

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ТА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ  
ВІДНОСИН**

До захисту допустити:  
Зав. кафедри  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

**Кваліфікаційна робота**  
за освітнім ступенем «Магістр»  
на тему «Формування валютно-курсової політики України в сучасних умовах»

Студента економіко-правового факультету  
спеціальності 292 «Міжнародні економічні  
відносини»  
освітнього ступеня «Магістр»  
Стадника Дениса Сергійовича  
Науковий керівник:  
Чентуков Юрій Ілліч, д.е.н., професор,  
завідувач кафедри економіки та міжнародних  
економічних відносин  
Рецензент:  
Капранова Лариса Григорівна, завідувач  
кафедри економічної теорії та підприємництва  
ДВНЗ «Приазовський державний технічний  
університет», к.е.н., доцент

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою \_\_\_\_\_  
Секретар ЕК \_\_\_\_\_  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні аспекти дослідження валютно-курсової політики країни	
1.1. Сутність і значення валютної політики країни.....	6
1.2. Сучасний інструментарій валютно-курсової політики.....	11
1.3. Місце валютно-курсової політики у національній валютній політиці.....	22
Висновки до розділу 1.....	33
РОЗДІЛ 2. Сучасні особливості формування валютно-курсової політики в Україні	
2.1. Передумови формування валютно-курсової політики в Україні.....	34
2.2. Аналіз результатів реалізації валютно-курсової політики.....	44
2.3. Оцінка чинників формування обмінного курсу національної валюти.....	59
Висновки до розділу 2.....	64
РОЗДІЛ 3. Шляхи удосконалення валютно-курсової політики в Україні в умовах фінансової нестабільності	
3.1. Зарубіжний досвід реалізації валютно-курсової політики.....	66
3.2. Напрями оптимізації інструментарію сучасної валютно-курсової політики...72	
3.3. Шляхи та передумови стабілізації обмінного курсу національної валюти.....	85
Висновки до розділу 3.....	93
ВИСНОВКИ.....	95
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	98
ДОДАТКИ.....	103

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Найвища динаміка процесів формування ринкових відносин в сферах економічної діяльності, глобалізація фінансових ринків, відкритість економік і все більше їх взаємозалежність обумовлюють підйом нестабільності державної грошової одиниці, в наслідок цього, роль механізму валютного регулювання зростає, масовий економічний занепад, який призвів до девальвації, всіляких за ступенем стійкості, грошових одиниць, зарекомендував дефекти і труднощі в цьому механізмі. Один з ключових ніш в процесах відновлення грошового ринку, дієвої організації грошових відносин в Україні займає розробка механізму реалізації валютно-курсової політики. Зсув в гіршу сторону історії на грошовому ринку і підйом його тіньового розділу, підйом значення доларизації економіки, високі девальваційні очікування, страхітливе скорочення грошових резервів Національного банку України, - ці появи кажуть, власне що конфігурації в механізмі валютного регулювання мало сприяють укладанню означених завдань. Внаслідок цього валютно-курсова політика, будучи однією з ключових форм регулювання зовнішньоекономічних відносин, вважається головною складовою в реалізації муніципального впливу на домашні процеси.

Теоретичні питання формування валютно-курсової політики та практичні аспекти її реалізації в країнах світу, у тому числі в Україні, представлено у працях багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, таких як Я. Белінська, О. Береславська, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, М. Фрідман, Т. Шемет та ін. Водночас, зважаючи на високу волатильність курсу національної валюти та періодичне загострення ситуації у валютно-фінансовій сфері, виникає необхідність продовження досліджень у сфері удосконалення валютно-курсової політики в Україні.

