

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

ЖУРАВКА ФЕДІР ОЛЕКСАНДРОВИЧ

УДК 336.748(477)

## **МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
доктора економічних наук

Суми – 2009

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор  
*Макаренко Михайло Ілліч*,  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”, завідувач  
кафедри міжнародної економіки

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Вожжов Анатолій Павлович*,  
Севастопольський національний  
технічний університет, завідувач кафедри  
фінансів та кредиту;

доктор економічних наук, професор  
*Васильченко Зоя Миколаївна*,  
Київський національний університет  
ім. Тараса Шевченка, професор кафедри  
фінансів, грошового обігу та кредиту;

доктор економічних наук, професор  
*Дмитриченко Лілія Іванівна*,  
Донецький національний університет,  
професор кафедри економічної теорії

Захист дисертації відбудеться “ \_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2009 р. о \_\_\_\_ год.  
на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого  
навчального закладу “Українська академія банківської справи Націо-  
нального банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропав-  
лівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державного  
вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи  
Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петро-  
павлівська, 57.

Автореферат розісланий “ \_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2009 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І.М. Бурденко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Динамічні процеси формування ринкових відносин у всіх сферах господарської діяльності, включаючи зовнішньоекономічні операції, потребують осмислення й оцінки всіх змін, що відбуваються під час становлення національних грошової і валютної систем у контексті розвитку світового господарства та подальшої інтеграції у нього економіки України. Розбудова повноцінного валютного ринку та ефективна організація валютних відносин в Україні визначаються необхідністю їх належного регулювання з боку держави. Одне з ключових місць у цьому процесі належить розробці механізму реалізації валютної політики, що охоплює всі необхідні важелі впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення. Валютна політика як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму.

Важливість реалізації валютної політики як одного з ключових напрямів державного регулятивного впливу на економіку визнають у своїх працях провідні вітчизняні і зарубіжні науковці та практики.

Вивченню теоретичних і методологічних засад, розробці практичних аспектів реалізації валютної політики держави як невід'ємної складової її грошово-кредитної політики присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, М. Голдстайна, Д. Діллона, М. Домбровські, Дж. М. Кейнса, Х. Колера, Л. Красавіної, П. Кругмана, П. Масона, Ф. Мишкіна, М. Мусси, А. Наговіцина, І. Носкової, М. Пейбро, П. Самуельсона, Р. Солоу, С. Фішера, М. Фрідмана, Е. Хансена та інших.

У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях відомих українських науковців та практиків: О. Береславської, С. Боринця, З. Васильченко, О. Васюренка, А. Вожжова, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Гриценка, О. Дзюблюка, Л. Дмитриченко, С. Корабліна, В. Лисицького, О. Лупіна, І. Лютого, М. Макаренка, С. Михайличенка, А. Мороза, О. Петрика, Л. Примостки, М. Савлука, І. Сала, П. Сенища, О. Сохацької, В. Стельмаха, С. Циганова, А. Шаповалова, С. Яременка та інших.

Проте в існуючих дослідженнях, на нашу думку, поза увагою залишилися проблемні питання реалізації валютної політики в нестабільних умовах трансформаційного періоду із притаманними йому особливостями впливу тих інституційних зрушень, які позначаються як на всій економічній системі, так і на організації валютних відносин суб'єктів ринку. Зазначені обставини визначають актуальність дослідження механізму реалізації валютної політики в Україні, що нерозривно пов'язана із процесами становлення та розбудови нашої держави,

а також є відображенням послідовності тих перетворень, які визначають ринкову трансформацію національної економіки і відмову від адміністративно-командних методів управління господарством.

Відсутність у вітчизняній економічній літературі єдиних концептуальних підходів до змісту механізму реалізації валютної політики не сприяє формуванню адекватної оцінки тих процесів, які існували у валютній сфері економічних відносин в Україні протягом усього перехідного періоду, а також відповідного впливу регулятивних державних органів на ці відносини.

Наявні теоретичні та практичні потреби у вивченні та розробці науково обґрунтованих засад механізму реалізації валютної політики в Україні обумовили актуальність, мету, завдання та зміст дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Наукові результати та висновки дисертаційного дослідження було використано у науково-дослідних роботах Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”, а саме: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер держ. реєстрації 0102U006965); “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер держ. реєстрації 0107U012112); “Стан та перспективи розвитку банківської системи України” (номер держ. реєстрації 0190U044204).

До звітів за цими темами включені пропозиції автора щодо: необхідності використання суб'єктами валютного ринку України деривативів з метою хеджування валютно-курсових ризиків; запровадження стратегії переходу до волатильної системи валютного курсоутворення з урахуванням необхідності збереження стабільності на грошово-кредитному ринку України; визначення ступеня впливу інструментів валютної політики Національного банку України на динаміку обмінного курсу гривні.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є розробка теоретико-методологічного забезпечення та практичних рекомендацій, спрямованих на удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні.

Відповідно до поставленої мети у роботі визначені та вирішені такі завдання:

- узагальнити теоретико-методологічні підходи та розкрити економічну сутність категорії “валютна політика”;
- обґрунтувати структуру механізму реалізації валютної політики;
- розкрити методологічні засади регулювання режиму обмінного курсу шляхом систематизації основних теоретичних підходів до валютно-курсових режимів;
- дослідити етапи розвитку валютно-курсової політики в Україні;
- визначити ключові аспекти запровадження механізму переходу до волатильної моделі валютно-курсової політики в Україні;

- на підставі аналізу платіжного балансу України оцінити вплив валютно-курсової політики НБУ на конкурентоспроможність національної економіки;
- обґрунтувати науково-методичні засади впливу золотовалютних резервів на реалізацію девізної політики Національного банку України;
- узагальнити релевантні фактори вибору резервних валют при формуванні та управлінні офіційними резервами НБУ;
- дослідити сутність економічної категорії “валютний ринок” з погляду його функціонального призначення, інституційної побудови та організаційно-технічного забезпечення;
- оцінити ступінь впливу загальних і спеціальних інструментів валютної політики Національного банку України на динаміку обмінного курсу гривні.

*Об’єктом дослідження є* валютна політика України як невід’ємна складова її грошово-кредитної політики.

*Предметом дослідження є* теоретико-методологічні засади і науково-методичне забезпечення механізму реалізації валютної політики в Україні.

*Методи дослідження.* Методологічною основою дисертаційного дослідження є теоретичні напрацювання вітчизняної та світової економічної науки, концептуальні положення сучасної економічної теорії, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, присвячені дослідженню проблем реалізації валютної політики.

У процесі дослідження використовувалися наступні методи дослідження та аналізу економічних процесів: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукової абстракції; при дослідженні концептуальних засад вибору стратегії валютної політики – діалектичний метод; при визначенні закономірностей розвитку системи елементів механізму реалізації валютної політики, зокрема, платіжного балансу та валютного ринку – методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції; при розгляді особливостей реалізації валютної політики у зарубіжних країнах з метою можливої адаптації в Україні – методи аналогії та абстракції; при визначенні впливу інструментів реалізації валютної політики на динаміку обмінного курсу гривні – методи порівняння, групувань, вибірок; при дослідженні взаємозв’язків розвитку вітчизняного валютного ринку і світового ринку “форекс” – методи кореляційно-регресійного аналізу.

*Інформаційною базою* дослідження є законодавчі та нормативно-правові документи з питань реалізації грошово-кредитної та валютної політики, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Національного банку України, Державного комітету статистики України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Асоціації українських банків. Опрацьовано звітно-аналітичну інформацію міжнародних організацій і фінансових структур, в тому числі Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи США, компаній Reuters, Bloomberg. Використано інформацію, зібрану автором під час особистого вивчення особливостей реалізації грошово-кредитної політики центральними

банками Росії, Німеччини та Великобританії. Проаналізовані монографічні дослідження і статті зарубіжних та вітчизняних авторів.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у вирішенні наукової проблеми розробки теоретико-методологічного забезпечення та практичних рекомендацій, спрямованих на удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні. Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

*вперше:*

- запропоновано поняття “механізм реалізації валютної політики”, під яким слід розуміти систему заходів нормативного і регулятивного характеру, що здійснюються суб’єктами валютної політики держави (центральною банками) шляхом використання відповідних інструментів з метою забезпечення взаємозв’язку між її елементами та їхнього впливу на валютний ринок країни. Визначено, що ключовими (спеціальними) елементами механізму реалізації валютної політики виступають валютно-курсова політика та політика управління золотовалютними резервами, загальним елементом – політика регулювання платіжного балансу; об’єктом впливу є валютний ринок; рушійною силою механізму реалізації – сукупність загальних і спеціальних інструментів валютної політики;
- розроблено стратегію переходу до волатильної моделі валютно-курсової політики в Україні, яка має на меті збереження стабільності грошово-кредитного ринку та запроваджує монетарний режим таргетування інфляції замість існуючого режиму таргетування обмінного курсу, шляхом обґрунтування плану дій, згідно з яким система валютного курсоутворення повинна пройти визначені стадії перехідного періоду: 1) фіксована прив’язка; 2) обмежена волатильність; 3) значна волатильність; 4) вільне плавання;
- запропоновано науково-методичний підхід до оцінки ефективності мінімізації валютно-курсового ризику шляхом укладання депозитної угоди з форвардним покриттям, що надасть можливість використання суб’єктами валютних відносин похідних фінансових інструментів (форвардних угод, ф’ючерсних контрактів і валютних опціонів) з метою хеджування валютних ризиків. Це дало змогу обґрунтувати необхідність створення в Україні ринку фінансових деривативів;
- обґрунтовано необхідність врахування показника девальвації (ревальвації) гривні при розробці Національним банком України основних засад грошово-кредитної політики. На підставі проведених розрахунків показників депреціації та апреціації гривні щодо долара США запропоновано науково-методичний підхід до визначення девальвації та ревальвації валюти на основі не прямого, а зворотного котирування обмінного курсу;

*удосконалено:*

- методологічні засади регулювання режиму обмінного курсу шляхом систематизації основних теоретичних підходів до валютно-курсів режимів. Запропоновано графічну модель прийняття рішень щодо режиму валютного

