінностей та іншого майна, передбачених статтею 9 цього Декрету, – штраф у сумі, що встановлюється Національним банком України.

Санкції, передбачені цим пунктом, застосовуються Національним банком України та за його визначенням – підпорядкованими йому установами. Оскарження дій щодо накладення стягнень провадиться у судовому порядку. Суми стягнених штрафів спрямовуються до державного бюджету України.

Стаття 17. Заключні положення

(Частина перша статті 17 втратила чинність на підставі Кодексу № 436-IV (436-15) від 16.01.2003)

2. Пункт 2 статті 16 Закону України “Про колективне сільськогосподарське підприємство” (2114-12) (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 20, ст. 272) викласти в такій редакції:

“2. Порядок використання виручки підприємства в іноземній валюті визначається валютним законодавством України”.

3. У статті 21 Закону України “Про приватизацію майна державних підприємств” (2163-12) (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 24, ст. 348, № 38, ст. 562):

– пункт 3 викласти в такій редакції:

“3. Покупці-нерезиденти набувають державне майно у процесі приватизації з оплатою його вартості у вільно конвертованій валюті. Перерахунок вартості об’єктів, що приватизуються, у вільно конвертовану валюту здійснюється за валютним (обмінним) курсом, що встановлюється Національним банком України. При цьому вартість об’єкта, що приватизується, відповідно збільшується на коефіцієнт, який встановлюється Фондом державного майна України. Вказаний коефіцієнт є загальним для всіх об’єктів приватизації і не може встановлюватися індивідуально для окремих об’єктів приватизації”;

– зупинити дію пункту 4.

4. Пункт 2 статті 6 Закону України “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)” (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 24, ст. 350, № 38, ст. 562) викласти в такій редакції:

“2. Покупці-нерезиденти здійснюють оплату придбання об’єктів малої приватизації у вільно конвертованій валюті. Перерахунок вартості об’єктів, що приватизуються, у вільно конвертовану валюту здійснюється за валютним (обмінним) курсом, що встановлюється

Національним банком України. При цьому вартість об'єкта, що приватизується, відповідно збільшується на коефіцієнт, який встановлюється Фондом державного майна України. Вказаний коефіцієнт є загальним для всіх об'єктів приватизації і не може встановлюватися індивідуально для окремих об'єктів приватизації”.

5. Пункт 4 статті 16 Закону України “Про споживчу кооперацію” (2265-12) (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 30, ст. 414) викласти в такій редакції:

“4. Порядок використання виручки в іноземній валюті, що надходить споживчому товариству, спілці, визначається валютним законодавством України”.

6. У пункті 4.3 Державної програми приватизації майна державних підприємств, затвердженої постановою Верховної Ради України від 7 липня 1992 року (2545-12) (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 38, ст. 567):

- в абзаці першому слова “іноземні інвестори” замінити словами “покупці-нерезиденти”, слова “ринковим курсом” замінити словами “обмінним курсом”;

- зупинити дію абзацу четвертого.

7. Зупинити дію:

абзацу шостого частини першої статті 9 у частині затвердження нормативів обов'язкового розподілу валютної виручки державі та місцевим Радам народних депутатів, статті 12, останньої частини статті 14, передостанньої та останньої частини статті 16 Закону Української РСР “Про зовнішньоекономічну діяльність” (959-12) (Відомості Верховної Ради УРСР, 1991 р., № 29, ст. 377);

абзацу четвертого пункту 1 статті 22 Закону України “Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності” (1977-12) (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 12, ст. 165);

(Абзац четвертий пункту 7 статті 17 втратив чинність на підставі Закону № 2778-VI (2778-17) від 14.12.2010)

(Абзац п'ятий пункту 7 статті 17 втратив чинність на підставі Закону № 280/97-ВР від 21.05.97)

8. Цей Декрет набуває чинності з дня опублікування.

Прем'єр-міністр України
Міністр Кабінету Міністрів України
м. Київ, 19 лютого 1993 року № 15-93

Л. КУЧМА
А. ЛОБОВ

ІНСТРУКЦІЯ

“Про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України

від 12 грудня 2002 року
Зареєстровано в Міністерстві юстиції України
14 січня 2003 р.
за № 21/7342

Глава 1. Загальні положення

1.1. Терміни, що застосовуються в цій Інструкції, мають таке значення:

– валютні цінності – валюта України, іноземна валюта, платіжні документи, що виражені в іноземній валюті;

– валюта України (гривня) – грошові знаки у формі банкнот, монет, 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;

– іноземна валюта – іноземні грошові знаки у формі банкнот, 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;

– національний оператор поштового зв'язку – оператор, який у встановленому законодавством порядку надає універсальні послуги поштового зв'язку на всій території України і на підставі генеральної ліцензії Національного банку України на здійснення валютних операцій має право здійснювати валютно-обмінні операції, зазначені в абзацах другому–четвертому і шостому пункту 1.2 цієї глави, та його об'єкти поштового зв'язку, які мають право здійснювати зазначені операції на підставі наданого національним оператором поштового зв'язку дозволу на здійснення валютно-обмінних операцій;

– операція сторно – операція з повернення клієнту відповідної суми коштів у національній або іноземній валюті в разі його звернення з відмовою від валютно-обмінної операції не пізніше 15 хвилин після проведення такої операції;

– платіжні документи, що виражені в іноземній валюті, – іменні чеки, що виражені в іноземній валюті (далі – іменні чеки), дорожні чеки, що виражені в іноземній валюті (далі – дорожні чеки);

- уповноважена фінансова установа – юридична особа, яка не є банком і відповідно до законодавства України надає одну чи кілька фінансових послуг та внесена до відповідного реєстру і має генеральну ліцензію Національного банку України на здійснення операцій з валютними цінностями, а також її філії, відділення, які мають право здійснювати операції з валютними цінностями згідно з положенням цієї юридичної особи про філію, відділення та за умови видачі їй фінансовою установою – юридичною особою дозволу на здійснення визначених у цьому дозволі операцій з валютними цінностями, погодженого територіальним управлінням Національного банку України (далі – фінансова установа);

- агент – юридична особа-резидент, що внесена до Державного реєстру фінансових установ, або юридична особа, що не є фінансовою установою, яка має право надавати фінансові послуги з обміну валют у порядку, установленому законодавством України, та яка уклала агентський договір з банком згідно із законодавством України про здійснення від імені банку та за рахунок коштів банку валютно-обмінних операцій, зазначених в абзацах другому–четвертому пункту 1.2 цієї глави, з іноземною валютою через пункти обміну іноземної валюти;

- пункт обміну іноземної валюти – це структурна одиниця, яка відкривається 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 з дотриманням вимог цієї Інструкції та інших нормативно-правових актів Національного банку України (далі – пункт обміну валюти банку (фінансової установи));

- крос-курс – співвідношення між двома валютами, яке визначається на підставі їх курсу щодо третьої валюти.

1.2. До валютно-обмінних операцій з іноземною валютою і дорожніми та іменними чеками (далі – валютно-обмінні операції) належать:

- купівля у фізичних осіб – резидентів і нерезидентів готівкової іноземної валюти за готівкові гривні;

- продаж фізичним особам-резидентам готівкової іноземної валюти за готівкову гривню;

- зворотний обмін фізичним особам-нерезидентам невикористаних готівкових гривень на готівкову іноземну валюту;

- купівля-продаж дорожніх чеків за готівкову іноземну валюту, а також купівля-продаж дорожніх чеків за готівкові гривні;
- конвертація (обмін) готівкової іноземної валюти однієї іноземної держави на готівкову іноземну валюту іншої іноземної держави;
- прийняття на інкасо банкнот іноземних держав та іменних чеків.

1.3. Банк (фінансова установа) має право здійснювати операції, зазначені в абзацах третьому-шостому пункту 1.2 цієї глави, в сумі, що не дорівнює і не перевищує 150 000 гривень, за умови пред'явлення документа, що посвідчує особу та підтверджує її резидентність. Працівник банку (фінансової установи) зобов'язаний зазначити у довідках та квитанціях, передбачених у главі 5 цієї Інструкції, прізвище, ім'я, по батькові (за наявності) особи, яка здійснює валютно-обмінну операцію, серію та номер паспорта (іншого документа, що посвідчує особу), дату видачі та орган, що його видав. Працівник банку (фінансової установи) зобов'язаний забезпечити зберігання копій сторінок документа, що посвідчує особу та підтверджує її резидентність, які містять дані, на підставі яких здійснено ідентифікацію особи, у документах дня. Ці копії засвідчуються відбитком штампа каси банку (фінансової установи), пункту обміну валюти.

Банк (фінансова установа) має право здійснювати операції, зазначені в абзаці другому пункту 1.2 цієї глави, за умови пред'явлення будь-якого документа, що посвідчує особу, із зазначенням у довідках та квитанціях, передбачених у главі 5 цієї Інструкції, прізвища, імені, по батькові (за наявності) особи, яка здійснює продаж іноземної валюти. Копіювання сторінок документа, що посвідчує особу, забороняється.

Вимоги, установлені цим пунктом щодо пред'явлення документів, які посвідчують особу, під час проведення валютно-обмінних операцій не поширюються на операції, які здійснюються через банківські автомати самообслуговування (далі – банкомати) банків.

Операції, зазначені в абзацах другому, четвертому-шостому пункту 1.2 цієї глави, на суму, що дорівнює або перевищує 150 000 гривень, здійснюються з ідентифікацією фізичної особи відповідно до законодавства України.

1.4. Агенти – юридичні особи здійснюють операції, зазначені в абзацах другому-четвертому пункту 1.2 цієї глави, у порядку, визначеному пунктом 1.3 цієї глави.

1.5. Операції з продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один операційний (робочий) день у сумі, що дорівнює або перевищує в еквіваленті 150 000 гривень, забороняються.

Глава 2. Відкриття та порядок реєстрації пунктів обміну валюти

2.1. Відкривати пункти обміну валюти для здійснення валютно-обмінних операцій мають право:

- банки, що отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення неторговельних операцій з валютними цінностями;

- фінансові установи, що отримали генеральну ліцензію Національного банку України на здійснення операцій з валютними цінностями.

2.2. Відкриття пунктів обміну валюти банком (фінансовою установою) дозволяється лише на території того територіального управління Національного банку України (далі – територіальне управління), на території якого розташований цей банк (фінансова установа).

2.3. Банк (фінансова установа) має право розпочинати проведення операцій у пункті обміну валюти на підставі наказу по банку (фінансовій установі) про відкриття пункту обміну валюти та після його реєстрації в територіальному управлінні, а також реєстрації реєстратора розрахункових операцій (далі – РРО) у податковому органі. Наказ про відкриття пункту обміну валюти має містити місцезнаходження пункту обміну валюти, прізвище, ім'я, по батькові касирів, перелік операцій, які здійснюються в пункті обміну валюти, прізвище та ініціали посадової особи банку (фінансової установи), на яку покладається керівництво і контроль за діяльністю пункту обміну валюти (далі – керівник, який відповідає за роботу пунктів обміну валюти), і перелік осіб, яким дозволяється входити до приміщення пункту обміну валюти. У наказі по банку (фінансовій установі) про відкриття пункту обміну валюти можуть бути встановлені інші вимоги щодо порядку та умов роботи пункту обміну валюти з боку керівника банку (фінансової установи), що не суперечать вимогам цієї Інструкції, інших нормативно-правових актів.

2.4. Банк укладає договір про відкриття пункту обміну валюти з агентом – фінансовою установою або юридичною особою, що не є фінансовою установою, статутний капітал якого становить не менше ніж 250 000 гривень та установчими документами якого передбачено

надавати фінансові послуги з обміну валют, і подає протягом трьох робочих днів з дати укладення договору до територіального управління нотаріально засвідчену копію цього договору на погодження.

До копії договору додаються: заява про погодження агентського договору; нотаріально засвідчена копія установчих документів агента; копія свідоцтва про реєстрацію фінансової установи, яка має право надавати фінансові послуги з обміну валют.

2.5. Територіальне управління протягом 14 робочих днів з дати надходження нотаріально засвідченої копії договору з агентом та відповідних документів розглядає їх і приймає рішення про погодження або відмову в погодженні цього договору.

Підставою для відмови в погодженні договору з агентом може бути: відсутність одного з документів, передбачених пунктом 2.6 цієї глави; невідповідність положень договору вимогам законодавства України; порушення агентом валютного законодавства протягом останніх шести місяців, які передують дню звернення.

Територіальне управління на своєму бланку видає банку висновок про погодження або відмову в погодженні договору з агентом.

2.6. Банки (фінансові установи) для реєстрації пунктів обміну валюти подають до територіального управління:

- а) заяву про відкриття пункту обміну валюти;
- б) інформацію банку (фінансової установи) про: наявність одного або кількох технічних засобів для визначення справжності банкнот іноземних держав та дорожніх чеків, рекомендований перелік яких наведений у додатку 1; наявність довідників для визначення справжності банкнот і довідкових матеріалів для визначення справжності дорожніх чеків; наявність РРО; забезпечення сейфом для зберігання валютних цінностей і бланків суворого обліку;
- в) копію документа, який дає право на розміщення пункту обміну валюти в певному місці (власність, оренда);
- г) копію висновку територіального управління про погодження агентського договору, укладеної банком (фінансовою установою) з агентом, якщо пункт обміну валюти банку (фінансової установи) працюватиме на підставі агентського договору;
- г) інформацію про відповідність приміщення пункту обміну валюти вимогам нормативно-правових актів Національного банку України щодо технічного стану та організації охорони.

2.7. Територіальне управління протягом 14 робочих днів з дати надходження поданих банком (фінансовою установою) документів

розглядає їх та приймає рішення про реєстрацію пункту обміну валюти або про відмову в його реєстрації.

2.8. Підставами для відмови в реєстрації пункту обміну валюти можуть бути: відсутність одного з документів, передбачених пунктом 2.8 цієї глави; невідповідність вимогам підпункту “б” пункту 2.8 цієї глави; відмова в погодженні територіальним управлінням агентського договору між банком та агентом; надання банком (фінансовою установою) недостовірної інформації; застосування до банку (фінансової установи) заходів впливу протягом останніх шести місяців, що передують поданню звернення, за порушення валютного законодавства щодо здійснення валютно-обмінних операцій; скасування територіальним управлінням рішення про реєстрацію пункту обміну валюти банку (фінансової установи), якщо таке рішення прийняте протягом останніх шести місяців, що передують поданню звернення про реєстрацію пункту обміну валюти.