**Мета і задачі дослідження.** *Метою дослідження є визначення пріоритетних напрямів удосконалення валютно-курсової політики в Україні в умовах фінансової нестабільності.*

Для досягнення даної мети в роботі було поставлено та вирішено наступні задачі:

- дослідити сутність і значення валютної політики країни;
- охарактеризувати сучасний інструментарій валютно-курсової політики;
- визначити місце валютно-курсової політики у національній валютній політиці;
- дослідити передумови формування валютно-курсової політики в Україні;
- проаналізувати результати реалізації валютно-курсової політики;
- оцінити чинники формування обмінного курсу національної валюти;
- дослідити зарубіжний досвід реалізації валютно-курсової політики;
- обґрунтувати напрями оптимізації інструментарію сучасної валютно-курсової політики;
- визначити шляхи та передумови стабілізації обмінного курсу національної валюти України.

**Об'єктом дослідження** є валютно-курсова політика країни.

**Предметом дослідження** є сучасні особливості формування, напрями реалізації та шляхи удосконалення валютно-курсової політики в Україні в умовах фінансової нестабільності.

**Методи дослідження.** *Теоретичною основою* дослідження є фундаментальні положення сучасної економічної науки, наукові праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених в сфері реалізації .

При написанні роботи використовувались загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, а саме: методи індукції та дедукції, історичний, логічний методи (для дослідження сутності і значення, а також сучасних інструментів валютно-курсової політики країни); методи структурно-функціонального аналізу, синтезу, статистичні методи (для визначення передумов формування валютно-курсової політики, а також аналізування і оцінку реалізування обмінного курсу національної валюти); системний підхід, метод наукового абстрагування (для визначення зарубіжного досвіду реалізації валютно-курсової політики, напрямів оптимізації і шляхів стабілізації обмінного курсу національної валюти).

*Інформаційною базою дослідження є статистичні і аналітичні матеріали, офіційні звіти Національного банку України, Державної служби статистики України; монографії вітчизняних і зарубіжних науковців; періодичні видання; матеріали міжнародних конференцій; ресурси глобальної мережі Internet.*

**Теоретична цінність** результатів дослідження полягає у обґрунтуванні різних підходів до визначення категорії валютно-курсової політики, а також у визначенні місця валютно-курсової політики у національній валютній політиці.

**Практичне значення** отриманих результатів дослідження полягає у визначенні практичних підходів до успішної реалізації валютно-курсової політики України та стабілізації і подальшому укріпленню національної валюти.

**Структура та обсяги кваліфікаційної роботи.** Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 52 найменувань. Зміст роботи викладено на 105 сторінках комп'ютерного тексту, включаючи 3 таблиці та 14 рисунків.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇНИ

### 1.1. Сутність і значення валютної політики країни

Розвиток повноцінного валютного ринку в нашій країні, його ефективне регулювання є необхідною умовою виникнення відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами для стимулювання роботи господарюючих суб'єктів у зовнішньоекономічній сфері. Важливу роль в цьому процесі відіграє механізм створення і ефективної реалізації центральним банком повноцінної курсової політики, що включає всі інструменти, необхідні для впливу на валютні відносини, і одним з найважливіших елементів в загальній системі заходів, спрямованих на підтримку макроекономічної і фінансової стабільності і стимулювання економічного зростання.

У той же час виконання центральним банком своєї функції основного грошово-кредитного регулятора економіки визначає тісний взаємозв'язок між його грошово-кредитною і валютною політиками. Ці відносини, в першу чергу, визначаються:

- по-перше, і валютна, і грошово-кредитна політика проводяться єдиним державним органом — центральним банком. Це створює належні організаційні можливості для координації зусиль його підрозділів у проведенні відповідних регулятивних заходів як на грошовому, так і на валютному ринку країни, дає змогу виробляти єдину стратегію і тактику дій щодо впливу на операції суб'єктів обох цих ринків;
- по-друге, стратегічні завдання валютної політики відповідають стратегічним цілям грошово-кредитної політики центрального банку, що вказує на підпорядкованість здійснюваних центральним банком країни регулятивних заходів, єдиним стратегічним завданням державної економічної політики — насамперед стабільність національних грошей, економічне зростання, висока зайнятість;

- по-третє, ряд інструментів грошово-кредитної політики центральний банк використовує для реалізації завдань валютної політики. Так, зокрема, дисконтна (процентна) політика, операції на відкритому ринку, встановлення обов'язкових резервних вимог можуть використовуватися центральним банком для активного впливу на кон'юнктуру валютного ринку країни, а також відповідно на динаміку обмінного курсу національної валюти.