курсу в країні, основний зміст якої полягає у побудові трикутника “кутових і проміжних рішень” з виділенням двох кутових режимів: “монетарний союз” (“monetary union”) і “вільне плавання” (“pure float”), а решту проміжних режимів розташовано між ними за принципом ступінчатої послідовності. При цьому встановлено, що в Україні використовується режим “жорсткого плавання”, який регулюється НБУ за допомогою інструментів девізної політики та адміністративних інструментів;

- сутнісну характеристику категорії “валютний ринок” як системи економічних відносин між його суб’єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют і валютних цінностей за допомогою сучасних засобів фінансової телекомунікації, де цінами виступають встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси;
- визначення поняття “валютна політика” як комплексу економічних, організаційних, правових, адміністративних та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які використовуються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей її загальної економічної політики з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни;

*набули подальшого розвитку:*

- методологічні основи оцінки впливу інструментів валютної політики НБУ через канали трансмісійного механізму на динаміку обмінного курсу гривні. Виявлено, що загальні інструменти монетарного регулювання (дисконтна політика, політика обов’язкових резервів, політика відкритого ринку) мають опосередкований характер впливу, а спеціальні інструменти валютної політики (девізна політика, політика девальвації (ревальвації) національної валюти, політика валютних обмежень) є найбільш дієвими;
- науково-методичні засади впливу золотовалютних резервів на реалізацію девізної політики НБУ з метою забезпечення курсової стабільності гривні та збереження рівноваги на міжбанківському валютному ринку України. Визначено, що зміна обсягу міжнародних резервів безпосередньо впливає на внутрішній грошовий обіг, оскільки золотовалютні резерви є основним видом активів НБУ і відповідно забезпеченням його зобов’язань, які визначають масштаби емісії національної валюти;
- методологічні підходи до оцінки впливу валютно-курсної політики НБУ на конкурентоспроможність вітчизняної економіки. Обґрунтовано, що вартісним показником зовнішньої конкурентоспроможності України є її платіжний баланс, динаміка і пропорції якого формують волатильність валютного курсу, а ключовим інструментом коригування рівня цінової конкурентоздатності національної економіки виступає індекс реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні. Доведено необхідність підтримання відповідності між його динамікою та значенням офіційного валютного курсу;

- методичні підходи до визначення релевантних факторів вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами центрального банку. Виявлено основні чинники, що впливають на процес оптимізації структури міжнародних резервів Національного банку України, а саме: 1) питома вага іноземної валюти у системі міжнародних розрахунків країни; 2) сальдо поточного рахунку платіжного балансу; 3) частка країни-партнера у загальному обсязі зовнішньої торгівлі України; 4) інтервенційна іноземна валюта;
- періодизація етапів розвитку валютно-курсової політики в Україні. Виокремлено наступні етапи: зародження та становлення, розвитку, стабілізації, лібералізації. Визначено, що пріоритетним завданням валютно-курсової політики в умовах лібералізації валютних відносин є забезпечення стабільності обмінного курсу гривні з поступовим підвищенням його волатильності та розширенням меж коливань за рахунок мінімізації регулятивного впливу НБУ на механізм курсоутворення.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що теоретичні та методологічні розробки, висновки дисертаційної роботи можуть використовуватися у процесі формування та реалізації основних засад грошово-кредитної політики України з метою забезпечення курсової стабільності національної грошової одиниці – гривні.

Внесені з урахуванням зарубіжного досвіду пропозиції щодо практичних аспектів вибору резервних валют при формуванні та управлінні золотовалютним резервом використані Департаментом з управління валютним резервом та здійснення операцій на відкритому ринку Національного банку України (довідка № 38-013/2411-7293 від 22.04.2009).

Дослідження автора щодо визначення ступеня впливу загальних і спеціальних інструментів валютної політики Національного банку України на динаміку обмінного курсу гривні використані Центром наукових досліджень НБУ при підготовці проектів регуляторних актів Національного банку України (довідка № 53-108/82 від 19.02.2009).

Пропозиції щодо управління валютною позицією банку з метою мінімізації валютно-курсових ризиків використовуються у практичній діяльності філії ЗАТ “ОТП Банк” в м. Суми (довідка № 100-01/387/1 від 25.02.2009).

Практичні рекомендації автора щодо застосування підприємствами-експортерами цінового фактора підвищення конкурентоспроможності своєї продукції на зовнішніх товарних ринках за допомогою інструментів валютно-курсової політики Національного банку України, зокрема девальвації гривні, використані Управлінням зовнішньоекономічної діяльності Сумської обласної державної адміністрації (довідка № 04-03/456 від 19.03.2009).

Основні теоретичні положення дисертаційної роботи використовуються регіональним центром підвищення кваліфікації Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” в процесі формування та реалізації програм підвищення кваліфікації спеці-



алістів територіальних управлінь Національного банку України (акт від 18.03.2009).

Результати наукових досліджень, викладені в дисертаційній роботі, використовуються у навчальному процесі кафедр міжнародної економіки та банківської справи ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні курсів “Міжнародні валютно-кредитні відносини”, “Центральний банк і грошово-кредитна політика” та “Операції з фінансовими деривативами” (акт від 17.03.2009).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійним завершеним дослідженням. Результати наукового дослідження отримані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї та положення, які є результатом власної роботи здобувача. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дослідження.** Основні результати дисертаційного дослідження доповідались автором у 2000–2009 роках на науково-практичних конференціях. Серед них: Міжнародна науково-практична конференція “Макроекономічна політика в Україні: проблеми науки та практики” (2007 р., м. Харків); Міжнародна науково-практична конференція “Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (2006–2007 рр., м. Черкаси); Всеукраїнська науково-практична конференція “Актуальні проблеми економіки” (2007 р., м. Київ); Міжнародна науково-практична конференція “Фінансові ринки та інститути” (2007 р., м. Харків); Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (2000–2008 рр., м. Суми); Міжнародна науково-практична конференція “International Management: Theory and Practice” (2008 р., м. Бремен, Німеччина); Міжнародна науково-практична конференція “Інтеграція України в європейський та світовий фінансовий простір” (2008 р., м. Львів); Міжнародна науково-практична конференція “Государственное регулирование экономики и повышение эффективности деятельности субъектов хозяйствования” (2009 р., м. Мінськ, Республіка Беларусь); Міжнародна науково-практична конференція “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (2006–2009 рр., м. Суми).

**Публікації.** Основні положення дисертації опубліковано у 42 друкованих виданнях, в тому числі 4 монографіях, з яких 2 є одноосібними, 1 підручнику; 26 статей опубліковано у наукових журналах і збірниках наукових праць, що визнані ВАК України фаховими з економіки; 10 – в інших виданнях. Загальний обсяг опублікованих робіт складає 119,8 друк. арк., з них особисто автору належить 41,2 друк. арк.

**Структура і обсяг дисертації.** Дисертація складається зі вступу, шести розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи складає 418 сторінок, у тому числі на 126 сторінках розміщено 27 таблиць, 44 ілюстрації, 15 додатків, список використаної літератури із 355 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, зв'язок роботи з науковими програмами, наведено інформацію про апробацію результатів дослідження.

У першому розділі “Теоретичні основи формування і реалізації валютної політики” узагальнено теоретичні підходи до визначення сутності валютної політики та механізму її реалізації, проаналізовано концептуальні підходи до вибору стратегії валютної політики, досліджено особливості її реалізації Національним банком України.

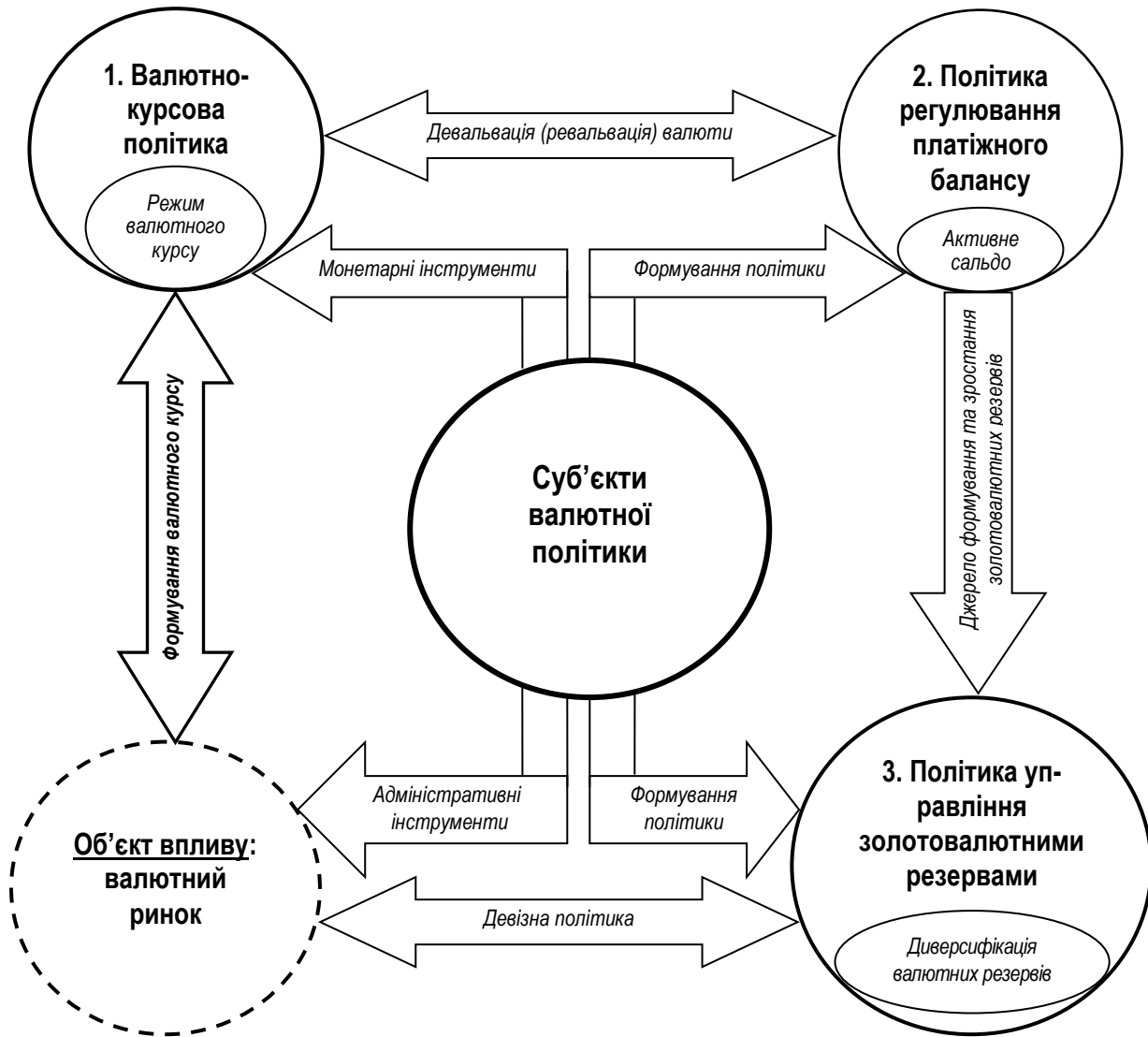
Критичний аналіз визначень сутності валютної політики показав, що у переважній більшості наукових праць увагу акцентовано на певних її аспектах: інституційному, економічному, організаційному, правовому або адміністративному. До того ж науковці, в основному, досліджують окремі елементи валютної політики, звужуючи її розуміння з точки зору комплексності або системності. При цьому встановлено, що у вітчизняних законодавчих і нормативних актах не надається окремого визначення категорії “валютна політика”.