2.9. Територіальне управління реєструє пункт обміну валюти в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти і після цього видає банку (фінансовій установі) на бланку управління довідку про реєстрацію пункту обміну валюти за формою, наведеною в додатку 2 до цієї Інструкції.

2.10. У разі перейменування банку (фінансової установи), його (її) філій, банк (фінансова установа) письмово інформує про таку зміну відповідне територіальне управління, яке на безоплатній основі має зробити відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти та в довідці про реєстрацію пункту обміну валюти.

2.11. Після реєстрації пункту обміну валюти в територіальному управлінні банк (фінансова установа), агент мають зареєструвати РРО, який передбачається використовувати в пункті обміну валюти, у податковому органі за місцем розташування цього пункту.

2.12. Територіальне управління скасовує рішення про реєстрацію пункту обміну валюти в разі виявлення факту проведення валютно-обмінних операцій без відображення їх у РРО та звітних документах або відмови в доступі уповноваженим працівникам Національного банку України до приміщення пункту обміну валюти для здійснення перевірки згідно з Положенням про порядок проведення виїзних, невиїзних (камеральних) перевірок щодо дотримання банками, іншими фінансовими установами, національним оператором поштового зв'язку вимог валютного законодавства України та перевірок пунк-

тів обміну іноземної валюти на території України, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 21.09.2007 №338, або систематичного (два і більше разів) порушення пунктом обміну валюти порядку організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України протягом останніх 12 місяців, про що повідомляє банк (фінансову установу). Банк (фінансова установа) має в триденний строк після отримання цього рішення повернути довідку про реєстрацію пункту обміну валюти до територіального управління, яке робить відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти.

2.13. Територіальне управління скасовує рішення про погодження договору між банком і цим агентом у разі виявлення факту проведення валютно-обмінних операцій без відображення їх у РРО та звітних документах або відмови в доступі уповноваженим працівникам Національного банку України до приміщення пункту обміну валюти для здійснення перевірки згідно з Положенням про порядок проведення виїзних, невиїзних (камеральних) перевірок щодо дотримання банками, іншими фінансовими установами, національним оператором поштового зв'язку вимог валютного законодавства України та перевірок пунктів обміну іноземної валюти на території України, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 21.09.2007 №338, або систематичного (два і більше разів) порушення протягом останніх 12 місяців пунктами обміну валюти (двома і більше) одного агента порядку організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України, про що повідомляє банк. Банк має в триденний строк після отримання цього рішення повернути висновок про погодження договору між банком та агентом, а також довідки про реєстрацію пунктів обміну валюти цього агента до територіального управління, яке робить відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти.

2.14. Банк (фінансова установа), який (яка) зареєстрував (зареєструвала) пункт обміну валюти в територіальному управлінні, у триденний строк після тимчасового припинення роботи (строком не більше 90 календарних днів, а в зонах відпочинку, у яких відкриваються сезонні пункти обміну іноземних валют, – строком не більше 275 календарних днів) цим пунктом обміну валюти письмово повідомляє про це територіальне управління, яке робить відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти про тимчасове

припинення роботи пункту обміну валют. Про відновлення роботи пункту обміну валюти банк (фінансова установа) за один день до цього письмово повідомляє територіальне управління, яке робить відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти. У повідомленні про тимчасове припинення або відновлення роботи пункту обміну валюти, а також у заяві про припинення роботи пункту обміну валюти мають зазначатися реєстраційний номер пункту обміну валюти в територіальному управлінні, дата та номер відповідного рішення банку (фінансової установи). Територіальне управління приймає рішення про відкликання довідки про реєстрацію пункту обміну валюти з повідомленням про це банку (фінансової установи), якщо банк (фінансова установа) надав (надала) інформацію про відновлення тимчасово припиненої роботи пункту обміну валюти пізніше терміну, встановленого в абзаці другому цього пункту. Банк (фінансова установа) має в триденний строк після отримання цього рішення повернути довідку про реєстрацію пункту обміну валюти до територіального управління, яке робить відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти.

2.15. У разі прийняття Національним банком України рішення про припинення дії письмового дозволу на здійснення банком валютно-обмінних операцій чи відкликання банківської ліцензії або про відкликання генеральної ліцензії фінансової установи на здійснення операцій з валютними цінностями банк (фінансова установа) має в триденний строк після отримання цього рішення повернути довідку про реєстрацію пунктів обміну валюти до територіального управління, яке робить відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти.

2.16. У разі прийняття банком (фінансовою установою) рішення про припинення роботи пункту обміну валюти банк (фінансова установа) має в триденний строк після прийняття цього рішення повернути довідку про реєстрацію пункту обміну валюти разом із заявою про припинення роботи пункту обміну валюти до територіального управління, яке робить відповідну відмітку в Книзі реєстрації пунктів обміну валюти.

Глава 3. Установлення курсу гривні до іноземних валют

3.1. Голова правління банку (фінансової установи) до початку робочого дня встановлює єдиний курс купівлі та продажу іноземних

валют за гривні згідно з наказом (розпорядженням) банку (фінансової установи). Інші керівники не мають права встановлювати курси купівлі та продажу іноземних валют за гривні.

3.2. Банк (фінансова установа) не має права змінювати значення курсу купівлі та продажу іноземних валют протягом операційного (робочого) дня.

Глава 4. Організація роботи, пов'язаної з проведенням валютно-обмінних операцій

4.1. Валютно-обмінні операції для фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) здійснюються касами банків (фінансових установ) і пунктами обміну валюти згідно з порядком, установленим цією Інструкцією.

4.2. Комісійна винагорода за здійснення операції з купівлі-продажу дорожніх чеків, конвертації готівкової іноземної валюти, прийняття на інкасо банкнот іноземних держав та іменних чеків стягується виключно в гривнях. Забороняється стягнення комісійної винагороди за здійснення операції з купівлі-продажу іноземних валют за гривні.

4.3. Каси банків (фінансових установ) можуть здійснювати всі або деякі валютно-обмінні операції згідно з переліком, зазначеним у пункті 1.2 цієї Інструкції. Банк має право через банкомати здійснювати операції з купівлі у фізичних осіб готівкової іноземної валюти за готівкові гривні.

4.4. Пункти обміну валюти банків (фінансових установ) можуть здійснювати всі або деякі операції, зазначені в абзацах другого-шостому пункту 1.2 цієї Інструкції.

4.5. Пункти обміну валюти агентів можуть здійснювати лише ті операції, що зазначені в абзацах другого-четвертому пункту 1.2 цієї Інструкції.

4.6. У касах банків (фінансових установ) у доступному для огляду клієнтами місці розміщується така інформація: копія наказу (розпорядження) по банку (фінансовій установі) про встановлення курсів купівлі та продажу іноземних валют; перелік операцій, які здійснює ця каса; повідомлення про обов'язковість здійснення касиром операцій з повернення клієнту відповідної суми коштів у національній або іноземній валюті в разі його звернення з відмовою від валютно-обмінної операції не пізніше 15 хвилин після проведення такої операції; повідомлення українською та іноземними мовами щодо можливості

здійснення фізичними особами-нерезидентами зворотного обміну невикористаних коштів у гривнях на іноземну валюту лише за умови пред'явлення ними довідки за формою № 377; витяг з наказу про встановлення тарифів комісійної винагороди за операціями, які здійснює ця каса, що засвідчується підписом керівника банку (фінансової установи) та скріплюється печаткою банку (фінансової установи); повідомлення про ознаки платіжності та зношення банкнот іноземної валюти, які приймаються банками (фінансовими установами) і пунктами обміну валюти на території України (додаток 12); повідомлення про те, що дані про особу, отримані у процесі обслуговування клієнтів під час здійснення валютно-обмінних операцій, є банківською таємницею з відповідним режимом їх зберігання, передбаченим главою 10 Закону України "Про банки і банківську діяльність".

4.7. Меню банкомата для споживача має містити інформацію про:

- курс купівлі іноземних валют;
- ознаки платіжності банкнот іноземної валюти.

4.8. У пункті обміну валюти в доступному для огляду клієнтами місці розміщується така інформація: назва банку (фінансової установи), який відкрив пункт обміну валюти, а також назва агента, якщо пункт обміну валюти працює на підставі агентського договору; копія наказу (розпорядження) по банку (фінансовій установі) про встановлення курсів купівлі та продажу іноземних валют; перелік операцій, які здійснює цей пункт обміну валюти; повідомлення про обов'язковість здійснення касиром будь-якої операції, зазначеної в переліку операцій, які проводить цей пункт обміну валюти, а також операцій з повернення клієнту відповідної суми коштів у національній або іноземній валюті в разі його звернення з відмовою від валютно-обмінної операції не пізніше 15 хвилин після проведення такої операції; зразок квитанції (довідки) про здійснену валютно-обмінну операцію з повідомленням про потребу її отримання фізичною особою; повідомлення українською та іноземними мовами щодо можливості здійснення фізичними особами-нерезидентами зворотного обміну невикористаних коштів у гривнях на іноземну валюту лише за умови пред'явлення ними довідки за формою №377; витяг з наказу про встановлення тарифів комісійної винагороди за операціями, які здійснює цей пункт обміну валюти, що засвідчується підписом керівника банку (фінансової установи) та скріплюється печаткою

банку (фінансової установи); режим роботи пункту обміну валюти; телефон керівника, що відповідає за роботу пункту обміну валюти; повідомлення про ознаки платіжності та зношення банкнот іноземної валюти, які приймаються банками (фінансовими установами) і пунктами обміну валюти на території України (додаток 12); повідомлення про те, що дані про особу, отримані у процесі обслуговування клієнтів під час здійснення валютно-обмінних операцій, є банківською таємницею з відповідним режимом їх зберігання, передбаченим главою 10 Закону України “Про банки і банківську діяльність”.

4.9. Режим роботи пункту обміну валюти встановлює банк (фінансова установа). У прикордонних зонах, аеропортах, на залізничних, морських та річкових вокзалах пункти обміну валюти мають функціонувати не менше 21 години на добу, за винятком тих пунктів обміну валюти, що розташовані в аеропортах і на зазначених вокзалах, якщо згідно з їх розкладами не передбачено відправлення або прибуття в нічний час відповідних транспортних засобів. Тривалість режиму роботи пунктів обміну валюти, розташованих в інших місцях, встановлює банк (фінансова установа) за погодженням з адміністрацією підприємства, установи або органу державної влади, на території яких вони відкриті.

4.10. У пункті обміну валюти в наявності мають бути такі документи:

- копія довідки про реєстрацію пункту обміну валюти в територіальному управлінні, скріплена печаткою банку (фінансової установи); витяг з наказу банку (фінансової установи) про відкриття пункту обміну валюти, який має бути засвідчений підписом керівника банку (фінансової установи) та скріплений печаткою банку (фінансової установи); торговий патент або його нотаріально засвідчена копія; журнал обліку валютно-обмінних операцій у разі виходу з ладу РРО (додаток 10).

4.11. Касир пункту обміну валюти повинен мати на робочому місці документ, що засвідчує його особу (службове посвідчення), штамп пункту обміну валюти, на якому мають бути такі реквізити: назва “Пункт обміну валюти”, назва банку (фінансової установи), назва агента банку (якщо пункт обміну валюти працює на підставі агентського договору з банком), реєстраційний номер у територіальному управлінні, місцезнаходження пункту обміну валюти. Штамп видається банком (фінансовою установою) касиру пункту обміну валюти під розпис.

4.12. У разі потреби (хвороба касира та з інших поважних причин) касир пункту обміну валюти має право передати іншому касиру, який має право працювати в цьому пункті обміну валюти відповідно до наказу про його відкриття, валютні цінності, бланки суворого обліку та штамп пункту обміну за відповідним актом. Цей акт разом з іншими звітними документами в кінці робочого дня вкладається в інкасаторську сумку касира, який передав валютні цінності та бланки суворого обліку. Якщо касир пункту обміну валюти за будь-яких обставин фізично не може передати іншому касиру або інкасатору валютні цінності та інші цінності, то в пункті обміну валюти за наказом керівника банку (фінансової установи) терміново проводиться ревізія валютних та інших цінностей з обов'язковим їх передаванням у касу банку (фінансової установи) особами, які здійснили ревізію, на підставі відповідного акта. Забороняється доручати виконання службових обов'язків касира пункту обміну валюти іншим особам, які не визначені як касири в наказі по банку (фінансовій установі).

4.13. Касир банку (фінансової установи), пункту обміну валюти і оператор поштового зв'язку під час здійснення валютно-обмінних операцій має перевіряти справжність і наявність ознак платіжності пред'явлених банкнот іноземних держав та дорожніх чеків. Робочі місця касирів, які здійснюють валютно-обмінні операції, мають бути обладнані приладами для контролю за справжністю та для визначення ознак платіжності банкнот іноземної валюти і дорожніх чеків, відповідними нормативно-правовими актами, довідниками та інформацією щодо банкнот іноземної валюти, які є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, основних елементів їх захисту, про терміни обміну банкнот іноземної валюти, що вилучаються з обігу банками-емітентами.

4.14. Касир пункту обміну валюти має зберігати наявні цінності в сейфі. Під час обідньої перерви або тимчасової відсутності в приміщенні пункту обміну касир має опломбувати сейф з цінностями особистим пломбіром.

4.15. Банкам (фінансовим установам) забороняється встановлювати обмеження щодо номіналу та року емісії банкнот іноземної валюти, які є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, з якою здійснюються валютно-обмінні операції, крім тих, що встановлюються Національним банком України. Банки (фінансові установи) здійснюють валютно-обмінні операції з

монетами за рішенням банку (фінансової установи). Касири банків (фінансових установ) і пунктів обміну валюти, оператори поштового зв'язку зобов'язані приймати платіжні банкноти іноземної валюти з незначними ознаками зношення, наведеними в додатку 12 до цієї Інструкції. Банкноти іноземної валюти, що не відповідають цим ознакам зношеності, та банкноти іноземної валюти, що вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, приймаються банками (фінансовими установами, крім національного оператора поштового зв'язку) на інкасо. Банкноти іноземної валюти, що викликали сумнів касира щодо їх справжності, уключаючи банкноти з ознаками підроблення, банки (фінансові установи) вилучають і передають на дослідження в порядку, установленому главою 4 розділу III Інструкції про ведення касових операцій банками в Україні, затвердженої постановою Правління Національного банку України від 01.06.2011 №174 (з0790-11).