Попри зазначені обставини, необхідно пам'ятати, що валютна політика є цілком самостійним напрямом діяльності центрального банку, а тому для її реалізації нарівні із загальними інструментами монетарної політики він використовує цілий ряд специфічних інструментів, спрямованих на регулювання саме валютного ринку (валютні інтервенції, девальвації і ревальвації, валютні обмеження, диверсифікація валютних резервів) [44].

У зарубіжній економічній літературі найпоширенішим є визначення валютної політики. Так, економісти Мовсесян О.Г., Огнівцев С.Б. подають таке тлумачення поняття валютна політика, згідно якого це "...сукупність заходів, які здійснюються державою в сфері валютнокредитних відносин для виконання поставлених перед країною цілей і завдань" [32, с. 164].

Аналогічним є погляд на валютну політику Л. Красавіної. Вона вбачає сутність валютної політики у "...сукупності заходів, що здійснюються у сфері міжнародних валютних та інших економічних відносин у відповідності із поточними і стратегічними цілями країни" в рамках "магічного багатокутника" [29, с. 177].

Подібне модифіковане трактування у праці "Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации" наводить Качалич О.Г., який стверджує, що: "Валютна політика є комплексом цілей і завдань, а також методів їх забезпечення, здійснюваних органами державної влади в сфері взаємодії національної економіки і світового господарства" [20, с. 11].

Підсумовуючи позитивний аспект, а саме розкриття російськими економістами змісту валютної політики через сукупність заходів держави, одночасно вважаємо, що подібне визначення є узагальненим, не відображає її економічної суті і може стосуватись як валютної, так і зовнішньоекономічної політики, оскільки не містять чітко визначених цілей, методів і форм досягнення та суб'єктів реалізації.

Більш конкретизованими є підходи до інтерпретації сутності валютної та валютно-курсової політик вітчизняних вчених – дослідників. На думку вітчизняних економістів Козика В.В., Шемет Т.С., Філіпенка А.С., валютна політика це “...невід’ємна складова грошово-кредитної політики держави, сукупність економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються державними органами влади, центральними банками та фінансовими закладами, міжнародними валютно-фінансовими організаціями у сфері міжнародних валютних відносин” на національному, регіональному рівнях та у глобальному масштабі на основі валютного законодавства у двох формах – структурній та поточній [22; 46, с.275; 31, с. 68].

В цілому не можна погодитись із даним твердженням, оскільки визначення валютної політики як складової грошово-кредитної, викликає заперечення у зв’язку з тим, що здійснення заходів як на національному, так і на міжнародному рівнях, спрямованих на досягнення поставлених стратегічних і тактичних цілей, зумовлює її вихід за рамки монетарної політики [44].

Досить узагальненим є підхід до трактування валютної політики Мороза А.М., Пуховкіної М.Ф. та валютної (курсової) політики Івасіва Б.С., Адамика Б.П. Вчені під валютною (курсовою) політикою розуміють “сукупність заходів, які проводяться державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до її тактичних та стратегічних цілей” [19, с. 467; 1, с. 141; 35].

Проте варто зазначити, що таке ототожнення є хибним, оскільки валютно-курсова політика (політика обмінного курсу), як складова валютної політики є вужчим поняттям.



Автори підручника “Міжнародна економіка” за редакцією А.П. Румянцева [30, с. 224] трактують політику валютного курсу, як невід’ємну складову валютної політики держави і ототожнюють її із режимом курсоутворення, залежно від якого виділяють два її види: фіксований та плаваючий. Однак вказане визначення викликає ряд заперечень, оскільки курсова політика центрального банку зводиться не лише до встановлення режиму валютного курсу, але і включає ряд заходів, які направлені на його регулювання з метою досягнення сталого економічного розвитку.