Запропоновано авторське визначення валютної політики як комплексу економічних, організаційних, адміністративних, правових та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які здійснюються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей загальної економічної політики держави, передусім з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни.

При цьому до економічних заходів слід відносити використання тих чи інших інструментів і важелів впливу, що визначають економічну мотивацію поведінки суб'єктів валютних відносин. Організаційні та адміністративні заходи мають забезпечувати діяльність відповідних державних інституцій, передусім центральних банків, із реалізації валютної політики у вигляді підготовки, прийняття і контролю за виконанням певних рішень у сфері валютних відносин. Правові заходи охоплюють юридичне оформлення валютної політики у вигляді валютного законодавства країни, а також укладених міждержавних угод, предметом яких є регулювання валютних відносин.

Визначено, що прийняття та виконання уповноваженими органами відповідних рішень щодо валютного регулювання має базуватися на певному механізмі реалізації валютної політики, що складається з системи елементів та інструментів і знаходить безпосереднє практичне втілення у діяльності суб'єктів валютної політики (рис. 1).

У роботі обґрунтовано, що головним суб'єктом в механізмі реалізації валютної політики є центральний банк країни; ключовими (спеціальними) її елементами виступають валютно-курсова політика та політика управління золотовалютними резервами, загальним елементом – політика регулювання платіжного балансу; об'єктом впливу є валютний ринок; а рушійною силою механізму реалізації – сукупність загальних і спеціальних інструментів валютної політики.



**Рис. 1. Структурна схема механізму реалізації валютної політики**

Досліджуючи концептуальні засади вибору стратегії валютної політики центрального банку, автор дійшов висновку, що реалізація певних теоретичних підходів у здійсненні валютної політики та їх практичне використання у вигляді таргетування обмінного курсу чи інших монетарних режимів має ґрунтуватись на конкретних особливостях розвитку національної економіки у певний історичний період з урахуванням тих стратегічних цілей, які ставляться державною економічною політикою.

Доведено, що реалізація валютної політики Національним банком України нерозривно пов'язана з процесами становлення та розбудови незалежної держави та є відображенням перетворень, спрямованих на ринкову трансформацію вітчизняної економіки. Визначено, що на сучасному етапі економічного розвитку країни зовнішні аспекти стабільності національної грошової одиниці мають розглядатися не лише з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, а й з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного ринку, які не мають негативного впливу на

інвестиційні рішення та очікування економічних агентів і дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків фінансового характеру. Такі критерії можуть бути забезпечені шляхом використання режиму керованого плавання обмінного курсу гривні.

У другому розділі **“Методологічні засади валютно-курсової політики центрального банку країни”** систематизовано теоретичні підходи до регулювання режимів валютного курсу, побудовано трикутник **“кутових і проміжних рішень”** з метою вибору оптимального валютно-курсового режиму, проаналізовано валютно-курсову політику НБУ та здійснено періодизацію етапів її розвитку, обґрунтовано механізм переходу до волатильної системи валютного курсоутворення в Україні.

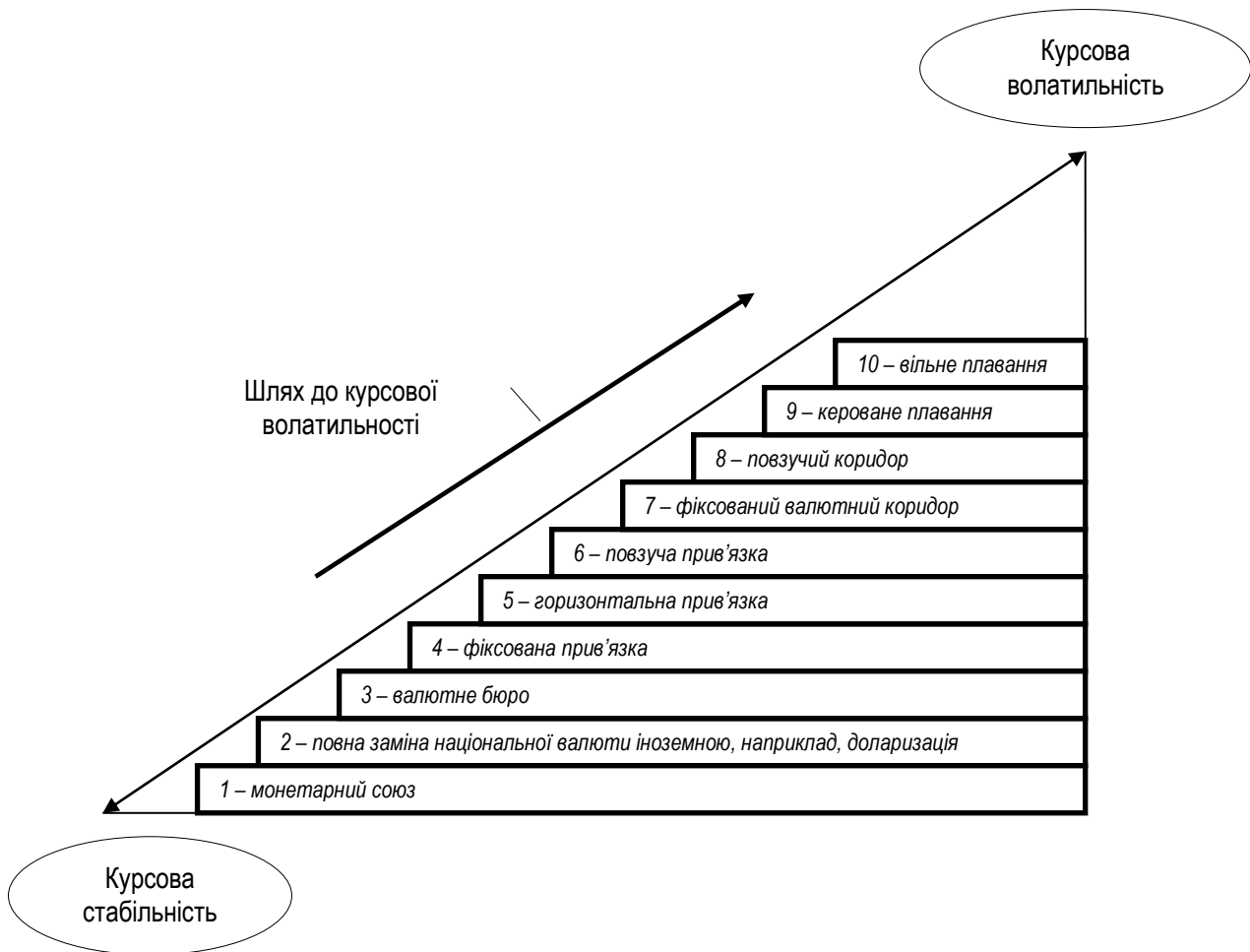
На підставі дослідження та аналізу науково-методичних підходів до валютно-курсових режимів автором визначено, що складність точної їх класифікації пояснюється наступними причинами: 1) офіційно проголошена модель валютно-курсової політики може не відповідати фактичним діям центрального банку з її реалізації; 2) існує значна кількість проміжних режимів обмінного курсу, що характеризуються наявністю спільних ознак, у зв'язку з чим ці режими важко віднести до якоїсь конкретної групи.

Аргументовано, що всі існуючі режими обмінного курсу доцільно об'єднати у дві групи: **“кутові рішення”** та **“проміжні рішення”**. При цьому визначено, що очевидний конфлікт між зазначеними групами валютно-курсових режимів може бути вирішений шляхом наступного припущення: **“кутові режими”** є оптимальними у довгостроковому періоді, особливо в тих країнах, які успішно лібералізували і капіталізували внутрішні фінансові інституції, а потім лібералізували їхні зовнішні рахунки капіталу; **“проміжні режими”** є найкращими для перехідних періодів до повного завершення внутрішньої та зовнішньої лібералізації.

З метою вибору режиму регулювання обмінного курсу в країні запропоновано трикутник **“кутових і проміжних рішень”** щодо валютно-курсових режимів (рис. 2).

Оцінюючи рівень поширеності різних режимів валютного курсу і факторів, що впливають на вибір того чи іншого напрямку реалізації валютно-курсової політики, автором виявлено можливість невідповідності офіційно заявленого країною режиму обмінного курсу і того, що фактично діє. При цьому встановлено, що в Україні використовується режим **“жорсткого плавання”**, який регулюється НБУ за допомогою інструментів девізної політики та адміністративних інструментів.

На підставі проведеного аналізу валютно-курсової політики Національного банку України за період 1992-2008 рр. для вибору на перспективу оптимального режиму обмінного курсу здійснено періодизацію стадій її розвитку та виокремлено наступні етапи: 1) зародження та становлення (1992-1994 рр.), 2) розвитку (1995-1998 рр.), 3) стабілізації (1999-2004 рр.), 4) лібералізації (2005 р. – вересень 2008 р.).