4.16. З метою організації безперебійної роботи пунктів обміну валюти як власних, так і пунктів обміну валюти агентів, банк (фінансова установа) самостійно встановлює для них розмір авансу в готівковій іноземній валюті й готівкових гривнях і до початку робочого дня, уключаючи вихідні і святкові дні, забезпечує власні пункти обміну валюти та пункти обміну валюти агентів коштами відповідно до встановлених обсягів, а також забезпечує ці пункти обміну валюти бланками суворого обліку – довідками та квитанціями про здійснення валютно-обмінних операцій за формами № 377, 377-А, реєстрами (журналами-реєстрами) для обліку за кожним видом операцій, що здійснюють ці пункти обміну валюти. Порядок забезпечення цінностями пунктів обміну валюти, що працюють на підставі укладених з банками агентських договорів, порядок підкріплення та інкасації (перевезення) коштів і умови видачі банком коштів під відповідальність касирів цих пунктів визначаються в агентських договорах банків з юридичними особами. Порядок переміщення і передавання готівки та цінностей під відповідальність працівників банку (фінансової установи) визначається внутрішнім положенням (інструкцією) банку (фінансової установи) щодо здійснення касових операцій. Сумки з авансами для кожного касира пункту обміну валюти на вихідні і святкові дні формуються окремо на кожен день роботи або за рішенням керівника банку (фінансової установи) на ці дні формується одна сума.

4.17. Протягом робочого дня пункти обміну валюти здійснюють операції за рахунок коштів отриманого від банку (фінансової установи) авансу в іноземній валюті та в гривнях, а також за рахунок купленої іноземної валюти та отриманих гривень.

4.18. Не допускається зберігання в пунктах обміну валюти банків (фінансових установ) готівкової іноземної валюти, гривень та дорожніх чеків у неробочий час, якщо їх приміщення не відповідають вимогам нормативно-правових актів Національного банку України щодо технічного стану та організації охорони. Банк (фінансова установа) має встановлювати максимальну суму залишків іноземної валюти та гривень у касах пунктів обміну валюти банку (фінансової установи) у неробочий час в обсязі, що має забезпечити роботу цих пунктів протягом робочого дня. Залишки валютних цінностей, що перевищують установлену максимальну суму, підлягають інкасації, яку проводять банки (фінансові установи).

4.19. Пункти обміну валюти банку (фінансової установи) під час роботи у вихідні й святкові дні можуть перевищувати встановлену максимальну суму залишків іноземної валюти та гривень у касі за умови обов'язкової інкасації валютних цінностей, що перевищують установлену максимальну суму, не пізніше наступного робочого дня банку (фінансової установи). Якщо пункти обміну валюти працюють цілодобово, то закінченням робочого дня вважається початок операційного дня банку (фінансової установи).

4.20. Зберігання валютних цінностей у пунктах обміну валюти агентів у неробочий час не допускається.

4.21. Не допускається відмова в здійсненні операцій, зазначених у переліку операцій, які проводять банк (фінансова установа), за наявності відповідних коштів для цього, а також операції сторно.

4.22. Входити до приміщення пункту обміну валюти дозволяється лише особам, визначеним у наказі про відкриття пункту обміну валюти, та представникам органів, уповноважених здійснювати перевірку пунктів обміну валюти згідно з чинним законодавством України.

4.23. Керівник, що відповідає за роботу пунктів обміну валюти як власних, так і пунктів обміну валюти агентів, забезпечує вивчення касирами правил здійснення валютно-обмінних операцій з використанням РРО, а також контроль за технічним обслуговуванням РРО відповідними службами. На період виходу з ладу РРО або в разі тимчасового відключення електроенергії облік валютно-обмінних

операцій здійснюється вручну не більше 72 годин з веденням реєстрів установленої форми і наданням клієнту бланків суворого обліку за формами 377, 377-А із занесенням підсумкової інформації про проведені операції без використання РРО до журналу обліку валютно-обмінних операцій у разі виходу з ладу РРО.

Підсумкова інформація про проведені операції без використання РРО заноситься до журналу обліку валютно-обмінних операцій у разі виходу з ладу РРО: у кінці робочого дня – якщо РРО не функціонував протягом усього робочого дня; у кінці терміну роботи без використання РРО – якщо РРО не функціонував частину робочого дня.

Служби, що відповідають за ремонт РРО, не пізніше 72 годин після виходу його з ладу зобов'язані усунути дефект і забезпечити його належне функціонування. Якщо в зазначений термін ремонт не може бути виконаний, то в пункті обміну встановлюється резервний РРО та складається акт за підписом керівника, що відповідає за роботу пунктів обміну валюти, і представника сервісної організації. Будь-який заново встановлений РРО має бути зареєстрований у державному податковому органі (так само, як і під час первинної його реєстрації).

Глава 5. Оформлення квитанцій та довідок про здійснення валютно-обмінних операцій

5.1. Під час здійснення валютно-обмінних операцій використовуються такі бланки: довідка-certificate за формою № 377 (додаток 3); квитанція за формою № 377-А (додаток 4); квитанція за формою № 377-і (додаток 5); квитанція за формою № 377-І (1); квитанція за формою № 377-К (додаток 11); чек банкомата.

Довідки за формою № 377, квитанції за формами № 377-А, 377-і, 377-І (z0152-01), 377-К та чек банкомата є касовими і розрахунковими документами. Довідки за формами № 377, квитанції за формою № 377-А про здійснення валютно-обмінних операцій, № 377-К про здійснення валютно-обмінної операції та № 377-і про прийняття на інкасо банкнот іноземних держав виписуються у двох примірниках: перший примірник видається як підтвердження здійснення операції фізичній особі (резиденту або нерезиденту), другий – залишається в документах дня. Надалі в тексті цієї Інструкції перший примірник довідки або квитанції іменується примірником клієнта, а другий – примірником банку (фінансової установи).

5.2. Довідка за формою № 377 видається пунктом обміну валюти або касою банку (фінансової установи) фізичній особі-нерезиденту як підтвердження проведення операції з купівлі в неї готівкової іноземної валюти і дорожніх чеків за готівкові гривні. Ця довідка дійсна протягом 6 місяців з дати її видачі і надає право здійснення зворотного обміну невикористаних гривень на іноземну валюту.

5.3. Квитанція за формою № 377-А видається:

- пунктом обміну валюти банку (фінансової установи) фізичним особам резидентам як підтвердження здійснення валютно-обмінних операцій, визначених в абзацах другому, третьому, п'ятому, шостому пункту 1.2 цієї Інструкції;

- пунктом обміну валюти агента фізичним особам-резидентам як підтвердження здійснення валютно-обмінних операцій, визначених в абзацах другому і третьому пункту 1.2 цієї Інструкції;

- пунктом обміну валюти фізичним особам-нерезидентам як підтвердження здійснення зворотного обміну невикористаних готівкових гривень на готівкову іноземну валюту.

5.4. Квитанція за формою № 377-і видається касою банку (фінансової установи) як підтвердження проведення операції з прийняття на інкасо банкнот іноземних держав. Квитанція за формою № 377-І видається касою банку (фінансової установи) як підтвердження проведення операції з прийняття на інкасо іменних чеків.

5.5. Квитанція за формою № 377-К видається касою банку (фінансової установи) фізичним особам як підтвердження здійснення валютно-обмінних операцій, визначених в абзацах другому-шостому пункту 1.2 цієї Інструкції.

5.6. Чек банкомата видається під час здійснення через банкомат операції з купівлі готівкової іноземної валюти за готівкові гривні.

5.7. Оформлення і видача довідок та квитанцій без здійснення валютно-обмінних операцій або їх невидача під час здійснення зазначених вище операцій забороняються.

5.8. Виправлення в заповненому тексті зазначених вище довідок та квитанцій не допускаються. Довідка або квитанція вважається недійсною, якщо реквізити каси або пункту обміну валюти, дані про здійснені операції, найменування банку (фінансової установи) або агента, що видав довідку чи квитанцію, не читаються або можливе подвійне читання відомостей на відбитку штампа пункту обміну валюти або каси банку (фінансової установи).

5.9. Плата за оформлення і видачу довідки або квитанції під час здійснення валютно-обмінної операції не стягується.

5.10. Заповнений примірник квитанції або довідки банку (фінансової установи) зберігається в пункті обміну валюти в документах дня і передається до каси банку (фінансової установи) разом з іншими документами дня після закінчення робочого дня.

5.11. Зіпсовані примірники квитанцій та довідок про здійснення валютно-обмінних операцій, що є бланками суворого обліку (примірник клієнта та примірник банку (фінансової установи)), а також роздруковані за допомогою РРО погашаються шляхом написання через усе поле примірника клієнта та примірника банку латинської літери "Z", засвідчуються підписом касира пункту обміну валюти (каси) і повертаються до банку (фінансової установи) після закінчення робочого дня разом з іншими документами дня.

5.12. Перший і другий примірники квитанції за формою № 377-А під час здійснення валютно-обмінних операцій у пункті обміну валюти із застосуванням РРО роздруковуються цими РРО. Реквізити, зазначені в довідках за формами № 377, під час здійснення валютно-обмінних операцій у пункті обміну валюти із застосуванням РРО заповнюються як вручну (під копіювальний папір), так і шляхом їх роздрукування в першому та другому примірниках довідки. У разі виходу РРО з ладу довідки та квитанції за формами № 377, 377-А заповнюються лише вручну (під копіювальний папір).

Реквізити, зазначені в довідках та квитанціях за формами № 377, 377-і*, 377-І*, 377-К*, під час здійснення валютно-обмінних операцій у касі банку заповнюються як вручну (під копіювальний папір), так і шляхом їх роздрукування в першому та другому примірниках довідки або квитанції з використанням системи автоматизації банку, у тому числі такої, що працює автономно. Крім того, перший та другий примірники квитанцій за формами № 377-і, 377-І, 377-К можуть роздруковуватися з використанням системи автоматизації банку, у тому числі такої, що працює автономно.

Реквізити, зазначені в довідках та квитанціях за формами № 377, 377-і, 377-І, 377-К, під час здійснення валютно-обмінних операцій у касі фінансової установи та у квитанції за формою № 377-К під час здійснення зазначених операцій в операційному залі об'єкта поштового зв'язку заповнюються як вручну (під копіювальний папір), так і шляхом їх роздрукування в першому та другому примірниках

ках довідки або квитанції з використанням системи автоматизації фінансової установи. Банкам (фінансовим установам) дозволяється відповідно до внутрішнього положення заповнювати потрібну кількість примірників за формою № 377-К для обліку валютно-обмінних операцій. Якщо квитанції (форми № 377-А, 377-і, 377-К) та довідки (форми № 377) заповнюються вручну (під копіювальний папір), то копіювальний папір кладеться між зворотним боком примірника клієнта і лицьовим боком примірника банку (фінансової установи). На довідці або квитанції (у примірнику клієнта і примірнику банку (фінансової установи)) усі реквізити мають бути заповнені.

5.13. Назва валюти в довідках, квитанціях і чеках банкоматів під час здійснення відповідних операцій проставляється літерним кодом згідно з кодами валют Класифікатора іноземних валют та банківських металів, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 04.02.98 № 34.

5.14. У квитанціях за формою № 377-А під час здійснення валютно-обмінних операцій у графі “Назва валюти” проставляється літерний код валюти, у графі “Кількість” – сума валюти цифрами, а в графі “Еквівалент до видачі” – літерний код та сума валюти, що видається клієнту, цифрами. Під час здійснення операцій, за якими сплачується комісійна винагорода, сума цієї винагороди зазначається під таблицею словами і проставляється літерний код валюти, у якій сплачено комісійну винагороду, а в графі “Комісія в %” проставляється цифрами тариф комісійної винагороди в процентах. Під час здійснення валютно-обмінних операцій із застосуванням РРО в квитанціях за формою № 377-А проставляється час здійснення операції.

5.15. У квитанціях за формою № 377-К під час здійснення валютно-обмінних операцій у графі “Назва валюти” проставляється літерний код валюти, у графі “Сума” – сума валюти цифрами, а в графі “До видачі” – літерний код та сума валюти, що видається клієнту, цифрами. Під час здійснення операцій, за якими сплачується комісійна винагорода, сума цієї винагороди зазначається під таблицею словами і проставляється літерний код валюти, у якій сплачено комісійну винагороду.

5.16. Банкам (фінансовим установам) дозволяється доповнювати квитанції за формами № 377-К, 377-і, 377-І та чек банкомата додатковими реквізитами, потрібними для здійснення валютно-обмінних операцій.

Глава 6. Здійснення операцій з купівлі та продажу готівкової іноземної валюти і дорожніх чеків

6.1. Касири кас банків (фінансових установ) та касири пунктів обміну валюти, оператори поштового зв'язку зобов'язані з'ясовувати резидентність осіб, які мають намір здійснити валютно-обмінну операцію, і попереджати про те, що нерезиденти мають змогу провести зворотний обмін невикористаних коштів у гривнях на іноземну валюту лише за умови пред'явлення ними довідки за формою № 377.

6.2. Операції з купівлі готівкової іноземної валюти за готівкові гривні у фізичних осіб здійснюють: каси банку (фінансової установи) з оформленням квитанції за формою № 377-К із зазначенням у ній часу здійснення операції та додатково для фізичних осіб-нерезидентів – довідок за формою № 377; банкомати з оформленням чека банкомата про здійснення операції з купівлі у фізичних осіб готівкової іноземної валюти за готівкові гривні; пункти обміну валюти з оформленням квитанцій про здійснення купівлі іноземної валюти за формою 377-А для фізичних осіб-резидентів, а для фізичних осіб-нерезидентів – довідок за формою № 377. Здійснені операції відображаються касою банку (фінансової установи), пунктом обміну валюти в реєстрі купленої іноземної валюти (додаток 6).

6.3. Операції з продажу готівкової іноземної валюти за готівкові гривні фізичним особам-резидентам здійснюють: каси банку (фінансової установи) з оформленням квитанції за формою № 377-К із зазначенням у ній часу здійснення операції та за усною заявою фізичної особи-резидента, яка здійснює операцію через касу банку; пункти обміну валюти з оформленням квитанції про здійснення продажу іноземної валюти за формою № 377-А та за усною заявою фізичної особи-резидента, яка здійснює операцію через пункт обміну валюти банку. Здійснені операції відображаються касою банку (фінансової установи), пунктом обміну валюти в реєстрі проданої іноземної валюти (додаток 7).