Дзюблюк О.В. зазначає, що: “Валютно-курсва політика (політика обмінного курсу) – це елемент валютної політики держави, спрямований на визначення порядку встановлення й особливостей регулювання курсу національної валюти стосовно інших валют” [12, с. 197].

Таким чином, системність і використання дедуктивних підходів у діалектиці вивчення про валютне регулювання і контроль дає можливість зробити висновок про те, що валютна політика – це розробка та реалізація органами державної влади, центральними банками, фінансовими установами, міжнародними валютно-фінансовими організаціями економічних, правових та організаційних заходів впливу на відносини економічних суб’єктів, які стосуються операцій з валютою [44].

Важливе значення для розуміння сутності і цілей валютної політики має поділ її на два основні види: поточну (короткострокову) і структурну (довгострокову) [44].

Поточна валютна політика — це сукупність регулятивних заходів центрального банку щодо оперативного повсякденного впливу на динаміку обмінного курсу, кон’юнктуру валютного ринку, обсяги валютних операцій у країні [10].

Основними завданнями проведеної грошово-кредитної політики є забезпечення платіжного балансу, стабільного рівня обмінного курсу і створення сприятливих умов для зовнішньоекономічної діяльності. Ці цілі припускають вплив центрального банку на операції економічних агентів, які вони проводять на

валютному ринку країни. Отже, саме функціонування валютного ринку є основним впливом поточної валютної політики центрального банку.

Валютний ринок – це система економічних відносин, пов'язаних з купівлею-продажем іноземної валюти та платіжних документів, номінованих в іноземній валюті. Валютний ринок виконує ряд важливих функцій в економіці кожної країни; а саме: 1) своєчасне виконання міжнародних договорів; 2) диверсифікація валютних резервів; 3) страхування валютних ризиків; 4) отримання прибутку від учасників ринку у вигляді курсової різниці; 5) надання та отримання позик для міжнародних торгових операцій.

Важливе значення вказаних функцій для забезпечення нормальних умов зовнішньоекономічної діяльності визначає об'єктивну потребу в проведенні поточної валютної політики, спрямованої на державне регулювання системи відносин, які складаються на валютному ринку. Суб'єктами цього ринку є, по суті, всі учасники економічних відносин, котрі здійснюють валютні операції [44].

Під валютними операціями слід розуміти всі операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, у тому числі операції з використання валютних цінностей у міжнародному обігу як засобу платежу, а також операції, пов'язані з увезенням, переказуванням і пересиланням на територію країни та за її межі валютних цінностей. Іншими словами, повсякденний рух валютних цінностей між учасниками економічних процесів є об'єктом регулятивного впливу поточної валютної політики держави [44].

Що стосується стратегічних завдань у сфері валютних відносин, то на їх вирішення спрямована структурна валютна політика [44].

Структурна валютна політика — це сукупність заходів міждержавного регулювання валютних відносин, націлених на забезпечення довгострокових структурних змін у світовій валютній системі. Спрямованість цих змін визначає такі найважливіші елементи світової валютної системи, як роль золота і резервних валют у міжнародних розрахунках, режими валютних курсів і паритетів, механізми вирівнювання платіжних балансів, функції міжнародних валютно-кредитних організацій [44].

На різноманітних етапах економічного розвитку напрямки валютної політики визначаються економічною і політичною ситуацією в країні, станом її платіжного балансу і грошового обігу, а також зовнішніми зобов'язаннями, що впливають з участі цієї країни в міжнародних кредитно-фінансових організаціях.

## **1.2. Сучасний інструментарій валютно-курсової політики**

Інструменти валютної політики держави поділяють на адміністративні та економічні: адміністративні інструменти валютної політики передбачають сукупність заходів із нормативно-правового регулювання різних аспектів функціонування валютного ринку країни та діяльності його учасників. Адміністративні інструменти є необхідним доповненням економічних важелів реалізації валютної політики. Основним напрямом адміністративного регулювання валютних операцій є політика валютних обмежень [1].