**Рис. 2. Трикутник “кутових і проміжних рішень” щодо валютно-курсів режимів**

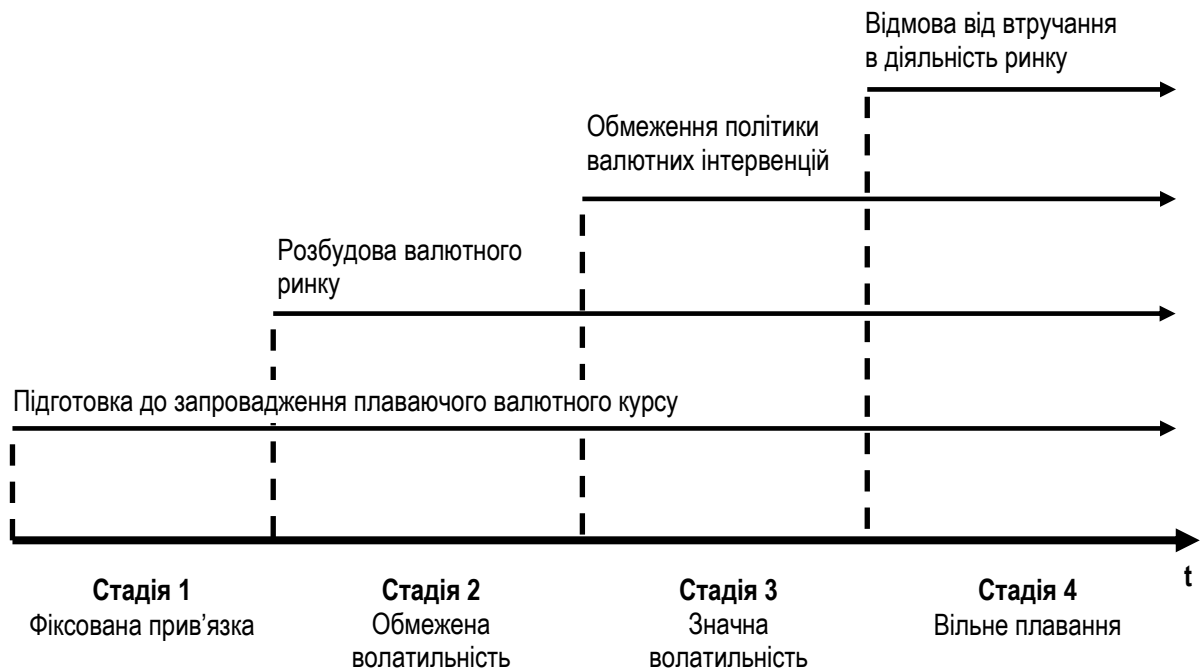
Визначено, що пріоритетним завданням валютно-курсової політики на сучасному етапі лібералізації валютних відносин є забезпечення стабільності обмінного курсу гривні з поступовим підвищенням його волатильності та розширенням меж коливань за рахунок мінімізації регулятивного впливу НБУ на механізм курсоутворення.

З метою запровадження нового монетарного режиму обґрунтовано механізм переходу до волатильного валютного курсу в Україні, зокрема, розроблено план заходів, згідно з яким система валютного курсоутворення повинна пройти визначені стадії перехідного періоду: від фіксованої прив'язки до вільного плавання (рис. 3).

У роботі визначено комплекс необхідних передумов для забезпечення поступового переходу до гнучкої системи валютного курсоутворення в Україні:

- розбудова великого за обсягом і ліквідністю валютного ринку для встановлення валютного курсу;
- поступова лібералізація системи валютного регулювання та валютного контролю;
- забезпечення транспарентності політики валютних інтервенцій;

- введення інфляційного таргетування як альтернативного номінального “якоря” монетарної політики;
- запровадження ефективної системи хеджування валютних ризиків шляхом створення ринку деривативів;
- визначення термінів лібералізації рахунків операцій з капіталом;
- обґрунтування політики щодо темпів переходу до гнучкої системи валютного курсу.



**Рис. 3. Заходи щодо переходу до режиму плаваючого валютного курсу в Україні**

Обґрунтовано, що успішний перехід до нової моделі валютно-курсової політики, орієнтованої на плаваючий валютний курс, є можливим лише за умови завершення основних структурних перетворень в економіці України.

У третьому розділі “Платіжний баланс у механізмі реалізації валютної політики” здійснено аналіз динаміки та стану платіжного балансу України як структурного чинника системи валютного курсоутворення, оцінено вплив валютно-курсової політики Національного банку України на конкурентоспроможність національної економіки.

Проведений у роботі аналіз динаміки платіжного балансу України за останні 9 років дозволив виявити різноспрямовані тенденції щодо динаміки його основних статей, що надало можливість виділити наступні періоди: 1) 2000-2004 рр. (характеризувався активним сальдо торгового балансу); 2) 2005-2008 рр. (характеризувався позитивним сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій).

Автором визначено, що перший період відзначався суттєвим зростанням активного сальдо за рахунком поточних операцій (із 1,2 млрд. дол. США у 2000 р. до 6,8 млрд. дол. США у 2004 р.) і наявністю переважно дефіциту за

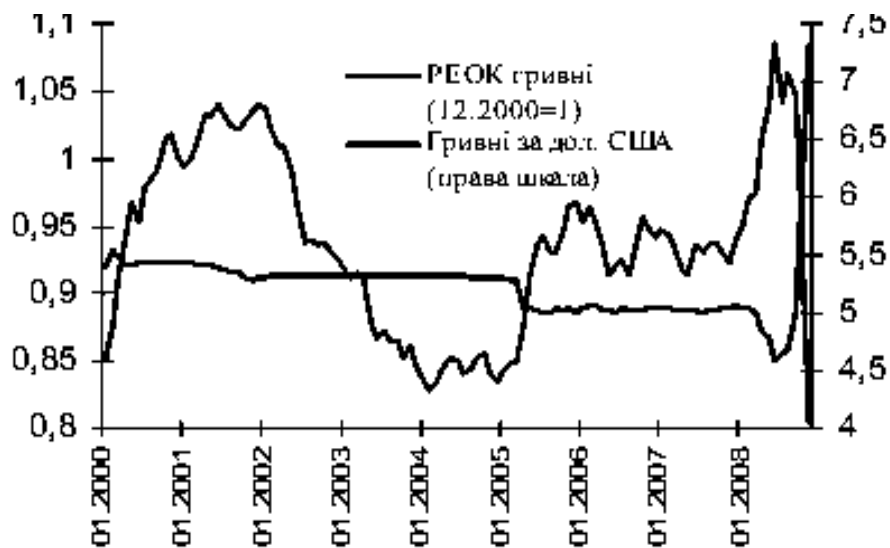
рахунком операцій з капіталом і фінансових операцій (із 0,5 млрд. дол. США у 2000 р. до 4,2 млрд. дол. США у 2004 р.). При цьому фактично до 1999 р. включно в Україні спостерігався дефіцит платіжного балансу і лише починаючи з 2000 р. загальний платіжний баланс зводився з позитивним сальдо, що мало тенденцію до зростання (у 2000 р. – 571 млн. дол. США, у 2001 р. – 983 млн. дол. США, у 2002 р. – 1,2 млрд. дол. США, у 2003 р. – 2,2 млрд. дол. США, у 2004 р. – 2,5 млрд. дол. США). Встановлено, що позитивна динаміка сальдо рахунку поточних операцій була зумовлена наступними чинниками: 1) збільшенням експорту товарів за рахунок сприятливої кон'юнктури ринків чорних металів, хімічної продукції та зростання експорту машинобудівної продукції; 2) зростанням експорту послуг, насамперед за рахунок збільшення обсягів транспортних послуг (залізничного, повітряного, трубопровідного); 3) збільшенням поточних трансфертів за рахунок зростання приватних грошових переказів та переказів тих, хто працює за кордоном. Від'ємне сальдо фінансового рахунку за цей період було зумовлене значними виплатами за статтею “Портфельні інвестиції”, зокрема, за облігаціями зовнішньої державної позики, а також збільшенням іноземних активів і негативного сальдо за статтею “Інші інвестиції”.

Виявлено, що протягом другого періоду сальдо поточного рахунку платіжного балансу України формувалося з дефіцитом, що на кінець 2008 р. досяг 6,7 % ВВП. Щодо рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій, то починаючи з другої половини 2005 р., коли Україна була визнана країною з економікою ринкового типу, потоки капіталу в країну різко зросли. Це призвело до суттєвого тиску на зміцнення обмінного курсу гривні при погіршенні сальдо поточного рахунку. НБУ з метою підтримання рівня цінової конкурентоспроможності був змушений утримувати обмінний курс долара США до гривні на стабільному рівні.

У дисертаційній роботі обґрунтовано, що вартісним показником зовнішньої конкурентоспроможності України є її платіжний баланс, динаміка і пропорції якого формують волатильність обмінного курсу. При цьому визначено, що центральне місце серед інструментів коригування рівня цінової конкурентоздатності вітчизняної економіки посідає індекс РЕОК гривні, що зумовлює необхідність підтримання відповідності між його динамікою та значенням офіційного валютного курсу (рис. 4).

Визначено, що кумулятивне укріплення індексу РЕОК за період з грудня 2004 р. по червень 2008 р. склало 30,1 %. Разові ревальвації обмінного курсу гривні, здійснені Національним банком України (з 5,30 грн. за 1 дол. США до 5,05 грн. за 1 дол. США у квітні 2005 р. та, надалі, до 4,85 грн. за 1 дол. США у червні 2008 р.), забезпечували компромісне рішення між підтриманням конкурентоспроможного обмінного курсу та прискоренням інфляції. Натомість прискорене зростання заробітної плати в Україні призвело до втрати конкурентних переваг. Індекс РЕОК гривні, скоригований на відносні темпи зростання продуктивності праці та заробітної плати в Україні, порівняно з аналогічним показником країн – основних торговельних партнерів (РЕОК на базі питомих витрат із розрахунку на одиницю робочої сили – REER ULC) зростав вищими темпами, ніж РЕОК гривні на базі ін-

дексу споживчих цін (REER CPI). Внаслідок високих темпів реального укріплення станом на червень 2008 р. зменшився запас конкурентоспроможності відносно максимального післякризового рівня у грудні 2001 р. (до 4,3 %).