6.4. Здійснення дрібних трансакцій під час проведення операцій з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти забороняється.

6.5. Операції зворотного обміну готівкових гривень на готівкову іноземну валюту здійснюються лише фізичним особам-нерезидентам у разі невикористання чи неповного використання ними гривень, що були одержані в касі банку (фінансової установи) або в пункті обміну валюти. Зворотний обмін здійснюють як каси банку (фінансової уста-

нови), так і будь-який пункт обміну валюти в разі надання першого примірника довідки за формою № 377. Сума зворотного обміну не може перевищувати тієї, що зазначена в довідці за формою № 377. Крім того, перший примірник цієї довідки залишається в касі банку (фінансової установи) або в пункті обміну валюти, у якому здійснено зворотний обмін. У пункті обміну валюти фізичній особі-нерезиденту видається квитанція про продаж їй іноземної валюти за формою № 377-А, а в касі банку (фінансової установи) – квитанція за формою № 377-К. Ця операція здійснюється за курсом продажу іноземної валюти за гривні, установленим банком (фінансовою установою). Під час здійснення операцій з видачі фізичним особам-нерезидентам гривень в банкоматі на території України за платіжними картками міжнародних платіжних систем зворотний обмін невикористаних гривень здійснюють лише каси того банку, якому належить банкомат, на підставі чека банкомата. Чек банкомата залишається в касі банку.

6.6. Операції з купівлі готівкової іноземної валюти у фізичної особи-нерезидента та зворотний обмін готівкових гривень на іноземну валюту здійснюються після пред'явлення цією особою касирам каси банку (фінансової установи) або пункту обміну валюти, операторам поштового зв'язку документа, який засвідчує особу та її громадянство.

6.7. Банки та фінансові установи здійснюють операції з продажу за гривні готівкової іноземної валюти фізичним особам-резидентам або зворотного обміну коштів у гривнях на іноземну валюту фізичним особам-нерезидентам у межах, що встановлюються Національним банком України.

6.8. Банки, які не мають прямого кореспондентського рахунку у валютах 2-ї і 3-ї груп Класифікатора іноземних валют (v0521500-98), та фінансові установи здійснюють операції з купівлі–продажу готівкових валют 2-ї і 3-ї груп Класифікатора іноземних валют за наявності:

- для банків – кореспондентського рахунку у відповідній іноземній валюті, відкритого в іншому банку, що має прямий кореспондентський рахунок у такій валюті в іноземному банку, та договору на зарахування такої валюти на кореспондентський рахунок, відкритий у зазначеному банку;

- для фінансових установ – рахунку у відповідній іноземній валюті та договору на зарахування такої валюти на рахунок, відкритий у банку, що має прямий кореспондентський рахунок у такій валюті в іноземному банку.

Інкасацію цих валют до банку може здійснювати будь-яка юридична особа, що має право здійснювати інкасацію, у тому числі і банк, у якому відкрито рахунок у цих валютах.

6.9. Порядок здійснення операцій з купівлі-продажу дорожніх чеків у касах банків (фінансових установ) та пунктах обміну валюти банків (фінансових установ) викладено в главі 7 Положення про порядок здійснення операцій з чеками в іноземній валюті на території України, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 29.12.2000 № 520 (з0152-01) та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 21.02.2001 за № 152/5343. Операції з купівлі-продажу дорожніх чеків національний оператор поштового зв'язку не здійснює.

Глава 7. Здійснення операцій з конвертації готівкової іноземної валюти однієї іноземної держави на готівкову іноземну валюту іншої іноземної держави

7.1. Операції з конвертації готівкової іноземної валюти здійснюються банками (фінансовими установами) та їх пунктами обміну валюти лише з тими валютами, що належать до 1 групи Класифікатора іноземних валют (v0521500-98).

7.2. Під час здійснення операцій з конвертації готівкової іноземної валюти використовується крос-курс, визначений згідно з офіційним курсом гривні до відповідних іноземних валют, що встановлений Національним банком України на день проведення операції. Розраховується крос-курс таким чином: на певну дату офіційний курс гривні становить: гривня/долар США – X грн. за долар США; гривня/євро – Y грн. за євро.

Крос-курс долара США до євро становитиме X/Y євро за долар США. Якщо клієнт бажає в цей день обміняти N доларів США на євро, то з урахуванням крос-курсу він має отримати $N \times (X/Y)$ євро. За цією самою схемою визначається крос-курс і для інших валют у разі здійснення конверсійних операцій з готівковою іноземною валютою.

7.3. Операції з конвертації однієї готівкової іноземної валюти в іншу готівкову іноземну валюту здійснюються:

- для фізичних осіб – резидентів і нерезидентів – у касі банку (фінансової установи) з оформленням квитанції за формою № 377-К;
- для фізичних осіб-резидентів – у пункті обміну валюти банку (фінансової установи) з видачею квитанції за формою № 377-А про конвертацію валют.

7.4. Якщо за операцією з конвертації для видачі клієнту залишається сума в іноземній валюті менша, ніж номінальна вартість мінімальної купюри, що перебуває в обігу, то цей залишок купується за гривні за курсом купівлі іноземної валюти, установленим банком (фінансовою установою).

Глава 8. Здійснення операцій з приймання на інкасо банкнот іноземних держав та іменних чеків

8.1. У касах банків (фінансових установ, крім національного оператора поштового зв'язку) приймаються на інкасо від фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) та юридичних осіб-резидентів і представництв юридичних осіб-нерезидентів:

а) банкноти іноземних держав, які мають значні пошкодження та/або значні ознаки зношення, або є сумнів у їх платіжності, у тому числі: розірвані на шматки та склесні; ті, що не зберегли деяких ознак платіжності (наявні зміни у портреті, немає захисної стрічки, є написи, які заважають визначенню ознак платіжності банкнот тощо); із зміненим первісним кольором; обпалені або пропалені; залиті повністю або значною мірою фарбою, чорнилом, жиром тощо; мають явні друкарські недоліки;

б) банкноти, які вилучені іноземною державою з обігу після дати, оголошеної центральним банком – емітентом відповідної валюти (за наявності згоди банку-кореспондента відповідної держави на обмін цих банкнот).

8.2. Операції з приймання на інкасо банкнот іноземних держав виконуються в порядку, установленому для виконання операцій з приймання іменних чеків на інкасо, викладеному в главах 4–6 Положення про порядок здійснення операцій з чеками в іноземній валюті на території України, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 29.12.2000 № 520 (з0152-01). Проведення цих операцій здійснюється з оформленням квитанції № 377-і та реєстру приймання на інкасо банкнот іноземних держав (додаток 9).

8.3. Порядок виконання операцій з приймання іменних чеків на інкасо викладений у главах 4–6 Положення (з0152-01), зазначеного в пункті 8.2 цієї глави.

Глава 9. Відповідальність банків (фінансових установ) за порушення порядку організації та здійснення валютно-обмінних операцій

9.1. Порушення норм, установлених цією Інструкцією, тягне за собою відповідальність згідно з чинним законодавством України.

9.2. У разі порушення банками та їх агентами норм цієї Інструкції банки несуть відповідальність згідно із статтею 73 Закону України “Про банки і банківську діяльність” (2121-14).

Директор Департаменту
валютного регулювання

С.О.Яременко

*Додаток 1 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України*

ПЕРЕЛІК

технічних засобів для визначення справжності
банкнот іноземних держав та дорожніх чеків

1. Прилад для розгляду банкнот іноземних держав та дорожніх чеків проти світла та у відбитому світлі.
2. Прилад для контролю ознак, які проявляються в ультрафіолетових променях.
3. Прилад для контролю ознак, які проявляються в інфрачервоних променях.
4. Прилад для контролю магнітних міток.
5. Семи-десятикратні збільшувальні лінзи.

*Додаток 2 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України*

На бланку територіального управління
Національного банку України

ДОВІДКА

про реєстрацію пункту обміну іноземної валюти в територіальному
управлінні Національного банку України

(назва управління) _____

Назва уповноваженого банку/уповноваженої фінансової установи

Назва агента (юридичної особи) _____

Місцезнаходження пункту обміну валюти _____

Реєстраційний номер _____ в територіальному управлінні
Національного банку України _____ (назва управ-
ління)

Начальник управління _____ (ініціали, прізвище)

(підпис) М.П.

Дата видачі довідки

**Додаток 3 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

Форма № 377

(дійсна протягом 6 місяців)

_____ (назва, місцезнаходження банку / фінансової
установи)

(name, address of licensed bank/ financial institution)

Довідка-certificate N _____ " ____ " _____ 200__ р.

Обмінано Exchanged _____ (назва валюти, сума
цифрами і словами / type of currency, amount in figures and in words)

Видано готівкові гривні _____
hryvnias paid out (сума цифрами і словами / amount in figures and in
words)

_____ (прізвище, ім'я та по батькові / surname, name) (громадянство /
citizenship)

_____ (підпис власника)

_____ (підпис касира)

(holder's signature)

місце для штампа

Обмін невикористаних гривень на іноземну валюту

Exchange of unspent hryvnias for foreign currency

Прийнято для обміну готівкові

гривні hryvnias accepted for exchange _____

(сума цифрами і словами / amount in figures and in words)

З них видано: out of this sum: чеками cheques _____

готівковою валютою cash currency paid out _____

_____ (підпис власника)

_____ (підпис касира)

(holder's signature)

Заповнюється у двох примірниках (перший видається клієнту, другий – залишається в банку). Довідка видається фізичній особі-нерезиденту для підтвердження операцій з купівлі банком (фінансовою установою) іноземної валюти за гривні та сплати за чеками коштів у гривнях. Перший примірник дає право зворотного обміну невикористаних гривень на іноземну валюту протягом 6 місяців.

**Додаток 4 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

Форма № 377-А

(назва, місцезнаходження банку/ фінансової установи)

Квитанція № ____ про здійснення валютно-обмінної операції

Дата _____

Назва операції: купівля, продаж, конвертація іноземної валюти,
купівля дорожніх чеків

Назва валюти	Кількість	Курс, крос- курс	Комісія у %	Еквівалент до ви- дачі

Сума комісії _____

Підпис касира _____ Штамп пункту обміну

Квитанція заповнюється у двох примірниках (перший видається клієнту, другий – залишається в банку/фінансовій установі). Квитанція видається для підтвердження проведення операцій з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти, конвертації готівкової іноземної валюти, купівлі дорожніх чеків.

**Додаток 5 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

Форма № 377-і

(назва, місцезнаходження уповноваженого банку/ фінансової установи)

Квитанція N про прийняття на інкасо банкнот іноземних держав
"___" _____ 200_ р.

(прізвище, ім'я, по батькові фізичної особи)

(постійне місце проживання)

(серія, номер, дата і місце видачі документа, що засвідчує особу)

(найменування юридичної особи)

Найменування банкнот іноземних держав	Дата, номер та серія	Номінальна вартість

Підпис касира _____

Місце для штампа

Квитанція заповнюється у двох примірниках (перший надається клієнту, другий – залишається в банку/ фінансовій установі).

**Додаток 6 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

_____ (назва уповноваженого банку/ фінансової установи, агента банку, реєстраційний номер пункту обміну валюти і його місцезнаходження)

РЕЄСТР купленої іноземної валюти
за " ____ " _____ 200_ р.

№ з/п	Назва іноземної валюти (код)	Сума іноземної валюти	Курс	Сума виданих гривень	Номер виданої довідки/ квитанції, чека банкомата	Відмітка про сторно*

Підпис касира _____ Місце для штампа

**Додаток 7 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

_____ (назва
уповноваженого банку/фінансової установи, агента банку, реєстраційний номер пункту обміну валюти і його місцезнаходження)
РЕЄСТР проданої іноземної валюти
за "____" _____ 200_ р.

№ з/п	Номер вида-ної кви-танції (довід-ки)	Сума в грив-нях	Назва ва-люти (код)	Сума у ва-люті	Курс	Номер одер-жаної довід-ки	Відмітка про стор-но*

Підпис касира _____
Місце для штампа

**Додаток 8 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

(назва уповноваженого банку/ фінансової установи, агента банку,
реєстраційний номер пункту обміну валюти і його місцезнаход-
ження)

РЕЄСТР конвертації іноземної валюти
за " ____ " _____ 200_ р.

№ з/п	Назва прийнятої валюти (код)	Сума прийнятої валюти	Назва видавної валюти (код)	Крос-курс	Комісія, (%) сума	Сума видавної валюти	Номер видавноїквитанції	Відмітка про сторно*

Підпис касира _____
Місце для штампа

**Додаток 9 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

(назва, місцезнаходження уповноваженого банку/ фінансової установи)

РЕЄСТР приймання на інкасо банкнот іноземних держав
за " ____ " _____ 200_ р.

№ з/п	Назва прийнятих банкнот	Серія та номер прийнятих банкнот	Номінальна вартість	Номер виданої квитанції

Підпис касира _____
Місце для штампа

*Додаток 10 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України*

Титульна сторінка

Назва уповноваженого банку (уповноваженої фінансової установи)	

ЖУРНАЛ	
обліку валютно-обмінних операцій у разі виходу з ладу РРО	
Розпочато: _____	Закінчено: _____
_____ Реквізити пункту обміну валюти та РРО	
Місцезнаходження уповноваженого банку (уповноваженої фінансової установи) _____	
Місцезнаходження пункту обміну валюти _____	
Номер пункту обміну валюти _____	
Назва моделі РРО _____	
Дата включення РРО до Державного реєстру реєстраторів розрахункових операцій _____	
Заводський номер РРО _____	

Облік валютно-обмінних операцій у разі виходу з ладу РРО ведеться згідно з формами реєстрів, наведеними в Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України.