В Україні основними законодавчими актами, що регламентують діяльність валютного ринку і валютні операції економічних агентів, є:

- Закон України «Про валюту і валютні операції»;
- Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю»;
- Закон України «Про Національний банк України»;
- Закон України «Про банки і банківську діяльність»;
- Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність»;
- Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті».

Крім того, нормативну базу, що формує систему валютних обмежень, утворює сукупність відповідних постанов Національного банку України. Економічні інструменти валютної політики передбачають використання різноманітних засобів стимулювання економічної зацікавленості, суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу, інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства[17].

До основних економічних інструментів реалізації валютної політики центрального банку належать:

- дисконтна політика;
- девізна політика;
- диверсифікація валютних резервів;
- регулювання режиму валютного курсу;
- девальвації і ревальвації валют [1].

Дисконтна політика — це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни облікової ставки за кредитами, що надаються комерційним банкам, з метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін. Отже, реалізація дисконтної політики центрального банку має як внутрішній, так і зовнішній аспект[17].

Зовнішній аспект дисконтної політики передбачає вплив на динаміку валютного курсу через стимулювання припливу або ж відпливу капіталів, чому активно сприяє зміна ринкової норми процентів, тому капітали переміщуються між країнами у пошуках найбільш ефективних з погляду прибутковості сфер їх застосування[17].

За таких обставин підвищення процентних ставок на ринку збільшує попит на національну валюту як об'єкт інвестування, що веде до підвищення її курсу внаслідок припливу іноземних капіталів[17].

У разі зниження офіційної облікової ставки та відповідної реакції ринкових ставок процента, має місце вплив короткострокових капіталів у ті країни, де рівень банківських ставок перебуває на вищому рівні, що зумовлює зниження курсу національної валюти.

Отже, збільшуючи облікову ставку, центральний банк сприяє зміцненню національної валюти, а знижуючи — її послабленню.

Внутрішній аспект впливу дисконтної політики на валютний курс визначається зміною грошової маси та впливом останньої на динаміку внутрішніх

цін та кон'юнктуру валютного ринку в країні. Так, зниження облікової ставки центрального банку може сприяти розширенню можливостей з рефінансування комерційних банків, а отже і здешевленню їхніх кредитних ресурсів та збільшенню масштабів кредитних вливань в економіку. Відповідно до цього збільшення грошової маси може обумовити здешевлення національної валюти порівняно з іноземною на внутрішньому валютному ринку. Так само і зростання рівня внутрішніх цін може спричинити послаблення національної валюти стосовно іноземних через паритет купівельної спроможності[39].

Ефективність дисконтної політики як інструмента валютного регулювання має певні обмеження. Так, зокрема, якщо вплив капіталів з країни обумовлений політичною й економічною нестабільністю, то підвищення процентних ставок не здатне зупинити цей процес. Справді, в умовах кризи довіри до уряду й банківської системи, високого ризику вкладення капіталів, нестійкого курсу національної валюти та відсутності належних гарантій збереження іноземних інвестицій механізм дисконтної політики не здатний активно впливати на динаміку обмінного курсу. З іншого боку, досить складно з належним рівнем достовірності прогнозувати вплив конкретної зміни облікової ставки центрального банку на зміну кредитних вкладень в економіку і рух міжнародних капіталів, що не дає змогу достатньо оперативно й гнучко використовувати даний інструмент валютної політики для впливу на стан валютного ринку[25].

Серед недоліків дисконтної політики можна також відзначити деяку суперечливість її внутрішніх, зовнішніх аспектів впливу на економічні процеси. Так, центральний банк мусить знижувати процентні ставки задля стимулювання банківського кредитування національної економіки, зростання виробництва. Водночас зниження ринкової норми процента не стимулює припливу капіталів і може спричинити дефіцит платіжного балансу. Підвищення ж процентних ставок попри можливий приплив капіталів з-за кордону має дестимулюючий вплив на вітчизняне виробництво. У зв'язку із зазначеними обставинами центральний банк повинен використовувати дисконтну політику лише у комплексному поєднанні з іншими інструментами валютного регулювання[25].