**Рис. 4. Взаємозв'язок між динамікою офіційного курсу та індексом РЕОК гривні**

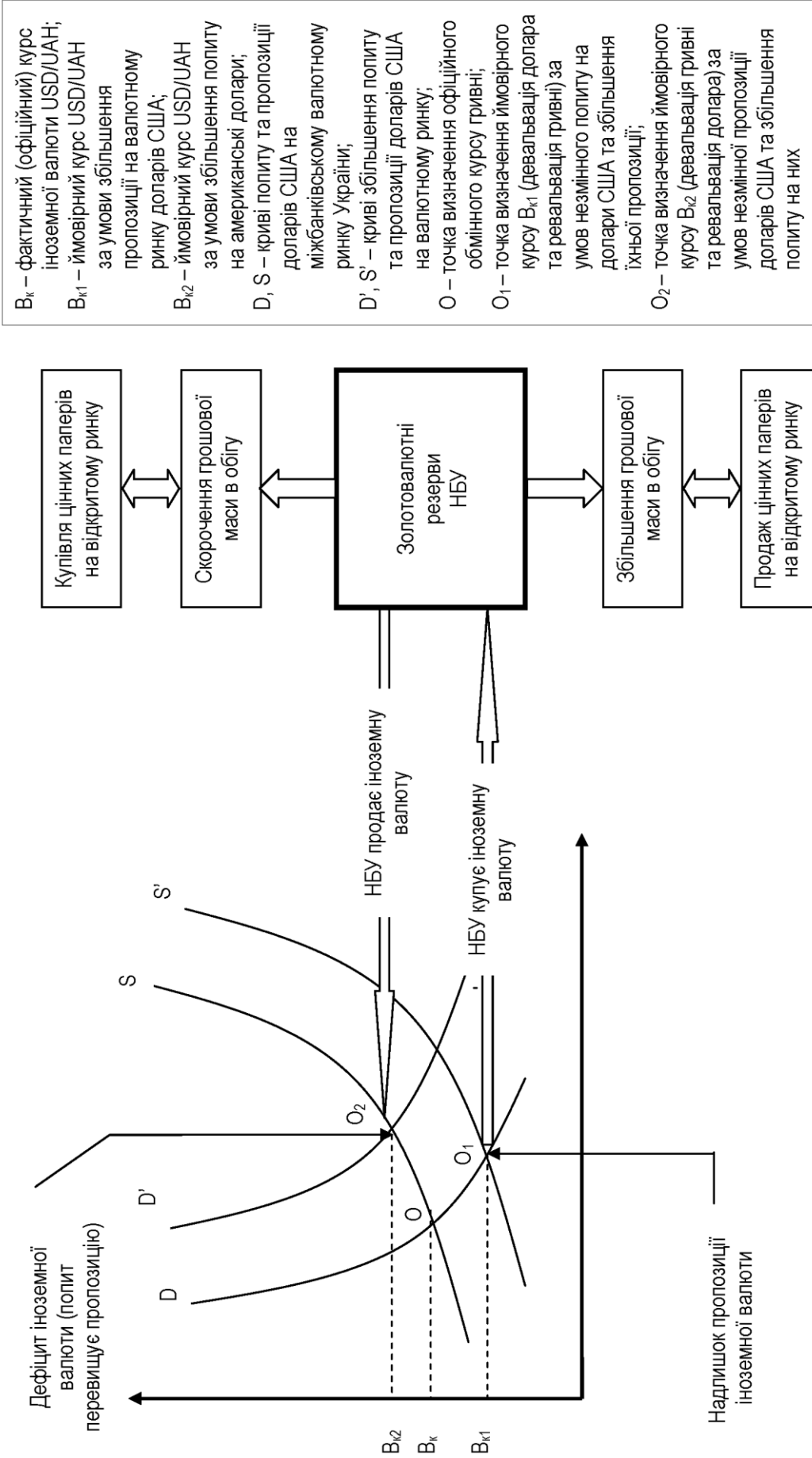
Обґрунтовано, що різке знецінення індексу РЕОК (до рівня 1995 р.) за рахунок девальвації гривні у липні-грудні 2008 р. відновило цінну конкурентоспроможність і суттєво збільшило існуючі запаси відносно критичних рівнів цього показника, що є винятково важливим, оскільки конкурентоспроможність експортних галузей (особливо, хімічної та металургійної) погіршиться в умовах переходу України на світові ціни на газ. Аргументовано, що різка реальна девальвація гривні чинитиме тиск на подорожчання індексу РЕОК у майбутньому.

У четвертому розділі “Методологічні засади управління золотовалютними резервами центрального банку” досліджено особливості процесу формування та управління золотовалютними резервами Національного банку України, систематизовано світовий досвід оптимізації структури міжнародних резервів з метою визначення релевантних факторів вибору резервних валют.

У роботі встановлено, що структура золотовалютних резервів Національного банку України відповідає загальносвітовій практиці діяльності центральних банків щодо формування резервних активів, а формування валютного компонента відбувається під впливом еволюційного розвитку світової валютної системи. Визначено, що основним джерелом формування золотовалютних резервів НБУ до 1995 р. були надходження від обов'язкового продажу валютної виручки експортерів, на сьогодні головним каналом їх поповнення виступають валютні інтервенції.

З метою забезпечення курсової стабільності національної грошової одиниці, збереження рівноваги на міжбанківському валютному ринку обґрунтовано науково-методичні засади використання Національним банком України золотовалютних резервів для здійснення валютних інтервенцій (рис. 5).





$V_k$  – фактичний (офіційний) курс іноземної валюти USD/UAH;  
 $V_{k1}$  – ймовірний курс USD/UAH за умови збільшення пропозиції на валютному ринку доларів США;  
 $V_{k2}$  – ймовірний курс USD/UAH за умови збільшення попиту на американські долари;  
 $D, S$  – криві попиту та пропозиції доларів США на міжбанківському валютному ринку України;  
 $D', S'$  – криві збільшення попиту та пропозиції доларів США на валютному ринку;  
 $O$  – точка визначення офіційного обмінного курсу гривні;  
 $O_1$  – точка визначення ймовірного курсу  $V_{k1}$  (девальвація долара та ревальвація гривні) за умов незмінного попиту на долари США та збільшення їхньої пропозиції;  
 $O_2$  – точка визначення ймовірного курсу  $V_{k2}$  (девальвація гривні та ревальвація долара) за умов незмінної пропозиції доларів США та збільшення попиту на них

Рис. 5. Механізм впливу золотовалютних резервів на реалізацію девізної політики НБУ

Доведено, що золотовалютні резерви є дієвим інструментом реалізації монетарної та валютної політики Національного банку України, що дозволяє впливати на обсяги грошової маси в обігу, рівень інфляції, ринкову кон'юнктуру та зростання темпів виробництва. Аргументовано, що зміна обсягу офіційних резервів безпосередньо відображається на внутрішньому грошовому обігу, оскільки за нинішніх умов саме золотовалютні резерви є основним видом активів НБУ, а відтак забезпеченням його зобов'язань, що визначають масштаби емісії національної валюти.

Аналізуючи валютну структуру міжнародних резервів, автор дійшов висновку, що зважаючи на постійну волатильність світових фінансових ринків та нестабільність обмінних курсів, Національний банк України з метою ефективного управління валютними ризиками повинен постійно здійснювати їхню диверсифікацію.

При цьому виявлено, що в процесі оптимізації структури золотовалютних резервів НБУ необхідно враховувати наступні чинники:

- питому вагу іноземної валюти у системі міжнародних розрахунків країни (майже 60 % міжнародних розрахунків України здійснюються у доларах США);
- сальдо поточного рахунку платіжного балансу (–6,7 % від ВВП за підсумками 2008 р.);
- частку країни-партнера у загальному обсязі зовнішньоторговельної діяльності України (з 25 країн – основних торговельних партнерів України 8 є країнами євросони, а їхня питома вага у зовнішньоторговельному обороті України складає майже 40 % і має постійну динаміку до збільшення);
- іноземну валюту для проведення валютних інтервенцій на внутрішньому валютному ринку (в Україні інтервенційною валютою з питоמוю вагою майже у 100 % є долар США).

Таким чином, враховуючи вищезазначені фактори, поточну політику Національного банку України щодо управління золотовалютними резервами, а також сучасні тенденції розвитку світових фінансових ринків, автором аргументовано, що частку долара США необхідно поступово зменшувати на користь євро, при цьому решта резервів суттєвих змін не повинна зазнавати.

**У п'ятому розділі “Розвиток державного регулювання валютного ринку в Україні”** удосконалено сутнісну характеристику категорії “валютний ринок”, поглиблено методологічні засади хеджування валютно-курсних ризиків, досліджено проблемні аспекти становлення та сучасні тенденції розвитку валютного ринку України.

Автором досліджено сутність економічної категорії “валютний ринок” з погляду його функціонального призначення, інституційної побудови та організаційно-технічного забезпечення, що надало можливість дати наступне визначення: валютний ринок – це система економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют і валютних цінностей за допомогою сучасних засобів фінансової телекомунікації, де цінами виступають встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси.

Визначено, що за функціональним змістом валютні ринки забезпечують своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, хеджування валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів, проведення арбітражних операцій; за інституціональним – представлені сукупністю банків, інвестиційних компаній, валютних бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції; за організаційно-технічною ознакою валютний ринок є сукупністю телеграфних, телефонних, телекських, електронних, комп'ютерних й інших комунікаційних систем, які зв'язують між собою учасників з різних країн, що здійснюють міжнародні розрахункові та валютні операції.

У дисертаційній роботі на підставі проведених розрахунків обґрунтовано можливість використання суб'єктами вітчизняного валютного ринку похідних фінансових інструментів (за умови створення в Україні відповідної законодавчої бази та розбудови повноцінного ринку валютних деривативів) шляхом укладання депозитної угоди з форвардним покриттям, що дозволяє найбільш ефективно хеджувати валютно-курсові ризики (табл. 1).