Остання сторінка

| Назва уповноваженого банку (уповноваженої фінансової установи) |

| _____ |

| Засвідчувальний напис |

| У цьому журналі пронумеровано, прошнуровано та скріплено |
| відбитком печатки уповноваженого банку (уповноваженої фінансової |

| установи) _____ аркушів |

| (словами) |

| Керівник банку (фінансової установи) _____ |

| _____ (підпис) |

| Головний бухгалтер _____ |

| _____ (підпис) |

| _____ |

| _____ (дата) |

**Додаток 11 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України**

Форма № 377-К

_____ (найменування банку)

КВИТАНЦІЯ N _____ про здійснення валютно-обмінної операції

Дата _____ Час здійснення операції _____

Назва операції _____

(купівля, продаж, конвертація іноземної валюти, купівля,
продаж дорожніх чеків)

	Назва ва- люти	Сума	Курс, крос-курс	До видачі
			назва валюти	сума
Усього				

Сума комісії _____

Клієнт _____

[прізвище, ім'я та по батькові (за наявності) фізичної особи]

Пред'явлений _____

(назва документа – паспорт або будь-який документ, що посвідчує
особу)

серії _____ № _____, _____ (ким виданий, дата ви-
дачі)

_____ (зазначається резидентність фізичної особи: резидент або не-
резидент)

Підпис клієнта _____ Підпис працівника банку
(фінансової установи) _____

*Додаток 12 до Інструкції про порядок організації
та здійснення валютно-обмінних операцій
на території України*

ОЗНАКИ

платіжності та зношення банкнот іноземної валюти,
які приймаються банками (фінансовими установами)
і пунктами обміну валюти на території України

1. Банкноти іноземної валюти визнаються платіжними в разі повної відповідності встановленим банком-емітентом зразкам, якщо вони зберегли ознаки платіжності, а саме: найменування банку-емітента, номер і серію, номінал цифрами та літерами, основні зображення лицьового та зворотного боків, елементи захисту – водяний знак, магнітні мітки, захисні стрічка і волокна, мікро- та макротексти, голограму, у тому числі банкноти із незначними ознаками зношення:

- а) з потертостями та із загальними забрудненнями;
- б) з невеликими масляними та іншими плямами, написами, відбитками штампів;
- в) надірвані і заклеєні в будь-який спосіб, якщо кожний з надривів не перевищує однієї четвертої частини ширини банкноти та місце склеювання не заважає визначити ознаки платіжності;
- г) з проколами та отворами діаметром до 0,5 мм.

Директор Департаменту
валютного регулювання

С.О. Яременко

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Алескеров А. А. Оптимальная стратегия денежно-кредитной политики в условиях большого притока иностранной валюты в страну [Электронный ресурс] / А. А. Алескеров // Банкаўскі веснік. – 2009. – № 8. – С. 34–36.
2. Андерсен К. Бороздя неизведанные просторы / К. Андерсен // Финансы & Развитие. – 2006. – № 12. – С. 4–7.
3. Аржевітін С. М. Канали монетарної трансмісії [Електронний ресурс] / С. М. Аржевітін. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Foa/2009_13/13_01.pdf
4. Аржевітін С. М. Таргетування інфляції – оптимальний режим монетарної політики для України [Електронний ресурс] / С. М. Аржевітін. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009_3/1.pdf
5. Атиш Р. Г. Выбор режима обменного курса / Р. Гош Атиш, Джонатан Д. Остри // Финансы & Развитие. – 2009. – № 4. – С. 38–40.
6. Базилевич В. Визначення режиму валютного курсу і його вплив на темпи інфляції та економічне зростання / В. Базилевич, І. Дорошенко // Економіст. – 1999. – № 12. – С. 44–49.
7. Балаш В. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики Венгрии / В. Балаш // Банкаўскі веснік. – 2006. – № 9. – С. 94–99.
8. Банківська система : навч. посібник / [М. І. Крупка, Є. М. Андрущак, І. В. Барилук та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2012. – 510 с.
9. Барамія В. Н. Валютно-курсова політика країн з перехідною економікою : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.05.01 “Світове господарство і міжнародні економічні відносини” / В. Н. Барамія. – К., 2002. – 20 с.
10. Барановський О. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. Барановський // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 4. – С. 8–19.
11. Барсегян А. Г. Валютно-курсова політика в системі макроекономічного регулювання : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.05.01 “Світове господарство і міжнародні економічні відносини” / А. Г. Барсегян. – К., 2007. – 20 с.

12. Белінська Я. В. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні / Я. В. Белінська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 1. – С. 28–35.
13. Белінська Я. В. Роль інформаційних потоків у функціонуванні сучасного валютного ринку / Я. В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 10. – С. 17–24.
14. Белінська Я. В. Механізм забезпечення фінансової стабільності: структура, інструменти, напрями розвитку / Я. В. Белінська, В. П. Биховченко // Стратегічні пріоритети: Науково-аналітичний збірник – 2012. – № 1(22). – С. 72–84.
15. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 16–20.
16. Береславська О. Доларизація в Україні та шляхи її подолання / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 10. – С. 10–13.
17. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 10. – С. 36–40.
18. Береславська О. Курсова політика в умовах припливу іноземного капіталу / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 2. – С. 16–19.
19. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 9–13.
20. Береславська О. Ревальвація гривні : вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 20–24.
21. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 8–14.
22. Беляєв Д. О. Оптимальний обсяг золотовалютних резервів України / Д. О. Беляєв // Економічний простір. – 2009. – № 23/2. – С. 95–102.
23. Беляєв Д. О. Структура класів активів золотовалютних резервів / Д. О. Беляєв // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 5(83). – С. 139–145.
24. Беседіна О. Приплив капіталу : благословення чи прокляття? / О. Беседіна, О. Шепотило [Електронний ресурс] // Економічна

- права. – 2010. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2010/06/14/238338/>
25. Блінов О. Нацбанк знову фіксує обмінний курс [Електронний ресурс] / О. Блінов. – Режим доступу: http://www.epravda.com.ua/publications/4baa219f83b9b/view_print/
 26. Богомаз Г. О. Інституційні засади функціонування сучасного валютного ринку / Г. О. Богомаз // Регіональна економіка. – 2007. – № 4. – С. 169–176.
 27. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : Підручник : 5-те вид., перероб. і доп. / С. Я. Боринець. – К. : Знання, 2008. – 582 с.
 28. Бриштелев В. Процентний канал трансмісійного механізму монетарної політики / В. Бриштелев // Банкаўскі веснік. – 2007. – № 1. – С. 35–41.
 29. Ванькович Д. В. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні / Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак // Фінанси України. – 2007. – № 7. – С. 72–84.
 30. Ванькович Д. В. Організація системного підходу в управлінні грошовими ресурсами / Д. В. Ванькович // Регіональна економіка. – 2001. – С. 225–231.
 31. Ванькович Д. В. Вдосконалення методики оцінки вартості інформації. / Д. В. Ванькович, Л. Я. Ванькович // Економічний аналіз : Науковий збірник / [за ред. С. І. Юрія]. – Тернопіль : ВПЦ Тернопільського національного економічного університету, 2007. – С. 79–82.
 32. Вареник В. М. Платіжний баланс України як інструмент управління грошовими потоками на рівні держави / В. М. Вареник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Вип. 27. – С. 276–282.
 33. Вахненко Т. Визначальні фактори формування обмінних курсів / Т. Вахненко // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 8. – С. 31–37.
 34. Вахненко Т. Оптимізація валютно-курсової політики в Україні / Т. Вахненко // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 28–35.
 35. Вахненко Т. Фінансові ризики ревальвації номінального обмінного курсу / Т. Вахненко // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 5. – С. 19–22.
 36. Вдовиченко А. О влиянии реального обменного курса на различные сектора российской экономики [Електронний ресурс] /

- А. Вдовиченко, О. Дынникова, В. Субботин. – Режим доступу : <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/ANALYTICS/a20030828.pdf>
37. Величенков А. Международный валютный фонд : трое сбоку – ваших нет [Электронный ресурс] / А. Величенков. – Режим доступу : <http://www.rg.ru/bussines/financ/107.shtml>
 38. Владимир О. Динаміка валютного курсу національної грошової одиниці України та її вплив на розвиток економіки в цілому / О. Владимир // Вісник ТАНГ. – 2005. – № 4. – С. 1–5.
 39. Вовчак О. Інституційні детермінанти формування монетарної політики в Україні / О. Вовчак, М. Хмелярчук // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 9. – С. 3–10.
 40. Вожжов А. П. О возможностях развития экономики Украины / А. П. Вожжов, Д. В. Черемисинова // Науковий вісник : Фінанси, банки, інвестиції – 2011. – № 3. – С. 6–16.
 41. Вожжов А. П. О тенденциях и противоречиях развития мировой валютной системы / А. П. Вожжов, М. Г. Коновалова // Финансы и кредит. – 2009. – № 31. – С. 19–26.
 42. Вожжов А. П. Про причини створення регіональних резервних валют і зміни у світовій валютній системі / А. П. Вожжов // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 56–65.
 43. Воронина В. Влияние изменения курса евро на экономику России [Электронный ресурс] / В. Воронина, О. Дынникова. – Режим доступу : <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/SCIENTIFIC/s151102.pdf>
 44. Воронина В. Г. Анализ различных позиций и мирового опыта в отношении либерализации валютных операций [Электронный ресурс] / В. Г. Воронина, О. В. Дынникова. – Режим доступу : <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/p24.pdf?PHPSESSID=ed935922c031fd6db64f01c8d654c578>
 45. Воронина В. Г. Валютная политика Центрального банка: степень вмешательства в процесс курсообразования и последствия для экономики / В. Г. Воронина, Е. Р. Надоршин // Экономический журнал ВШЭ. – 2004. – № 1. – С. 56–80.
 46. Гавура М. Квартальная модель трансмиссионного механизма [Электронный ресурс] / М. Гавура // Банкаўські веснік. – 2006. – № 9. – С. 75–90.
 47. Гальчинский А. Стабильность гривны и проблема ее обеспечения / А. Гальчинский // Економіка України. – 2004. – № 2. – С. 4–11.

48. Гальчинський А. С. Сучасна валютна система / А. С. Гальчинський. – К. : ІПВКА, 1993. – 96 с.
49. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи / В. Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5–23.
50. Головин М. Ю. Долларизация в переходных экономиках России и стран центральной и восточной Европы [Електронний ресурс] / М. Ю. Головин // – Режим доступу : <http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=2004/3/10>
51. Голуб Т. Инфляционное таргетирование: исследование трансмиссионного механизма [Електронний ресурс] / Т. Голуб // Банкаўські веснік. – 2006. – № 9. – С. 54–61.
52. Горшкова Н. Валютно-курсова політика : практичний досвід та рекомендації / Н. Горшкова // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 1. – С. 62–66.
53. Гроші та кредит : підручник / М. І. Крупка, М. С. Мрочко, Б. М. Вишивана та ін.; [за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка. – 2011. – 420 с.
54. Грищенко А. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід / А. Грищенко, Т. Унковська // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 11. – С. 8–11.
55. Грищенко А. А. Формування інформаційно-поведінкової парадигми монетарної політики / А. А. Грищенко, Т. О. Кричевська // Економічна теорія. – 2007. – № 2. – С. 46–69.
56. Гудратян С. Динаміка валютного ринку Республіки Вірменія і його сучасний стан / С. Гудратян // Вісник ТНЕУ. – 2009. – № 3. – С. 117–122.
57. Гульде А.-М. Режимы обменного курса для переходных экономик [Електронний ресурс] / А.-М. Гульде // Банкаўські веснік. – 2008. – № 7. – С. 38–43.
58. Гурова В. О. Актуальні проблеми формування необхідного обсягу та структури золотовалютних резервів України / О. В. Гурова, К. Ю. Сидоренко // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. – 2011. – № 1. – С. 295–301.
59. Дзюблук О. Грошова система України: глобалізаційні фактори впливу / О. Дзюблук // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 7. – С. 14–22.

60. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.
61. Дзюблюк О. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 1. – С. 32–37.
62. Дзюблюк О. Особливості валютно-курсової політики України в трансформаційний період / О. Дзюблюк, О. Москаленко // Наука молода. – 2006. – № 5. – С. 77–81.
63. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник / О. В. Дзюблюк. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
64. Довгань О. В. Фундаментальні фактори коливання валютного курсу в Україні [Електронний ресурс] / О. В. Довгань // Наукові праці. – 2006. – Т. 99, вип. 86. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Npchdu/Economy/2008_86/86-9.pdf
65. Домбровски М. Режим денежной политики в условиях открытой экономики : выводы для Украины [Електронний ресурс] / М. Домбровски // Міжнародна експертна група. – Режим доступу : <http://www.case-ukraine.com.ua/u/publications/0e7aea580b2d9787c90ffcc1c3fccbcf.pdf>
66. Домінік С.-К. Інфляція загрожує довгостроковій конкурентоспроможності України [Електронний ресурс] / С.-К. Домінік. – Режим доступу : <http://pinchukfund.org/uk/news/archive/2008/07/11/817.html>
67. Драчко-Єрмоленко Є. Деякі математичні підходи до прогнозування валютного курсу / Є. Драчко-Єрмоленко, Є. Сакунова // Економіст. – 2008. – № 6. – С. 38–41.
68. Дынникова О. В. Реальный обменный курс и ВВП [Електронний ресурс] / О. В. Дынникова. – Режим доступу : <http://www.hse.ru/data/412/393/1238/dynnikova.pdf>
69. Житний П. Є. Проблеми та перспективи інвестування в золото / П. Є. Житний, С. А. Дайнеко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2010. – № 1(8) – С. 91–98.
70. Жмурко Н. Актуальні проблеми валютно-курсової політики України в умовах фінансової кризи / Н. Жмурко // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – 2011. – Вип. 7. – Т. 1. – С. 44–51.
71. Жмурко Н. Валютний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики держави / Н. Жмурко // Економіка: пробле-

- ми теорії та практики : зб. наук. праць.– Дніпропетровськ : ДНУ, 2010. – Вип. 262 : у 12 т. – Т. 10. – С. 2659–2671.
72. Жмурко Н. Валютні інтервенції як інструмент валютно-курсової політики в Україні / Н. Жмурко // Вісник Терноп. екон. ун-ту / [за ред. А. Ф. Мельника]. – 2010. – Вип. 2–5. – С. 185–192.
73. Жмурко Н. Вибір оптимальної форми реалізації валютно-курсової політики в Україні / Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 20. – С. 330–337.
74. Жмурко Н. Визначальні фактори утворення валютного курсу держави як головного елементу реалізації її валютно-курсової політики / Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С. 224–230.
75. Жмурко Н. Доларизація економіки України : причини виникнення та шляхи подолання / Н. Жмурко // Организационно-экономические проблемы регионального развития в современных условиях : материалы всеукраинской научно-практической конференции молодых ученых, аспирантов и студентов, (Симферополь, 22 апреля 2010 г.). – Симферополь : Таврический национальный университет им. В. И. Вернадского, 2010. – С. 109–112.
76. Жмурко Н. Доларизація економіки України в умовах фінансової нестабільності / Н. Жмурко // Актуальні проблеми розвитку економіки України : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – 2010. – Вип. 6. – Т. 2. – С. 108–116.
77. Жмурко Н. Доцільність лібералізації валютного регулювання в Україні / Н. Жмурко // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации : труды XII междунар. науч.-практ. конф. аспирантов и студентов (Симферополь, 24-27 марта 2010 г.). – Симферополь : Таврический национальный университет им. В. И. Вернадского, 2010. – С. 59.
78. Жмурко Н. Інструменти реалізації валютно-курсової політики держави / Н. Жмурко // Світова економічна криза : причини, наслідки та перспективи подолання : матеріали міжнар. студентсько-аспірантської конф. (Львів, 14–15 травня 2010 р.). – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2010. – С. 174–175.
79. Жмурко Н. Інфляційне таргетування як інструмент реалізації валютно-курсової політики держави / Н. Жмурко // Вісник Львів. ун-ту. Сер. екон. – 2009. – Вип. 43. – С. 240–250.
80. Жмурко Н. Критерії визначення необхідного обсягу золотовалютних резервів держави / Н. Жмурко // Актуальні проблеми розвит-