Одним з найважливіших економічних інструментів реалізації валютної політики центрального банку є девізна політика. Девізна політика – це інструмент валютної політики, сутність якого полягає у впливі на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами (центральними банками) іноземної валюти (девізів) [2].

Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. 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 [3].

Механізм валютної інтервенції передбачає залучення до відповідних операцій на валютному ринку кола комерційних банків, які виконують роль свого роду первинних дилерів на ринку, поширюючи ефект від валютних інтервенцій центрального банку через власні валютні операції зі своїми клієнтами та з іншими банками на загальну динаміку обмінного курсу. У більшості випадків об'єктом купівлі-продажу національної валюти в обмін на іноземну у процесі валютних інтервенцій є долар США. Крім того сьогодні також зростає роль євро.

Основними принципами проведення валютних інтервенцій центральним банком є:

- центральні банки не здійснюють котирування свого власного курсу купівлі-продажу валюти, а виступають у ролі рівноправних суб'єктів ринку, що визначає виключно економічний характер впливу девізної політики;

- операції центрального банку мають бути достатньо передбачуваними для всіх учасників ринку, що означає його участь у купівлі-продажу валюти з метою підтримання її курсу, керуючись тими цілями і завданнями валютної політики, які заздалегідь декларовані центральним банком у відповідних документах;

- у процесі інтервенцій на внутрішньому валютному ринку купівля-продаж національної грошової одиниці проводиться переважно за одну іноземну валюту (як правило, за долар США);

- валютні інтервенції здійснюються виключно на ринкових засадах, що передбачає продаж центральним банком валюти тим суб'єктам ринку, які готові

сплачувати за конкретних обставин найвищу ціну, і купівлю валюти у тих, хто готовий продавати її за найнижчою ціною [1].

Золотовалютні резерви країни є основним джерелом коштів для проведення валютних інтервенцій. Зміна їх обсягів може відображати масштаби державного втручання у процес формування обмінних курсів на валютному ринку.

Валютні інтервенції не можуть бути ефективним інструментом валютної політики в періоди валютних криз і нестабільної фінансової ситуації в країні. Проте вони є досить дієвим засобом впливу на обмінний курс національної валюти при поточному регулюванні центральним банком валютних відносин, особливо коли перебіг господарських процесів у країні відзначається достатнім рівнем стабільності [3]. За порівняно коротку історію становлення і розвитку валютного ринку України офіційні інтервенції НБУ стали чи не єдиним інструментом регулювання попиту і пропозиції іноземної валюти, включаючи процедуру встановлення офіційного валютного курсу [39].

Диверсифікація валютних резервів — це інструмент валютної політики центрального банку, який передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів шляхом включення до їхнього складу 34 іноземних валют різних країн. Під валютними резервами розуміють належні державі офіційні запаси іноземної валюти, які перебувають у центральному банку, в банківських установах інших країн та міжнародних валютнокредитних організаціях [14].

Безпосередньою формою розміщення валютних резервів можуть бути:

- а) готівка (банкноти і монети);
- б) залишки на депозитних рахунках у зарубіжних банках;
- в) цінні папери, номіновані в іноземній валюті.

Основними цілями диверсифікації валютних резервів є:

- захист від валютного ризику, тобто ризику втрат коштів унаслідок коливання обмінних курсів різних валют;
- забезпечення міжнародних розрахунків, у тому числі і розрахунків за зовнішньою заборгованістю країни;

- проведення валютних інтервенцій на ринку, для чого у складі резервів мають бути відповідні обсяги необхідних видів іноземних валют[26].

Механізм застосування даного інструменту валютної політики передбачає, як правило, продаж нестабільних валют і купівлю більш стійких валют, а також валют, необхідних для проведення міжнародних розрахунків та інтервенцій[17].