Таблиця 1

### Оцінка ефективності використання похідних фінансових інструментів для хеджування валютного ризику (умовні дані)

<b>Вихідні дані для розрахунку</b>						
Вид угоди	Дата		Обмінний курс, грн. за 1 дол. США		Умови угоди	
	укладення угоди	виконання угоди	при укладенні угоди	при виконанні угоди		
1. Гривневий депозит	16.06.2008	17.12.2008	4,75	8,20	- сума – 4,75 млн. грн. (1 млн. дол. США × 4,75); - термін – 6 місяців; - % ставка – 7,5 %	
2. Валютна операція "форвард"	17.06.2008	17.12.2008	4,75	5,00	- комісійні банку – 1,5 %	
3. Купівля опціону "кол"	17.06.2008	17.12.2008	4,75	4,95	- опціонна премія – 2 коп. за 1 дол. США; - втрачена вигода – 211 дол. США	
4. Купівля ф'ючерсних контрактів	17.06.2008	17.12.2008	4,75	4,95	- гарантійний депозит – 50000 дол. США; - комісійні брокеру – 1,5 %; - втрачена вигода – 2500 дол. США	
<b>Результати розрахунку</b>						
Дії хеджера	Збиток від зміни валютного курсу, доларів США		Прибуток (збиток) від використання строкової операції, доларів США		Чистий збиток (прибуток), доларів США	Ефективність мінімізації ризику, %
1. Ухилення від хеджування валютного ризику	-427287		0		-427287	0
2. Укладання валютної операції "форвард"	-427287		383218		-44069	89,7
3. Купівля валютного опціону "кол"	-427287		404432		-22855	94,7
4. Купівля ф'ючерсних контрактів	-427287		391353		-35934	91,6

Таким чином, найбільш ефективним інструментом хеджування ризику у даному випадку є використання валютного опціону “кол”, на другому місці – угода з валютними ф'ючерсними контрактами, а найменш привабливою є валютна операція “форвард”.

В той же час, за оцінками автора, застосування будь-якого із зазначених фінансових інструментів є ефективним і доцільним. Отже, використання деривативів суб'єктами валютного ринку України є найбільш перспективним напрямком хеджування валютно-курсових ризиків, що свідчить про необхідність створення відповідних законодавчої та нормативної баз і важливість розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів.

**У шостому розділі “Оцінка ступеня впливу інструментів валютної політики на динаміку обмінного курсу гривні”** досліджено методологічні засади оцінки впливу загальних інструментів монетарного регулювання, а також економічних і адміністративних інструментів валютної політики Національного банку України на кон'юнктуру валютного ринку і динаміку обмінного курсу гривні.

Аргументовано, що діяльність центрального банку, спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей валютної політики держави, є неможливою без використання ним певної сукупності інструментів. При цьому механізм їхнього застосування передбачає розробку системи заходів щодо регулювання валютних операцій у конкретний період, а також вибір найбільш ефективних у цей момент методів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку. Сукупність інструментів, що застосовується центральним банком для реалізації валютної політики, запропоновано розділити на дві групи: загальні інструменти монетарної політики та спеціальні інструменти валютного регулювання.

До загальних інструментів, що впливають на валютну сферу господарства через грошову масу і ринкові процентні ставки, автор відносить дисконтну політику, політику обов'язкових резервів та політику відкритого ринку. Спеціальні інструменти пропонується розглядати як сукупність економічних (девизна політика, політика диверсифікації валютних резервів, регулювання режиму обмінного курсу, політика девальвації та ревальвації національної валюти) та адміністративних (валютні обмеження) важелів впливу на обмінний курс.

Аналіз взаємозв'язку загальних інструментів монетарного регулювання НБУ та його валютно-урсової політики дав підстави зробити висновок, що в умовах недостатнього розвитку ринкових механізмів в Україні монетарні інструменти валютної політики здійснюють опосередкований вплив через грошову масу і процентні ставки на кон'юнктуру валютного ринку і динаміку обмінного курсу гривні.

При цьому релевантними факторами визначені: 1) високий рівень ризику для банків при кредитуванні, що зумовлює завищені процентні ставки; 2) обмежені обсяги рефінансування НБУ уповноважених банків, що визначає обмежений вплив центрального банку на вартість їхніх кредитних ресурсів; 3) особливості емісійної політики, що здійснюється переважно під приріст золото-

валютних резервів, а не кредитування банків; 4) відсутність належної гнучкості зазначених інструментів для оперативного регулювання валютного ринку, що зумовлено значним часовим лагом їхньої дії; 5) підтримання курсу гривні переважно шляхом інтервенцій, що зумовлює незначний вплив на нього динаміки грошової маси. Ці обставини об'єктивно визначають необхідність використання поряд із загальними інструментами регулятивного впливу ще й спеціальних інструментів, пов'язаних виключно з реалізацією валютної політики.

Обґрунтовано, що найбільш дієвими економічними інструментами впливу на валютний курс в Україні є девізна політика, а також політика девальвації (ревальвації) гривні. На підставі проведених розрахунків питомої ваги валютних інтервенцій у загальному обсязі міжбанківського валютного ринку за останні три роки автор дійшов висновку, що незважаючи на низку заходів щодо лібералізації валютного ринку та зменшення ролі центрального банку на ньому, НБУ продовжує використовувати девізну політику як основний інструмент регулювання валютного курсу гривні. Дослідження політики девальвації (ревальвації) валюти показали, що даний інструмент фактично відображається у механізмі номінального курсоутворення, формує індекс РЕОК гривні і визначає цінову конкурентоспроможність вітчизняної економіки.

У дисертаційній роботі автором обґрунтовано, що девальвація (ревальвація) валюти та зміна її офіційного курсу є різними поняттями і математично порізно визначаються. На підставі проведених розрахунків депреціації гривні щодо долара США у 2008 р. (табл. 2) обґрунтовано науково-методичний підхід до визначення девальвації грошової одиниці, в основу якого покладено не пряме, а зворотне котирування обмінного курсу.

Таблиця 2

**Розрахунок показників зміни офіційного валютного курсу та девальвації гривні щодо долара США у 2008 р.**

Дані для розрахунку		Формула для розрахунку	Результат
Дата	Значення офіційного валютного курсу		
<i>Показник знецінення офіційного валютного курсу <math>\Delta ER</math>, %</i>			
01.01.2008	USD/UAH = 5,05	$\Delta ER = \frac{ER_0 - ER_1}{ER_0} \times 100\%$	52,5
01.01.2009	USD/UAH = 7,70		
<i>Показник девальвації <math>D</math>, %</i>			
01.01.2008	UAH/USD = 0,1980	$D = \frac{ER_1^{36} - ER_0^{36}}{ER_0^{36}} \times 100\%$	34,4
01.01.2009	UAH/USD = 0,1299		

Отже, величина знецінення офіційного валютного курсу перевищує девальвацію гривні на 18,1 %, що доводить суттєву різницю між цими показниками.

Доведено, що показник девальвації визначається наступним чином:

$$D = \frac{ER_1^{36.} - ER_0^{36.}}{ER_0^{36.}} \times 100\%, \quad (1)$$

де  $D$  – величина девальвації;  $ER_1^{36.}$  – зворотний обмінний курс після проведення девальвації (на кінець періоду);  $ER_0^{36.}$  – зворотний валютний курс до девальвації (на початок періоду).

Результати дослідження дозволили констатувати, що адміністративні інструменти валютної політики у вигляді політики валютних обмежень, які передбачають встановлення законодавчих і нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів із валютою та валютними цінностями, мають суттєвий вплив на динаміку обмінного курсу гривні.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що виявляється в обґрунтуванні основних напрямків удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні.

Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. На підставі дослідження різних трактувань поняття “валютна політика”, їхнього узагальнення, аналізу і порівняння обґрунтовано визначення даної економічної категорії як комплексу економічних, організаційних, адміністративних, правових та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які здійснюються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей загальної економічної політики держави, передусім з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни.

2. Визначено, що прийняття та виконання уповноваженими органами відповідних рішень щодо регулювання валютних відносин має базуватися на механізмі реалізації валютної політики, під яким слід розуміти систему заходів нормативного і регулятивного характеру, що здійснюються суб'єктами валютної політики держави шляхом використання сукупності інструментів валютної політики з метою забезпечення взаємозв'язку між елементами валютної політики та їхнього впливу на валютний ринок країни.

3. З метою вибору найбільш оптимального валютно-курсного режиму запропоновано графічну модель прийняття рішень щодо режиму обмінного курсу в країні, основний зміст якої полягає у побудові трикутника “кутових і проміжних рішень”, де виділено два кутові режими: “монетарний союз” та “вільне плавання”, а решту проміжних режимів розташовано між ними за принципом ступінчатої послідовності.

4. Здійснено періодизацію стадій розвитку валютно-курсної політики в Україні з метою визначення на перспективу оптимального режиму обмінного курсу, виокремлено наступні етапи: зародження та становлення (1992-1994 рр.); розвитку (1995-1998 рр.); стабілізації (1999-2004 рр.); лібералізації (2005 р. –

вересень 2008 р.). Визначено, що пріоритетним завданням валютно-курсової політики на сучасному етапі лібералізації валютних відносин є забезпечення стабільності обмінного курсу гривні з поступовим підвищенням його волатильності та розширенням меж коливань за рахунок мінімізації регулятивного впливу НБУ на механізм курсоутворення.

5. Обґрунтовано механізм переходу до волатильного валютного курсу в Україні, зокрема, запропоновано план дій, згідно з яким система валютного курсоутворення повинна пройти визначені чотири стадії перехідного періоду: фіксована прив'язка, обмежена гнучкість, значна гнучкість, вільне плавання.

6. Обґрунтовано, що вартісним показником зовнішньої конкурентоспроможності України є її платіжний баланс, динаміка і пропорції якого знаходять своє відображення у волатильності валютного курсу. При цьому визначено, що центральне місце серед інструментів коригування рівня цінової конкурентоздатності вітчизняної економіки посідає індекс РЕОК гривні, що зумовлює необхідність підтримання відповідності між його динамікою та значенням офіційного валютного курсу.