- ку економіки України : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – 2012. – Вип. 8. – Т. 2. – С. 108–116.
81. Жмурко Н. Особливості реалізації валютно-курсової політики в Україні / Н. Жмурко // Вісник Львів. ун-ту. Сер. екон. – 2011. – Вип. 46. – С. 433–445.
82. Жмурко Н. Оцінка теорій регулювання валютного курсу держави / Н. Жмурко // Культура народів Причорномор'я : научний журнал / [под ред. А. Ю. Катуніна и др.]. – 2010. – № 192. – С. 57–60.
83. Жмурко Н. Переваги та недоліки інфляційного таргетування / Н. Жмурко // Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України : матеріали Третньої наук.-практ. конф. молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів (Луцьк, 17–18 лист. 2010 р.) / [відп. ред. Л. Г. Ліпич]. – Луцьк : Волин. нац. ун-т ім. Лесі Українки, 2010. – С. 258–259.
84. Жмурко Н. Передумови застосування інструменту інфляційного таргетування в процесі реалізації валютно-курсової політики держави / Н. Жмурко // Спецпроект: аналіз наукових досліджень : матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф. (Дніпропетровськ, 17–18 черв. 2010 р.) : в 3 т. – Дп. : Біла К. О., 2010. – Т. 1 : Наукові дослідження в галузі економіки. – С. 47–49.
85. Жмурко Н. Платіжний баланс як інструмент регулювання зовнішньоекономічної діяльності держави / Н. Жмурко // Науковий вісник Волин. ун-ту імені Лесі Українки. – Сер. екон. науки. – 2012. – № 5 (230). – С. 91–95.
86. Жмурко Н. Роль валютного регулювання у системі економічних відносин / Н. Жмурко // Вісник Львів. ун-ту. Сер. екон. – 2009. – Вип. 41. – С. 180–188.
87. Жмурко Н. Структурні та кон'юнктурні фактори валютного курсоутворення / Н. Жмурко // Економіка України в умовах посилення глобалізаційних процесів : виклики і перспективи : матеріали міжнар. наук. студентсько-аспірантської конф. (Львів, 15–16 травня 2009 р.). – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2009. – С. 150–151.
88. Жмурко Н. Теоретико-ігрове оцінювання впливу інфляційних процесів на динаміку обмінного курсу гривні / Н. Жмурко // Вісник Укр. академії банківської справи. – 2011. – Вип. 32. – С. 46–53.
89. Жмурко Н. Умови успішного переходу до плаваючого режиму валютного курсоутворення в Україні / Н. Жмурко // Перспективи

- розвитку та шляхи вдосконалення фінансової системи України : матеріали XIII Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених (Севастополь, 27-30 жовт. 2010 р.) / [редкол. : Фалалєєв А.П. (співголова) та ін. ; наук. ред. І. В. Колесо́ва]. – Севастополь : [Вид-во СевНТУ], 2010. – С. 267–269.
90. Жмурко Н. Форми реалізації валютно-курсової політики держави / Н. Жмурко // Сучасна парадигма управління і Острозька Біблія : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (Львів, 9–10 квітня 2009 р.). – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2009. – С. 94–95.
91. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи ; ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с.
92. Журавка Ф. О. Вплив девізної політики національного банку України на обмінний курс гривні / Ф. О. Журавка // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 5(83). – С. 154–160.
93. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору оптимального режиму валютного курсу в Україні / Ф. О. Журавка // Вісник Укр. академії банківської справи. – 2007. – № 1(22). – С. 14–18.
94. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами : світові тенденції та Україна / Ф. О. Журавка // Вісник СевДТУ. – Вип. 92 : Економіка і фінанси. – С. 72–77.
95. Журавльов О. В. Платіжний баланс в системі українсько-білоруських економічних відносин / О. В. Журавльов // Вісник Харків. ун-ту. – 2009. – № 851. – С. 237–242.
96. Журавльов О.В. Платіжний баланс та циклічність розвитку кризових сценаріїв / О. В. Журавльов // Бюлетень Міжнар. Нобелів. екон. форуму. – 2010. – № 1(3). – Т. 3. – С. 118–122.
97. За темпами інфляції Україна – друга в СНД після Таджикистану / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zik.com.ua/ua/news/2008/08/18/147254%20-%2028k>
98. Загоруйко Ю. Словенія – перша / Ю. Загоруйко // Дзеркало тижня. – 2007. – № 1(630). – С. 15–20.
99. Заключне комюніке по результатах роботи круглого столу на тему “Банки та банківський сектор” / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://press.rbc.ua/ukr/event/147/>
100. Заруба Ю. Особливості інформаційної взаємодії центрального банку з цільовими аудиторіями у кризових ситуаціях / Ю. Заруба // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10. – С. 38–39.

101. Зелінський В. Г. Аналіз взаємозв'язку зміни валютного курсу та платіжного балансу України в період 1996–2008 рр. / В. Г. Зелінський, Т. І. Дзьоба // Наука й економіка. – 2010. – № 1(17). – С. 22–28.
102. Івасів Б.С. Гроші і кредит : підручник / Б.С. Івасів. – К. : Кондор, 2008. – 528 с.
103. Ільїна І. О. Платіжний баланс та проблеми його формування в Україні / І. О. Ільїна, П. С. Козелецький // Вісник Дніпроп. фін. академії: Екон. науки. – 2008. – № 2(20). – С. 106–113.
104. Кабмін посилив незалежність НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.utro.ua/ua/ekonomika/kabmin_usilil_nezavisimost_nbu_1271330104
105. Каллен Т. Паритет покупательной способности и рынок : какой вес имеет значение? / Т. Каллен // Финансы & Развитие. – 2007. – № 3. – С. 50–51.
106. Карачадаг Ч. От фиксированного курса к плавающему: нет причин для опасений / Ч. Карачадаг, Р. Дуттагупта, Г. Фернандес // Финансы & Развитие. – 2004. – № 12. – С. 20–23.
107. Карев М. Г. Инфляция, реальный обменный курс и денежная политика в экономике с ограниченной эластичностью потока капитала по процентной ставке / М. Г. Карев // Экономический журнал ВШЭ. – 2009. – № 3. – С. 329–359.
108. Кемпбелл Р. М. Макроекономіка : монографія / Р. М. Кемпбелл, С. Л. Брю. – Львів : Просвіта, 1997. – 671 с.
109. Кирвель О. Генезис и классификация теорий валютного курса / О. Кирвель [Електронний ресурс] // Банкаўські веснік. – 2009. – № 6. – С. 39–46.
110. Киреев А. П. Международная экономика : в 2 ч. Ч. 2. Международная экономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. Ч. 2 / А. П. Киреев. – М : Международные отношения, 2001. – 488 с.
111. Кириченко О. Фінансово-грошова система України – на межі краху. Як виправити ситуацію? / О. Кириченко // Економічний часопис – ХІІ. – 2009. – № 9–10. – С. 22–23.
112. Ковальчук А. Т. Валютні резерви : проблеми формування, розміщення та використання / А. Т. Ковальчук // Економічний часопис – ХХІ. – 2008. – № 11(12). – С. 13–16.

113. Ковальчук А. Т. Валютні резерви: проблеми формування, розміщення та використання / А. Т. Ковальчук, А. В. Матіос // Економічний часопис – XXI. – 2009. – № 11-12. – С. 13-16.
114. Ковальчук Н. І. Золотовалютні резерви в контексті національної безпеки: проблеми законодавчого регулювання / Н. І. Ковальчук // Наукові записки НаУКМА: Юрид. науки. – 2008. – Т. 77. – С. 79-82.
115. Козловський Р. Світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів / Р. Козловський // Галицький екон. вісник. – 2010. – № 2(27). – С. 11-17.
116. Козюк В. В. Валютні резерви в глобальних умовах / В. В. Козюк // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127-137.
117. Козюк В. В. Валютні резерви в умовах глобальної фінансової кризи та у посткризовій перспективі / В. В. Козюк // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10. – С. 59-65.
118. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: монографія / В. В. Козюк. Тернопіль: ТНЕУ, Економічна думка, 2009 – 728 с.
119. Козюк В. В. Теоретичні засади формування валютних союзів в умовах глобалізації: макроекономічний аспект / В. В. Козюк // Економіка України. – 2005. – № 9. – С. 12-20.
120. Комков В. Особенности денежной трансмиссии в белорусской экономике [Електронний ресурс] / В. Комков // Банкаўскі веснік. – 2006. – № 9. – С. 28-31.
121. Комков В. Н. Влияние курсового фактора на отрасли белорусской экономики [Електронний ресурс] / В. Н. Комков, М. В. Демиденко. – Режим доступу: <http://www.nbrb.by/publications/Conferences/II/04.pdf>
122. Константинов Ю. А. Укрепление рубля: взгляд с позиции теории и курсовой политики / Ю. А. Константинов // Банковское дело. – 2007. – № 3. – С. 6-11.
123. Контурова С. М. Головні чинники і наслідки розвитку економіки України в умовах глобалізації / С. М. Контурова // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 12(66). – С. 91-97.
124. Конюховский П. В. “Длинная память” в обменных курсах / П. В. Конюховский, О. А. Подкорытова // СПбГУ. – 2007. – Сер. 5. – Вып. 3. – С. 102-109.

125. Копенгагенські критерії членства у Європейському союзі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mfa.gov.ua/mfa/en/publication/content/19083.htm>
126. Кораблін С. О. Валютно-курсова політика України: стабілізаційні ефекти та можливі перспективи розвитку / С. О. Кораблін // Фінанси України. – 2007. – № 9. – С. 112–123.
127. Корнієнко Є. С. Платіжний баланс України: основні тенденції та їх економічне значення/ Є. С. Корнієнко // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 1. – С. 28–33.
128. Коробкіна О. В. Вплив динаміки валютного курсу євро до долару США на світову економіку / О. В. Коробкіна // Вісник Донецького університету. Сер. економіка і право. – 2007. – Вип. 2. – С. 340–447.
129. Корчагин О. Інфляційне таргетирование: реальность и заблуждение [Електронний ресурс] / О. Корчагин // Банківський вісник. – 2005. – № 6. – С. 9–13.
130. Котелкин В.И. Обменные курсы и сравнительная инфляция: равновесные уровни и валютные “аномалии” / В. И. Котелкин, С. В. Котелкин // СПбГУ. – 2007. – Сер. 5. – Вип. 2. – С. 29–38.
131. Коэн Б. Будущее резервных валют / Б. Коэн // Финансы & Развитие. – 2009. – № 3. – С. 26–29.
132. Красавина Л. Н. Снижение темпа инфляции в стратегии инновационного развития России / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2006. – № 9. – С. 12–20.
133. Криворотов Д. В. Трансмиссионный механизм монетарной политики [Електронний ресурс] / Д. В. Криворотов // Белорусский Экономический журнал. – 2005. – № 2. – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/bv/narch/288/9.pdf>
134. Круглик С. Реформування управління Міжнародним валютним фондом затримується? / С. Круглик, О. Єременко // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 5. – С. 53–62.
135. Кругман П. Международная экономика: теория и политика / П. Кругман, М. Обстфельд. – СПб : Питер, 2004. – 832 с.
136. Крук Д. Э. Выбор инструментов монетарной политики в Беларуси в условиях инфляционного таргетирования [Електронний ресурс] / Д. Э. Крук. – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/publications/Conferences/II/25.pdf>
137. Крупка М. І. Стратегія управління процесом кредитування реального сектору економіки / М. І. Крупка, О. І. Скаско // Фінанси України. – 2003. – № 7. – С. 108–112.

138. Крупка М. І. Роль системи оцінки ризиків (COP) у забезпеченні стабільності комерційних банків України / М. І. Крупка, І. В. Кончаківський, О. І. Скаско // Фінанси України. – 2004. – № 9. – С. 100–104.
139. Кулицький С. Світова ієрархія валют і перспективи її трансформації / С. Кулицький // Вісник Національного банку України. – 2001. – № 10. – С. 49–53.
140. Кулінець А. П. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу / А. П. Кулінець // Наукові праці НДФІ. – 2008. – № 3(44). – С. 160–168.
141. Кульчицький М. Аналіз етапів становлення та розвитку валютно-курсової політики в Україні / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні – 2011. – Вип. 23. – С. 290–301.
142. Кульчицький М. Доларизація депозитного та кредитного ринків в Україні / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2010. – Вип. 21. – С. 289–297.
143. Кульчицький М. Доцільність переходу України до фіксованого режиму валютного курсоутворення в рамках механізму ЕРМ-II / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Економіка : проблеми теорії та практики. – 2010. – Вип. 264 : у 9 т. – Т. 3. – С. 768–796.
144. Кульчицький М. Економічні фактори валютного курсоутворення / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Матеріали за 6-а міжнародна научна практична конференція, “Образование и наука 21 век”. – 2010. – Т. 1. Економіки. – Софія : “Бял ГРАД-БГ” ООД. – С. 3–6.
145. Кульчицький М. Інструменти реалізації валютно-курсової політики держави в умовах макроекономічного середовища / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Економічні науки / [за ред. В. В. Романюка]. – 2010. – № 2. – Т. 2. – С. 203–206.
146. Кульчицький М. І. Роль золотовалютних резервів у валютній системі держави / М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2012. – Вип. 24. – Ч. 2. – С. 15–22.
147. Куреда Н. М. Ефективність державного менеджменту платіжного балансу України / Н. М. Куреда, І. С. Чермошенцев // Держава та регіони. – 2010. – № 3. – С. 80–84.
148. Курза Ю. До системи валютних курсів / Ю. Курза, Ф. Рогач // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 34–43.