Спрямованість диверсифікації валютних резервів визначається становищем окремих національних валют на міжнародних ринках і їхньою роллю у світовій валютній системі. Якщо до Першої світової війни провідна роль у системі міжнародних розрахунків належала англійському фунту стерлінгів, то за умов золотого стандарту саме ця валюта нарівні із золотом переважала у складі офіційних резервів центральних банків різних країн (до 80 %). Після Другої світової війни панівне становище у світовій валютній системі перейшло до долара США, що визначило його роль як головної резервної валюти. Із зростанням економічного потенціалу країн Західної Європи та Південно-східної Азії у загальній сумі світових валютних резервів частка долара має тенденцію до зниження на користь євро та японської єни. Утім, з урахуванням того, що значення єни в міжнародних операціях, які безпосередньо не пов'язані з прямими угодами з Японією, досить незначне, спрямованість конкурентної боротьби за провідне місце у валютних резервах перебуватиме у площині протистояння євро і долара США. Саме перспективи розвитку європейської та американської економічних систем визначатимуть у найближчій перспективі структуру офіційних валютних резервів різних країн на користь євро чи долара[49].

Загалом активність центрального банку у використанні даного інструменту валютної політики обумовлюється цілим рядом чинників. Поперше, це рівень валютних ризиків, що визначається поточною кон'юнктурою світових фінансових ринків та перспективами коливань обмінних курсів іноземних валют. Чим вища нестабільність фінансових ринків, а відтак і обмінних курсів. Тим більшою є потреба у диверсифікації валютних резервів. По-друге, на величину, склад і структуру валютних резервів, а отже і необхідність їх диверсифікації, значний вплив справляє стан платіжного балансу країни: його активне сальдо визначає



можливості збільшення резервів, а пасивне — обумовлює потребу їх використання на погашення зовнішніх боргів. По-третє, від того, наскільки активно використовує центральний банк девізну політику як інструмент валютного регулювання, залежать обсяги інтервенцій на внутрішньому валютному ринку та, відповідно, величина і структура необхідних для цього валютних резервів[46].

Отже, диверсифікацію валютних резервів можна більшою мірою розцінювати як допоміжний засіб регулювання валютних відносин, належне використання якого забезпечує ефективність інших основних інструментів реалізації валютної політики.

Регулювання режиму валютного курсу — діяльність центрального банку, спрямована на встановлення порядку визначення і зміни обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют.

Обмінний курс — це вартість грошової одиниці однієї країни, виражена у грошових одиницях іншої країни, групи країн або в міжнародних розрахункових одиницях. Необхідність визначення обмінного курсу обумовлена такими основними чинниками: по-перше, торгівлею товарами, послугами, рухом капіталів і кредитів як об'єктивними передумовами обміну національних валют; по-друге, потребою порівняння цін світових і національних ринків, а також економічних показників різних країн, виражених у національних валютах; по-третє, необхідністю періодичної переоцінки суб'єктами ринку своїх зарубіжних активів[39].

Установлення режиму валютного курсу перебуває у виключній компетенції держави, яка доручає відповідні регулятивні заходи валютної політики центральному банку. Центральні банки можуть застосовувати два основні різновиди режиму валютних курсів: фіксований валютний курс і плаваючий валютний курс.

Фіксований валютний курс — це курс, що офіційно встановлюється державою і підтримується нею на певному незмінному рівні. Плаваючий

валютний курс — це курс, що формується під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку.

Фіксовані валютні курси існували у рамках Бреттон-Вудської валютної системи, згідно з угодами якої країни — члени МВФ (про це йшлося вище) були зобов'язані підтримувати фіксовані курси своїх національних валют відносно долара США. За останнім, у свою чергу, була офіційно закріплена ціна золота (35 дол. за одна трійську унцію). Криза Бреттон-Вудської валютної системи, спричинена постійними відхиленнями офіційного та ринкового курсів валют, обумовила запровадження плаваючих валютних курсів, які мають можливість порівняно вільно коливатися під впливом ринкового попиту і пропозиції.