7. З метою забезпечення курсової стабільності національної грошової одиниці, збереження рівноваги на міжбанківському валютному ринку обґрунтовано науково-методичні засади використання Національним банком України золотовалютних резервів для здійснення валютних інтервенцій. Визначено, що зміна обсягу міжнародних резервів безпосередньо відбивається на внутрішньому грошовому обігу, оскільки саме золотовалютні резерви є основним видом активів НБУ, а відтак забезпеченням його зобов'язань, що визначають масштаби емісії національної валюти.

8. Визначено, що в процесі оптимізації валютної структури міжнародних резервів Національного банку України ключову роль відіграють відповідні чинники, а саме: місце іноземної валюти у системі міжнародних розрахунків країни; сальдо поточного рахунку платіжного балансу; частка країни-партнера у загальному обсязі зовнішньоторговельної діяльності України; інтервенційна іноземна валюта. Враховуючи вищезазначені фактори, поточну політику НБУ щодо управління золотовалютними резервами, а також сучасні тенденції розвитку світових фінансових ринків, встановлено, що частка долара США буде поступово зменшуватися на користь євро, при цьому решта резервів суттєвих змін не зазнає.

9. Удосконалено сутнісну характеристику економічної категорії “валютний ринок” з погляду його функціонального призначення, інституціональної структури та організаційно-технічного забезпечення. Обґрунтовано, що валютний ринок – це система економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют і валютних цінностей за допомогою сучасних засобів фінансової телекомунікації, де цінами виступають встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси.

10. Обґрунтовано необхідність створення в Україні ринку фінансових деривативів на підставі оцінки ефективності мінімізації валютного ризику шляхом укладання депозитної угоди з форвардним покриттям, що надасть можливість суб'єктам валютних відносин хеджувати валютно-курсові ризики.

11. Визначено ступінь впливу інструментів валютної політики Національного банку України на динаміку обмінного курсу гривні. Виявлено, що загальні інструменти монетарного регулювання мають опосередкований характер впливу, а найбільш дієвими є спеціальні інструменти валютної політики: девізна політика, політика девальвації (ревальвації) валюти, а також політика валютних обмежень.

12. На підставі проведених розрахунків показників депреціації та апреціації гривні щодо американського долара обґрунтовано формулу для визначення девальвації та ревальвації грошової одиниці, в основу якої покладено не пряме, а зворотне котирування обмінного курсу.

Таким чином, у результаті проведеного дослідження отримано фундаментальні результати у вигляді теоретико-методологічного забезпечення механізму реалізації валютної політики в Україні та розроблено практичні рекомендації щодо його удосконалення.

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ**

### *Монографії*

1. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи; ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с. (21,0 друк. арк.).
2. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки : монографія / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи; УАБС НБУ, 2007. – 70 с. (4,5 друк. арк.).
3. Лібералізація руху капіталу в ході євроінтеграції: досвід країн Центральної Європи : монографія / А. О. Єпіфанов, С. М. Козьменко, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін. / За заг. ред. д-ра екон. наук А.О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 109 с. (6,8 друк. арк.). Особистий внесок: виявлення проблемних аспектів лібералізації руху капіталу в Україні (0,5 друк. арк.).
4. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави : монографія / М. І. Макаренко, І. І. Д’яконова, Ф. О. Журавка та ін. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 108 с. (7,1 друк. арк.). Особистий внесок: дослідження проблеми вибору оптимального режиму обмінного курсу за умов переходу до інфляційного таргетування (1,0 друк. арк.).

### *Публікації у наукових фахових виданнях*

5. Журавка Ф. О. Прогнозування валютного курсу як один з інструментів хеджування валютного ризику / Ф. О. Журавка, І. С. Русаненко // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 49–59 (0,8 друк. арк.). Особистий внесок: обґрунтування необхідності прогнозування довгострокових і короткострокових курсових коливань з метою хеджування валютного ризику (0,6 друк. арк.).
6. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика НБУ як фактор цінового впливу на конкурентоспроможність українських підприємств / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 18. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 73–81 (0,5 друк. арк.).



7. Журавка Ф. О. Вплив девізної політики Національного банку України на обмінний курс гривні / Ф. О. Журавка // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 5(83). – С. 154–160 (0,4 друк. арк.).
8. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору оптимального режиму валютного курсу в Україні / Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 1(22). – С. 14–18 (0,4 друк. арк.).
9. Журавка Ф. О. Дисконтна політика НБУ як інструмент реалізації валютної політики держави / Ф. О. Журавка // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція : збірник наукових праць / НАН України, Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2008. – С. 293–298 (0,4 друк. арк.).
10. Журавка Ф. О. Формування валютної політики підприємства в умовах нестабільного фінансового середовища / Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 2(15). – С. 94–98 (0,4 друк. арк.).
11. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами: світові тенденції та Україна / Ф. О. Журавка // Вісник СевДТУ : збірник наукових праць. – Випуск 92 “Економіка і фінанси”. – Севастополь : Вид-во СевНТУ, 2008. – С. 72–77 (0,5 друк. арк.).
12. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до класифікації режимів валютних курсів / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Випуск 21. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 82–89 (0,5 друк. арк.).
13. Журавка Ф. О. Ключові аспекти впровадження механізму переходу до більшої гнучкості обмінного курсу в Україні / Ф. О. Журавка // Экономические проблемы и перспективы стабилизации экономики Украины. Актуальные проблемы реформирования экономики в регионе : сборник научных трудов / НАН Украины, Институт экономики промышленности; Краматорский экономико-гуманитарный институт. – Донецк, 2007. – С. 239–249 (0,7 друк. арк.).
14. Журавка Ф. О. Деякі пропозиції щодо вдосконалення системи валютного контролю в Україні / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 8. – Суми : УАБС, 2003. – С. 166–167 (0,2 друк. арк.).
15. Журавка Ф. О. Контрактні методи хеджування валютних ризиків у зовнішній торгівлі / Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 2(13). – С. 18–21 (0,3 друк. арк.).
16. Журавка Ф. О. Оцінка доцільності хеджування валютного ризику / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 3. – Суми : Ініціатива, 2000. – С. 123–128 (0,4 друк. арк.).
17. Журавка Ф. А. Валютные интервенции НБУ как метод регулирования обменного курса гривны / Ф. А. Журавка // Научный информационный журнал “БизнесИнформ”. – 2007. – № 12(2). – С. 162–165 (0,3 друк. арк.).

18. Журавка Ф. О. Хеджування валютних ризиків: аргументи “за” і “проти” / Ф. О. Журавка, І. С. Русаненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 4. – Суми : Ініціатива, 2000. – С. 123–128 (0,6 друк. арк.). Особистий внесок: дослідження особливостей використання основних інструментів хеджування валютних ризиків, зокрема деривативів (0,4 друк. арк.).
19. Журавка Ф. А. Золотые и валютные оговорки как метод хеджирования валютных рисков во внешней торговле / Ф. А. Журавка, И. С. Русаненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2000. – № 2. – С. 67–70 (0,4 друк. арк.). Особистий внесок: визначення специфіки використання золотих і валютних застережень у зовнішній торгівлі (0,3 друк. арк.).
20. Журавка Ф. О. Сучасні тенденції розвитку валютного ринку України / Ф. О. Журавка, І. О. Школьник // Європейський вектор економічного розвитку : збірник наукових праць. – Випуск 1(4). – Д.: Вид-во ДУЕП, 2008. – С. 16–21 (0,4 друк. арк.). Особистий внесок: дослідження проблем становлення та основних етапів розвитку валютного ринку України (0,2 друк. арк.).
21. Журавка Ф. А. Организация документооборота при проведении дилинговых операций / Ф. А. Журавка, С. Н. Новак // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 1. – С. 46–49 (0,4 друк. арк.). Особистий внесок: дослідження специфіки проведення дилінгових операцій банків (0,2 друк. арк.).
22. Журавка Ф. О. Роль фінансового ринку в розвитку національної економіки / Ф. О. Журавка, І. О. Школьник // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія “Економічні науки”. Випуск 20. – Черкаси : ЧДТУ, 2008. – С. 30–34 (0,3 друк. арк.). Особистий внесок: обґрунтування ролі та місця валютного ринку у структурі фінансового ринку України (0,2 друк. арк.).
23. Журавка Ф. А. Организационные модели проведения аукционов / Ф. А. Журавка, С. Н. Новак // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 2. – С. 77–81 (0,4 друк. арк.). Особистий внесок: аналіз специфіки проведення різних видів валютних аукціонів (0,2 друк. арк.).
24. Журавка Ф. О. Створення реінвойсингових центрів як альтернативного методу хеджування валютних ризиків підприємств / Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1(14). – С. 54–56 (0,2 друк. арк.).
25. Журавка Ф. О. Практичні аспекти використання похідних строкових фінансових інструментів для хеджування валютних ризиків підприємств-експортерів / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 10. – Суми : УАБС, 2004. – С. 87–92 (0,4 друк. арк.).
26. Журавка Ф. О. Управління ризиками при здійсненні маржинальних операцій на фондовому ринку / І. І. Рекуненко, Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 1(18). – С. 38–43 (0,4 друк. арк.). Особистий внесок: обґрунтування взаємозв’язку між валютним та іншими видами фінансового ризику (0,2 друк. арк.).

27. Журавка Ф. А. Проблемные аспекты выбора оптимальной модели валютно-курсовой политики в Украине / Ф. А. Журавка // Научный информационный журнал “БизнесИнформ”. – 2008. – № 6. – С. 85–87 (0,2 друк. арк.).
28. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до управління фінансовими ризиками підприємства / Ф. О. Журавка, О. С. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2006. – № 2(21). – С. 42–47 (0,4 друк. арк.). Особистий внесок: обґрунтування необхідності хеджування операційних валютних ризиків, що виникають у діяльності підприємств-учасників ЗЕД (0,3 друк. арк.).
29. Журавка Ф. О. Практичні аспекти використання валютних застережень у зовнішньоекономічних контрактах підприємств / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 19. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 146–152 (0,5 друк. арк.).
30. Журавка Ф. О. Ставка LIBOR як основний індикатор світового валютного ринку / Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2(23). – С. 29–34 (0,5 друк. арк.).