149. Кучеренко С. Визначення режиму валютного курсу і його вплив на конкурентоспроможність та економічну свободу країни / С. Кучеренко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 4(82). – С. 217–222.
150. Кучеренко С. А. Критерії адекватності міжнародних резервів Національного банку України / С. А. Кучеренко // Вісник Черкас. ун-ту. Екон. науки. – 2009. – № 152. – С. 124–131.
151. Лапчук Б. Ю. Валютна політика : Навчальний посібник / Б. Ю. Лапчук. – К. : Знання, 2008. – 212 с.
152. Левкович А. Валютный курс в системе внутреннего и внешнего экономического равновесия [Електронний ресурс] / А. Левкович, А. Вечерский // Банкаўскі веснік. – 2009. – № 5. – С. 47–53. – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/bv/narch/450/7.pdf>
153. Лепушинский В. А. Направления оптимизации действия монетарной трансмиссии в условиях переходной экономики [Електронний ресурс] / В. А. Лепушинский. – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/publications/Conferences/II/23.pdf>
154. Лещенко О. С. Критерії визначення оптимального обсягу золото-валютних резервів / О. С. Лещенко // Управління розвитком. – 2010. – № 12(88). – С. 124–126.
155. Литвицький В. Значне зниження інфляції в 2009 р. підтвердило правильність політики Нацбанку [Електронний ресурс] / В. Литвицький. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~/1/0/all/2010/01/06/183236>
156. Лобанов А. Механизм монетарной политики Республики Беларусь [Електронний ресурс] / А. Лобанов // Банкаўскі веснік. – 2006. – № 9. – С. 22–28.
157. Лузгина А. Н. Либерализация внешнеторговых отношений и валютный курс [Електронний ресурс] / А. Н. Лузгина. – Режим доступу : http://www.economy.bsu.by/library/Что_дает_Беларуси_глобализация%5СБГ_Лузгина.pdf
158. Лузгина А. Н. Механизм валютного курса как заключительный этап валютной интеграции [Електронний ресурс] / А. Н. Лузгина // Банкаўскі веснік. – 2005. – № 6. – С. 32–36.
159. Луис А. В. К. Зачем нужны реальные валютные курсы? / А. В. Кэтан Луис // Финансы & Развитие. – 2007. – № 9. – С. 46–47.
160. Лутченко М. Ю. Влияние валютной политики на экспортно-импортные операции страны / М. Ю. Лутченко // Вісник Донец. ун-ту. Сер. економіка і право. – 2007. – Вип. 1. – С. 389–396.

161. Луцишин З. Валютно-фінансові кризи як детермінанта реформування світової валютно-фінансової системи / З. Луцишин // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5. – С. 82–88.
162. Лютий О. І. Грошово-кредитна політика та її реалізація в Україні / О. І. Лютий // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 20–24.
163. Ма Делун Трансмиссионный механизм монетарной политики Китая и его развитие [Електронний ресурс] / Ма Делун // Банкаўські веснік. – 2006. – № 9. – С. 50–54.
164. Макарюк О. В. Характеристика впливу золотовалютної політики на фінансову безпеку держави / О. В. Макарюк // Вісник Черкас. ун-ту. Екон. науки. – 2009. – № 151. – С. 135–143.
165. Макроанализ валютного курса : от Касселя до Обстфельда и Рогоффа. Ч. 1 // Валютный спекулянт. – 2003. – № 5. – С. 36–39.
166. Макроанализ валютного курса : от Касселя до Обстфельда и Рогоффа. Ч. 2 // Валютный спекулянт. – 2003. – № 6. – С. 56–60.
167. Малютін О. М. Необхідність диверсифікації золотовалютних резервів України з метою мінімізації ризику їх знецінення / О. М. Малютін // Вісник Львів. ун-ту. Сер. екон. – 2009. – Вип. 41. – С. 375–381.
168. Марена Т. Особливості формування та розподілу світових золотовалютних резервів в сучасних умовах / Т. Марена // Вісник Донец. ун-ту. Сер. економіка і право. – 2009. – Вип. 1. – С. 387–394.
169. Марена Т. В. Розвиток процесів поляризації режимів курсоутворення в сучасному світовому господарстві [Електронний ресурс] / Т. В. Марена // . – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/prvs/2010_2/tom2/456.pdf
170. Марена Т. В. Таргетування інфляції в системі цільових орієнтирів монетарної політики країн світу [Електронний ресурс] / Т. В. Марена. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_27/Stati/1PDF.pdf
171. Медведкина Е. А. Мировой рынок золота в условиях развития глобальной финансовой системы / А. Е. Медведкина, Э. М. Нестеренко // Економічний простір. – 2008. – № 12/1. – С. 5–15.
172. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : Учебник / [под ред. Л. Н. Красавиной]. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 588 с.

173. Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави / О. Мелих // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 8. – С. 50–55.
174. Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / О. Мелих. – Тернопіль, 2010. – 20 с.
175. Мелих О. Концептуальні основи валютного курсоутворення / О. Мелих // Світ фінансів. – 2007. – Вип. 3(12). – С. 58–69.
176. Мельников І. Ю. Роль управління золотовалютними резервами та їх вплив на фінансову стійкість країни / І. Ю. Мельников // Вісник аграрної науки Причорномор’я. – рік. – Вип. 3. – Т. 1. – С. 103–110.
177. Меньшиков С. М. Доллар сегодня и завтра / С. М. Меньшиков // Банковское дело. – 2008. – № 1. – С. 38–41.
178. Меньшиков С. М. Доллар сегодня и завтра / С. М. Меньшиков // Банковское дело. – 2008. – № 1. – С. 38–41.
179. Михайличенко С. Механізм курсоутворення та деякі аспекти його застосування до гривні / С. Михайличенко // Вісник національного банку України. – 2004. – № 4. – С. 10–19.
180. Михальський В. В. Золото як світова одиниця в епоху глобалізації / В. В. Михальський // Економічний вісник університету. – 2010. – № 15/1. – С. 235–241.
181. Михальський В. В. Місце дорогоцінних металів в інтеграційних процесах світового фінансового ринку / В. В. Михальський // Економічний простір. – 2009. – № 23/1. – С. 11–18.
182. Міжнародні валютно-кредитні відносини : підручник / [А. С. Філіпенко, В. І. Мазуренко, В. Д. Сікора та ін.] ; [за ред. А. С. Філіпенка]. – К. : Либідь, 1997. – 208 с.
183. Міжнародні фінанси : навч. посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць. – К. : КНЕУ, 2005. – 558 с.
184. Міщенко В. Доларизація: причини та наслідки для економіки України / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 5. – С. 28–31.
185. Міщенко В. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 4–9.

186. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 3–7.
187. Моисеев С. Р. Валютные интервенции Центрального банка [Электронный ресурс] / С. Р. Моисеев, И. Пангина, М. Сарнычева, Н. Уткина // Банки и деловой мир. – 2009. – № 3. – Режим доступа : http://mifp.ru/general/upload/content_list/cei/BDM-04-09-1.pdf
188. Моисеев С. Р. Валютные интервенции Центрального банка: обзор теории и практики / С. Р. Моисеев, В. Шьолов, Д. Касимова // Аналитический банковский журнал. – 2009. – № 1 (164). – С. 48–55.
189. Моисеев С. Р. Зачем нужен центральный банк? / С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2008. – № 8. – С. 40–46.
190. Моисеев С. Р. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции / С. Р. Моисеев // Вопросы экономики. – 2002. – № 9. – С. 1–10.
191. Моисеев С. Р. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции / С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2010. – № 1. – С. 48–54.
192. Моисеев С. Р. Политика валютного курса и политический выбор России / С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2009. – № 3. – С. 32–40.
193. Моисеев С. Р. Последствия денежного хаоса: неофициальная долларизация [Электронный ресурс] / С. Р. Моисеев // Валютный спекулянт. – 2004. – Режим доступа : http://www.spekulant.ru/archive/Posledstviya_denezhnogo_haosa_neoficialnaya_dollarizaciya.html
194. Моисеев С. Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С. Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2002. – № 18 – С. 38–51.
195. Мойсейчик Г. Инфляционное таргетирование и возможности его применения в Беларуси [Электронный ресурс] / Г. Мойсейчик // Банкаўскі веснік. – 2007. – № 2. – С. 20–25.
196. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / [В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик, Р. С. Лисенко та ін.] – К. : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
197. Мотурнак Є. В. Дослідження валютної системи України методами теорії хаосу [Електронний ресурс] / Є. В. Мотурнак. –

- Режим доступу : <http://www.nbuu.gov.ua/portal/natural/vdpu/Ekonomika/2008/Moturnak.pdf>
198. Найман Э. Теория хаоса [Електронний ресурс] / Э. Найман. – Режим доступу : <http://download.virtuosclub.ru/lib/chaos.doc>
 199. Науменко В. Валютні операції на умовах “спот”: порядок здійснення та особливості бухгалтерського обліку / В. Науменко // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 7. – С. 56–67.
 200. Нацбанк прогнозирует годовую инфляцию на уровне 12–13 %: ITeam [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://focus.ua/economy/115816>
 201. Ниезов М. А. Особенности денежно-кредитных программ в малых экономиках [Електронний ресурс] / М. А. Ниезов // – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/publications/Conferences/II/18.pdf>
 202. Николайчук С. Калибровка модели трансмиссионного механизма : опыт Украины [Електронний ресурс] / С. Николайчук // Банкаўскі веснік. – 2006. – № 9. – С. 91–94. – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/bv/arch/Stat/2006/355.pdf>
 203. Николишин Ю. Дещо про національну валюту / Ю. Николишин // Соціально-економічні дослідження в перехідний період / [редкол. : відп. ред. М. І. Долішній] / НАН України, Інститут регіональних досліджень. – Львів, 1997. – Вип. 2. – С. 404–406.
 204. Нікіфоров П. О. До питання про фундаментальні основи монетарної політики в Україні або Окремі аспекти аналізу “Основних заasad грошово-кредитної політики на 2002 рік” / П. О. Нікіфоров // Наукові записки : збірник наукових праць кафедри економічного аналізу ТАНГ. – 2002. – Вип. 11. – С. 23–27.
 205. Нікіфоров П. О. Концептуальний характер фінансових теорій / П. О. Нікіфоров // Науковий вісник ЧТЕІ-КНТЕУ. Економічні науки. – 2005. – Вип. 1. – С. 8–19.
 206. Нікіфоров П. О. Проблеми розвитку венчурного капіталу в Україні та світі / П. О. Нікіфоров, О. М. Гладчук // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону / [за ред. І. Г. Ткачук]. – 2008. – Вип. 4. – Т. 1. – С. 61–64.
 207. Николайчук С. Аналіз стійкості дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України / С. Николайчук, Н. Шаповаленко // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 9. – С. 11–20.
 208. Нуреев Р. М. Состояние трансмиссионного механизма как фактор готовности к переходу к политике инфляционного таргетиро-

- вання / Р. М. Нуреев, М. Ю. Сапьян // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2008. – Т. 6. – № 1. – С. 18–26.
209. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2010.pdf
210. Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/>
211. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
212. Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/>
213. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>
214. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>
215. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>
216. Панчишин С. М. Фіскальні аспекти інфляційного процесу в умовах трансформації України / С. М. Панчишин, В. Б. Буняк, А. В. Стасишин // Фінанси України. – 1998. – № 5. – С. 61–66.
217. Пасічник О. В. Валютний курс гривні : динаміки та основні чинники формування / О. В. Пасічник // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 8(26). – С. 98–110.
218. Пасічник О. В. Валютно-курсова політика та механізм її реалізації в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.02.04 "Організація, управління, планування і регулювання економікою" / О. В. Пасічник. – К., 2004. – 20 с.
219. Патрикац Л. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні / Л. Патрикац, С. Компанієць // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 2–7.
220. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси : навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни / Л. П. Петрашко. – К. : КНЕУ, 2003 – 221 с.
221. Петрик О. Криза довіри / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 5. – С. 6–15.

222. Петрик О. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики України / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 3. – С. 12–20.
223. Петрик О. І. Фінансова криза в Україні та заходи щодо її подолання / О. І. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 8. – С. 4–10.
224. Петрик О. І. Цілі та основні режими сучасної монетарної політики / О. І. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 6. – С. 6–13.
225. Питльована О. Взаємозв'язок між інфляцією та доларизацією в Україні [Електронний ресурс] / О. Питльована // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.11. – С. 213–220.
226. Питльована О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти / О. Питльована // Вісник Львів. ун-ту. Сер. міжнар. відносини. – 2008. – Вип. 24. – С. 309–320.
227. Погореленко Н. П. Формування системи монетарного передавального механізму через канал процентних ставок для забезпечення реального економічного зростання [Електронний ресурс] / Н. П. Погореленко, О. В. Онищенко. – Режим доступу : http://eprints.ksame.kharkov.ua/412/1/395-404_Погореленко.pdf
228. Подколзина Г. А. Некоторые актуальные проблемы российской денежно-кредитной политики в исследованиях европейских экономистов / Г. А. Подколзина // Деньги и кредит. – 2009. – № 8. – С. 58–70.
229. Полозенко Д. Про основні чинники подолання фінансово-кредитної кризи в Україні / Д. Полозенко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 4. – С. 28–31.
230. Попов Н. В. Доллар был плохим хозяином, теперь стал и плохим слугой / Н. В. Попов // Банк. дело. – 2008. – № 1. – С. 42–44.
231. Порублева М. А. Таргетирование инфляции в условиях глобализации / М. А. Порублева // Банковское дело. – 2008. – № 6. – С. 28–31.
232. Прохницька Г. Л. Валютний курс як фактор впливу на динаміку цін та кон'юнктуру автомобільного ринку Європи / Г. Л. Прохницька // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 11(53). – С. 66–73.
233. Резнікова Н. Сучасна світова фінансова криза в деструктивних вимірах інвестиційного прагматизму / Н. Резнікова, М. Відякіна // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 5. – С. 23–27.

234. Резнікова Н. В. Теоретичне обґрунтування феномену розповсюдження валютних криз / Н. В. Резнікова // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 11(41). – С. 62–68.
235. Резнікова О. О. Місце платіжного балансу в системі валютного регулювання / О. О. Резнікова // Наукові праці НДФІ. – 2006. – № 10–11. – С. 96–101.
236. Рекомендации МВФ по курсовой политике. Выводы и предложения [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ieo-imf.org/eval/complete/pdf/05172007/ERP%20F&R%20for%20web%20lorenz%20-%20RUS.pdf>
237. Рік 2008 очами очевидців [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~/2/0/all/2008/12/31/147664>
238. Рогач Ф. До системи валютних курсів / Ф. Рогач, Ю. Курза // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 4. – С. 56–61.
239. Рогач Ф. Щодо цілей валютно-курсowego регулювання в Україні / Ф. Рогач // Економіст. – 2008. – № 1. – С. 25–27.
240. Роджер С. Таргетированию инфляции исполняется 20 лет / С. Роджер // Финансы & Развитие. – 2010. – № 3. – С. 38–40.
241. Рудый К. Особенности денежной трансмиссии в странах с переходной економікою [Електронний ресурс] / К. Рудый // Банкаўскі веснік. – 2006. – № 9. – С. 109–114.
242. Румыния занимает 12 место по уровню инфляции в ЕС / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rss.novostimira.com/n_1764338.html
243. Рыжковская О. В. Подходы к выбору режима и критерии оптимальности монетарной политики переходного периода [Електронний ресурс] / О. В. Рыжковская. – Режим доступу : <http://www.nbrb.by/publications/Conferences/II/22.pdf>
244. Рябініна Л. Дискусійні питання щодо форм сучасних грошей / Л. Рябініна // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 6. – С. 10–19.
245. Савченко В. Ф. Девізна валютна політика : від транспарентності до ефективності з метою забезпечення сталого зростання національної економіки / В. Ф. Савченко, М. Ю. Демченко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2010. – № 3(7). – С. 5–19.
246. Сандоян Э. М. Воздействие долларизации на макроэкономическое равновесие в переходных и развивающихся экономиках [Електронний ресурс] / Э. М. Сандоян, Э. Карапетян. – Режим доступу : http://www.rau.am/downloads/Sandoyan/new_st/45.pdf

247. Саприкіна М. В. Інформаційна база для оцінювання валютних ризиків / М. В. Саприкіна // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 10(52). – С. 199–204.
248. Семенова Ю. С. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні / Ю. С. Семенова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 1(80). – С. 10–14.
249. Скаско О. І. Механізм регулювання репутації банків і захисту інтересів вкладників / О. І. Скаско, М. І. Крупка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Вип. 27. – С. 32–38.
250. Скрипник А. Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 1. – С. 40–48.
251. Скрипник А. Доларизація економіки та динаміка валютних активів домашніх господарств / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 2. – С. 8–15.
252. Славянська Н. Г. Теоретичні аспекти хеджування валютних ризиків / Н. Г. Славянська, Л. Анохіна // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 11(29). – С. 78–91.
253. Сліпченко Т. Вибір оптимального режиму монетарної політики в Україні в контексті європейського досвіду / Т. Сліпченко // Вісник ТНЕУ. – 2008. – № 2. – С. 29–36.
254. Соколов В. В. Перспективы дальнейшего расширения зоны евро / В. В. Соколов // Банковское дело. – 2009. – № 1. – С. 95–99.
255. Сокорро Х. Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение / Х. Сокорро // Финансы & Развитие. – 2005. – № 3. – С. 44–45.
256. Солтис Я. Відновити функції національної валюти – основне завдання держави / Я. Солтис // Економічний часопис – XII. – 2009. – № 9–10. – С. 25–26.
257. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи : канали цін активів, обмінного курсу та очікувань суб'єктів ринку / А. Сомик // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 11. – С. 21–27.
258. Сосунов К. А. Оценивание равновесного реального обменного курса российского рубля / К. А. Сосунов, А. В. Шумилов // Экономический журнал ВШЭ. – 2005. – № 2. – С. 216–229.

259. Список стран по ВВП (ППС)/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ru.wikipedia.org/wiki/Список_стран_по_ВВП_\(ППС\)](http://ru.wikipedia.org/wiki/Список_стран_по_ВВП_(ППС))
260. Співак І. Вплив режиму валютного курсу на економічне зростання / І. Співак // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 61–67.
261. Співак І. Інфляція та економічне зростання / І. Співак // Соціальна політика. – 2008. – № 2 (червень). – С. 16–19.
262. Співак І. В. Становлення плаваючих валютних курсів у транзитивних економіках: уроки для України / І. В. Співак // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Євроінтеграційний курс України : фінансовий вимір / НАН України. Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2007. – С. 18–29.
263. Статистика стран мира : ВВП – на душу населения (по ППС) 2011 [Електронний ресурс] // – Режим доступу : <http://iformatsiya.ru/tabl/897-vvp-na-dushu-naseleniya-po-pps-2011.html>
264. Статистика стран мира: Уровень инфляции стран мира в 2009 году / [Електронний ресурс] : – Режим доступу : <http://iformatsiya.ru/tabl/25-uroven-inflyacii-v-stranax-mira-2009.html>
265. Статистика стран мира: Уровень инфляции стран мира в 2011 году / [Електронний ресурс] : – Режим доступу : <http://iformatsiya.ru/tabl/902-uroven-inflyacii-stran-mira-v-2011-godu.html>
266. Стельмах В. Обмінний курс, інфляція та конкурентоспроможність економіки / В. Стельмах, О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2001. – № 9. – С. 3–6.
267. Стоун М. Курсовые режимы : фиксированный или плавающий курс? / М. Стоун, Х. Андерсон, Р. Вейрун // Финансы & Развитие. – 2008. – № 3. – С. 42–43.
268. Тараненко І. В. Вплив реального обмінного курсу на платіжний баланс та експортну конкурентоспроможність України / І. В. Тараненко // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2010. – № 1(48). – С. 137–143.
269. Ткач О. В. Криза платіжного балансу як відображення теорії валютно-фінансових кризових явищ / О. В. Ткач // Науковий вісник Буковинського фінансово-економічного університету. Економічні науки. – 2010. – Вип. 4. – С. 121–125.
270. Требич К. В. Развитие теории валютного курса и возможности ее эмпирической проверки / К. В. Требич // СПбГУ. – 2006. – Сер. 5. – Вип. 4. – С. 175–180.

271. Улюкаев А. Проблемы денежно-кредитной политики в условиях притока капитала в Россию / А. Улюкаев, М. Куликов // Вопросы экономики. – 2007. – № 7. – С. 4-19.
272. Улюкаев А. В. Таргетирование инфляции и обменный курс / А. В. Улюкаев, М. В. Куликов // Банковское дело. – 2008. – № 5. – С. 12-16.
273. Унковська Т. Моделювання впливу змін обмінного курсу національної валюти на підприємства експортного, імпортного та внутрішнього секторів економіки / Т. Унковська // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 6. – С. 12-16.
274. Уткина Н. В. Процентная политика как средство управления курсом рубля / Н. В. Уткина, Д. Г. Касимова // Банковское дело. – 2009. – № 4. – С. 34-36.
275. Фаненко М. А. Некоторые новые тенденции в управлении международными резервами / М. А. Фаненко // Деньги и кредит. – 2007. – № 2. – С. 28-32.
276. Федоткіна О. Ю. Роль золота у формуванні золотовалютних резервів центральних банків / О. Ю. Федоткіна // Вісник НУ "Львівська політехніка". – 2008. – № 606. – С. 425-429.
277. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник. Краткий курс / [под ред. д-ра экон. наук, проф. Н. Ф. Самсонова]. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 302 с.
278. Фурдичко Л. О. Особливості інфляції : світовий та вітчизняний досвід оцінювання її оптимального рівня / Л. О. Фурдичко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.13. – С. 137-140.
279. Ходачук О. От чего зависит стабильность гривни? / О. Ходачук // Фондовый рынок. – 2001. – № 33. – С. 11-18.
280. Циганов С. А. Шляхи підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання економіки / С. А. Циганов // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 11-19.
281. Черничко Т. В. Основні канали української моделі монетарного трансмісійного механізму / Т. В. Черничко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – Вип. 18.1. – С. 211-216.
282. Шаповалов А. Стратегічні напрями курсової політики України у рамках моделі сталого економічного розвитку / А. Шаповалова // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 11. – С. 3-6.
283. Шапран В. С. Долларизация мировой экономики : анализ грядущих перемен / В. С. Шапран // Банковское дело. – 2009. – № 3. – С. 53-59.

284. Шаров О. Глобалізація валютної системи / О. Шаров // Журнал європ. економіки. – 2007. – Т. 6. – № 4. – С. 432–454.
285. Шаров О. Глобалізація валютної системи / О. Шаров // Журнал європейської економіки. – 2008. – Т. 7. – № 1. – С. 76–93.
286. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи / О. Шаров // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 15–19.
287. Шац Х. Дж. Завышение обменного курса национальной валюты и торговый протекционизм: уроки опыта [Електронний ресурс] / Х. Дж. Шац, Д. Г. Тарр. – Режим доступу : [http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/Topics/Accession/438734-1109706732431/ ProblemsofExchagerateOvervaluation_Rus.doc](http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/Topics/Accession/438734-1109706732431/ProblemsofExchagerateOvervaluation_Rus.doc)
288. Шевченко С. Г. Макроекономічний аналіз інфляційних процесів і підходи до прогнозування норм інфляції / С. Г. Шевченко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2006. – Вип. 16.3. – С. 144–154.
289. Шемет Т. Теорія і практика валютного курсу : Навчальний посібник для ВНЗ / Т. Шемет ; [за ред. О. Рогача]. – К. : Либідь, 2006. – 360 с.
290. Шира Н. О. Вибір стратегії грошово-кредитної політики / Н. О. Шира, І. В. Ситнік // Вісник Донец. ун-ту. Сер. економіка і право. – 2008. – Вип. 2. – С. 340–346.
291. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України / О. Щербакова // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 6. – С. 6–9.
292. Экономика Европейского союза / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ru.wikipedia.org/wiki/Экономика_Европейского_союза
293. Экономический кризис: Украина=Аргентина? / [Електронний ресурс] : – Режим доступу : <http://denn.blox.ua/2008/12/Ekonomicheskij-krizis-UkrainaArgentina.html>
294. Юринець В. Вплив валютної політики і рівня інфляції на суб'єкти підприємництва / В. Юринець // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С. 124–129.
295. Юринець В. Є. Теоретико-ігрова оцінка тенденцій соціально-економічного розвитку держави / В. Є. Юринець // Вісник Львів. ун-ту. Сер. екон. – 2005. – Вип. 34. – С. 41–47.

296. Юрій С. М. Платіжний баланс держави як модель зовнішньоекономічних зв'язків України / С. М. Юрій // Вісник Чернів. торг.-екон. ін-ту. – 2001. – № 1. – С. 279–287.
297. Ющенко В. Курсоутворення в Україні та уроки інших країн з перехідною економікою / В. Ющенко, В. Лисицький // Вісник Національного банку України. – 1997. – № 7. – С. 2–8.
298. Ющенко В. А. Валютне регулювання : навчальний посібник / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К. : Знання, 1999. – 359 с.
299. Якимкин В. Н. Парадоксальная “улыбка доллара” / В. Н. Якимкин, А. С. Бузык // Банковское дело. – 2008. – № 12. – С. 47–50.
300. Bhagwati J. Why are Services Cheaper in Poor Countries? [Електронний ресурс] / J. Bhagwati // Economic J. – 1984. – N 94(374). – P. 279–286.
301. Dornbusch R. The American Economic Review [Електронний ресурс] / R. Dornbusch, S. Fischer, P. A. Samuelson. – Режим доступу : <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28197712%2967%3A5%3C823%3ACATAP1%3E2.0.CO%3B2-E>
302. Els Van P. Monetary policy transmission in the Euro area: what do aggregate and national structural models tell us? [Електронний ресурс] / P. Van Els, A. Locarno, J. Morgan. – Режим доступу до статті : <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp094.pdf>
303. Evans M. Redux: micro-based exchange rate forecasting [Електронний ресурс] / M. Evans, R. Lyons, R. Meese, K. Rogoff // NBER Working Paper 11042. – 2005. – January. – P. 1–23.
304. Karadi P. Exchange rate Smoothing in Hungary Policy Rules. [Електронний ресурс] / P. Karadi. – Режим доступу: <http://ideas.repec.org/p/mnb/wpaper/2005-06.html>
305. Kenen P. B. Exchange rate management : what role for intervention? [Електронний ресурс] / P. B. Kenen // The American Economic Review. – 1987. – Vol. 77. – Is. 2. – P. 194–199. – Режим доступу : <http://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v77y1987i2p194-99.html>
306. Kholod D. Exchange rate and its impact on foreign economic activity [Електронний ресурс] / D. Kholod, A. Zadoja // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2009. – N 1(2). – С. 3–17.
307. Klein M. Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth [Електронний ресурс] / M. Klein, G. Olivej // Mimeo Medford, MA : Tufts, 2001. – P. 1–30.

308. Lyons R. Profits and positions control: a week of EX dealing / R. Lyons // J. of International Money and Finance. – 1998. – N 42. – P. 278–298.
309. Mandel R. Sources of International River Basin Disputes [Електронний ресурс] / R. Mandel. – Режим доступу : http://www.lib.unb.ca/Texts/JCS/CQ/vol012_4fall1992/mandel.pdf
310. Taylor J. B. The Monetary Transmission Mechanism and The Evaluation of Monetary Policy Rules [Електронний ресурс] / J. B. Taylor. – Режим доступу: <http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/Bank+of+Chile+Paper.pdf>

Наукове видання

**КРУПКА Михайло Іванович,
КУЛЬЧИЦЬКИЙ Мирослав Іванович
ЖМУРКО Наталія Володимирівна
ВАНЬКОВИЧ Данило Володимирович**

ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ

Монографія

Редактор *М. М. Мартиняк*
Технічний редактор *С. З. Сенік*
Комп'ютерне верстання *Н. М. Лобач, Н. В. Буряк*
Обкладинка *В. О. Рогана*

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 21,96. Тираж 300 прим. Зам.

Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська, 1, м. Львів, 79000

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції.
Серія ДК № 3059 від 13.12.2007 р.

Видруковано у книжковій друкарні "Коло",
вул. Бориславська, 8, м. Дрогобич, Львівська обл., 82100

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції.
Серія ДК № 498 від 20.06.2001 р.