#### *Публікації в інших виданнях*

31. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика НБУ як фактор цінового впливу на конкурентоспроможність українських підприємств / Ф. О. Журавка // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 18–20 жовтня 2006 р. – Черкаси : ЧБІ УАБС НБУ, 2006. – С. 11–12 (0,1 друк. арк.).
32. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до класифікації режимів валютних курсів / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22–23 листопада 2007 р.) : у 2-х т. – Т. 2. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 28–30 (0,1 друк. арк.).
33. Журавка Ф. О. Реальний ефективний обмінний курс гривні як показник зовнішньої конкурентоспроможності України / Ф. О. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XI Всеукраїнської науково-практичної конференції (30–31 жовтня 2008 р.) : у 2-х т. – Т. 2. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – С. 68–70 (0,1 друк. арк.).
34. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до розрахунку показника девальвації валюти / Ф. О. Журавка // Математичні методи, моделі та інформаційні технології в економіці : матеріали I Міжнародної науково-методичної конференції, 1–4 квітня 2009 р. – Чернівці : ДрукАрт, 2009. – С. 148–150 (0,2 друк. арк.).
35. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до визначення поняття “валютний ринок” / Ф. О. Журавка // Вісник науковця – 2009 р. : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (2 квітня 2009 р.) – Миколаїв : НУК, 2009. – С. 40–42 (0,3 друк. арк.).
36. Журавка Ф. А. Методологические особенности расчета показателя ревальвации валюты / Ф. А. Журавка // Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем : тези доп. Міжнародної науково-практичної конференції, 9–10 квітня 2009 р. – Харків : ВД “ІНЖЕК”, 2009. – С. 20–23 (0,2 друк. арк.).

37. Журавка Ф. А. Методологические аспекты выбора валютно-курсового режима в Украине / Ф. А. Журавка // Государственное регулирование экономики и повышение эффективности деятельности субъектов хозяйствования : материалы V Международной научно-практической конференции, 23–24 апреля 2009 г. – Минск : Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2009. – С. 221–223 (0,2 друк. арк.).
38. Журавка Ф. О. Валютні обмеження як основний адміністративний інструмент валютної політики НБУ / Ф. О. Журавка // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21–22 травня 2009 р.) / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – С. 49–51 (0,1 друк. арк.).
39. Zhuravka F. Influence of exchange rate policy of the National bank of Ukraine upon the hryvnia stability / F. Zhuravka // Investments, Information Technologies, Value and Control: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (3–5 березня 2005 р.). – Хаммамет (Туніс) : Інститут фінансів, 2005. – С. 72–74 (0,2 друк. арк.).
40. Zhuravka F. Key aspects of the exchange rate stability in Ukraine / F. Zhuravka // International Management: Theory and Practice: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (30 травня 2008 р.). – Бремен (Німеччина) : Бременський університет, 2008. – С. 48–51 (0,2 друк. арк.).

#### *Підручники та навчальні посібники*

41. Журавка Ф. О. Торговельні операції з іноземною валютою / Банківські операції : підручник / за ред. В. І. Міщенко, Н. Г. Слав’янської. – К. : Знання, 2006. – 727 с. – (Вища освіта ХХІ століття) (58,7 друк. арк.). Особистий внесок: дослідження торговельних операцій банків з іноземною валютою, зокрема поточних торговельних операцій з іноземною валютою та строкових торговельних валютних операцій (1,0 друк. арк.).
42. Журавка Ф. О. Фінансовий ринок та інвестиції : збірник тестових вправ та завдань / С. В. Науменкова, А. В. Андреев, Ф. О. Журавка. – К. : Знання, 2000. – 214 с. (Вища освіта ХХІ століття) (11,8 друк. арк.). Особистий внесок: дослідження понятійного апарату та розробка тестових вправ за напрямком “Валютний ринок” (2,5 друк. арк.).

#### **АНОТАЦІЯ**

Журавка Ф.О. Механізм реалізації валютної політики в Україні. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2009.

Дисертацію присвячено розробці теоретико-методологічного забезпечення та практичних рекомендацій, спрямованих на удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні.

У роботі розкрито економічну сутність категорії “валютна політика”, обґрунтовано механізм реалізації валютної політики. Удосконалено методологічні засади регулювання режиму обмінного курсу з метою вибору оптимального валютно-курсового режиму. Здійснено періодизацію стадій розвитку валютно-курсової політики в Україні з метою визначення її пріоритетних завдань на сучасному етапі. Запропоновано стратегію переходу до волатильної системи валютного курсоутворення в Україні з метою запровадження монетарного режиму таргетування інфляції. Розкрито основні методологічні підходи до оцінки впливу валютно-курсової політики Національного банку України на конкурентоспроможність вітчизняної економіки. На підставі дослідження зарубіжного досвіду визначено релевантні фактори вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами Національного банку України. З метою запровадження системи хеджування валютно-курсових ризиків обґрунтовано необхідність використання суб'єктами валютного ринку України похідних фінансових інструментів (деривативів). Визначено ступінь впливу інструментів валютної політики Національного банку України на динаміку обмінного курсу гривні.

Ключові слова: валюта, валютні відносини, валютна політика, валютне регулювання, обмінний курс, валютний ринок, центральний банк, Національний банк України, валютно-курсова стабільність.

## АННОТАЦІЯ

Журавка Ф.А. Механизм реализации валютной политики в Украине. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2009.

Диссертация посвящена научно-методологическому обоснованию основных направлений совершенствования механизма реализации валютной политики в Украине.

В результате исследования различных научных подходов, их обобщения, анализа и сравнения автором предлагается собственное определение понятия “валютная политика”. Обоснован механизм реализации валютной политики. Автором определено, что главным субъектом валютной политики, выполняющим функции по ее реализации, является центральный банк страны; ключевыми (специальными) ее элементами выступают валютно-курсовая политика и политика управления золотовалютными резервами, общим элементом – политика регулирования платежного баланса; объектом воздействия является валютный рынок; а движущей силой механизма реализации – совокупность общих и специальных инструментов валютной политики. Определено, что на современном этапе валютная политика Национального банка Украины осуществляется в контексте единой государственной экономической политики,

направленной на достижение макроэкономической стабильности и увеличение объемов производства.

Систематизированы основные теоретические подходы к регулированию режимов обменного курса, на основе чего построен треугольник “угловых и промежуточных решений” с целью выбора наиболее оптимального для страны валютно-курсового режима. При этом автором установлено, что в Украине используется режим так называемого “жесткого плавания”, который регулируется НБУ путем применения инструментов девизной политики и административных инструментов. Осуществлена периодизация стадий развития валютно-курсовой политики в Украине, выделены следующие этапы: зарождения и становления, развития, стабилизации, либерализации. Автором предложена стратегия перехода к волатильной системе валютного курсообразования в Украине с целью введения монетарного режима таргетирования инфляции путем обоснования плана действий, в соответствии с которым система валютного курсообразования должна пройти определенные стадии переходного периода: фиксированная привязка, ограниченная волатильность, значительная волатильность, свободное плавание.

Осуществлен анализ динамики и состояния платежного баланса Украины как структурного фактора системы валютного курсообразования, раскрыты основные методологические подходы к оценке влияния валютно-курсовой политики НБУ на конкурентоспособность национальной экономики. При этом обосновано, что центральное место среди инструментов корректирования уровня ценовой конкурентоспособности экономики Украины занимает индекс реального эффективного обменного курса гривны.

Обоснован механизм влияния международных резервов на реализацию девизной политики центрального банка. На основе исследования зарубежного опыта определены релевантные факторы выбора резервной валюты при управлении золотовалютными резервами Национального банка Украины.

Автором предложено собственное определение экономической категории “валютный рынок” как системы экономических отношений между его субъектами относительно осуществления операций по покупке-продаже валютных ценностей путем использования современных средств финансовой телекоммуникации, где ценами выступают установленные под воздействием спроса и предложения валютные курсы. С целью внедрения системы хеджирования валютно-курсовых рисков обоснована целесообразность использования субъектами валютного рынка Украины производных финансовых инструментов (валютных операций “форвард”, фьючерсных контрактов и валютных опционов).

Исследованы методологические основы оценки воздействия инструментов валютной политики Национального банка Украины на динамику обменного курса гривны. При этом определено, что общие инструменты монетарного регулирования имеют опосредованный характер влияния, а наибольшее воздействие осуществляют специальные инструменты валютной политики: девизная политика, политика девальвации (ревальвации) национальной валюты, а также политика валютных ограничений.

Ключевые слова: валюта, валютные отношения, валютная политика, валютное регулирование, обменный курс, валютный рынок, центральный банк, Национальный банк Украины, валютно-курсовая стабильность.

### SUMMARY

Zhuravka F.O. The mechanism of realization of currency policy in Ukraine. – Manuscript.

The dissertation for the acquisition of a scientific degree of the Doctor of Economics on a speciality 08.00.08. – Money, finance and credit. – The State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of National Bank of Ukraine”, Sumy, 2009.

The dissertation is devoted to the scientific and methodological substantiation of the fundamental directions of mechanism of currency policy in Ukraine improvement on the basis of its` complex research. The economic essence of the category “currency policy” is disclosed, the system of elements of the mechanism of currency policy is proposed. The methodological approaches to the exchange-rate regimes regulation are perfected. According to the determination of the primary tasks of the exchange-rate policy in Ukraine for the nearest future, the historical stages of its` development are pointed out. The strategy of transition from the fixed to the volatile exchange-rate regime in Ukraine is offered according to the purpose of introduction of the monetary mode of inflation targeting. The basic methodological approaches of estimation of the National Bank of Ukraine exchange-rate policy influence on the competitiveness of the national economy are disclosed. On the basis of foreign experience research the relevant factors of the reserve currency choosing by the National Bank of Ukraine are determined. According to the introduction of the system of hedging of exchange rate risks the expedience of derivatives usage by the Ukrainian market participants is substantiated. The impact of the National Bank of Ukraine instruments of the currency policy on the dynamics of hryvnia`s exchange rate is determined.

Key words: currency, currency relations, currency policy, currency regulation, exchange rate, currency market, central bank, the National Bank of Ukraine, exchange rate stability.

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*Макаренко Михайло Ілліч*

Підписано до друку 11.09.2009.  
Формат 60х90/16. Обл.-вид. арк. 1,6.  
Гарнітура Times. Тираж 120 пр.

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”.  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 3160