Фіксований курс забезпечує належний рівень стабільності динаміки міжнародних торговельних і фінансових операцій. Водночас фіксований курс потребує значних обсягів офіційних валютних резервів, а також підпорядковує економічну політику держави виключно одній меті — підтриманню стабільності валютних відносин і рівноваги платіжного балансу, що може суперечити іншим стратегічним цілям монетарного регулювання. Плаваючий валютний курс, навпаки, не зобов'язує державу нагромаджувати значних валютних резервів, обмежує можливості спекулятивного впливу на валютний ринок та істотно розширює свободу дій центрального банку у використанні інструментів грошово-кредитної політики. Водночас плаваючі курси роблять непередбачуваними результати зовнішньоекономічної діяльності, а вирівнювання платіжних балансів може спричиняти спад виробництва, інфляцію та інші негативні явища в економіці[39].

У зв'язку з цим режим валютного курсу, що встановлюється в більшості країн, здебільшого рідко передбачає використання його фіксованого або плаваючого видів у чистому вигляді, а більшою мірою дає змогу використовувати можливості різного їх поєднання у формі змішаних режимів валютних курсів. До таких режимів, зокрема, відносять:

- по-перше, для фіксованого курсу можуть використовуватись два його основні різновиди: режим змінних паритетів, коли центральний банк підтримує

фіксований курс національної валюти, проте періодично проводить девальвації чи ревальвації і встановлюється новий офіційний фіксований курс; режим «валютної ради», що передбачає обов'язкове покриття будь-якого приросту грошової маси виключно приростом резервів іноземної валюти (при цьому курс національної валюти прив'язується до однієї з провідних іноземних валют або певного валютного кошика);

- по-друге, для плаваючого валютного курсу можуть установлюватися такі різновиди: режим «керованого плавання», за якого центральний банк проводить періодичні інтервенції для підтримання рівноваги на валютному ринку; режим валютного коридору, відповідно до якого коливання обмінного курсу допускаються центральним банком у рамках заздалегідь визначених верхньої і нижньої меж; режим «повзучої прив'язки», за якого відбувається щоденна зміна валютного курсу (як правило, зниження) на заздалегідь заплановану й опубліковану величину; режим похилого коридору, що об'єднує механізми власне валютного коридору і «повзучої прив'язки» [39].

Загалом вибір центральним банком режиму валютного курсу залежить не лише від конкретних завдань валютної політики щодо впливу на валютний ринок, а й від більш широких аспектів, котрі охоплюють стан економіки, грошового обігу, інфляції, платіжного балансу, місце національного господарства у системі світових господарських зв'язків, обсяг нагромаджених у країні золотовалютних резервів тощо.

Девальвація і ревальвація валют є інструментом валютної політики, сутність якого полягає у діяльності центрального банку країни, офіційно спрямованої на зміну обмінного курсу національної валюти в бік зниження чи підвищення.

Девальвація — це зниження обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць. Її об'єктивною основою є завищення офіційного валютного курсу порівняно з реальною купівельною спроможністю національної грошової одиниці. Якщо, скажімо, темпи інфляції в одній країні вищі, ніж в іншій, то купівельна спроможність її

валюти буде нижчою, а отже і обмінний курс потребує зниження, позаяк відображає вже меншу кількість товарів і послуг, які можна придбати за цю валюту.

В умовах золотого стандарту девальвація означала зниження державою офіційного золотого вмісту національної грошової одиниці. З припиненням розміну банкнот на золото девальвація стала виключно інструментом валютної політики.

Девальвація сприяє експорту за рахунок збільшення норми прибутку в національній валюті, що позитивно впливає на сальдо платіжного балансу і сприяє припливу валютної виручки в країну. Водночас девальвація обумовлює подорожчання імпорту, що може призвести до розвитку інфляційних процесів і, крім того, робить дорожчим процес обслуговування зовнішнього боргу країни, оскільки для погашення заборгованості за іноземними кредитами потрібно купувати, відповідно, іноземну валюту, для чого, у свою чергу, потрібно витратити більше національної валюти [46].

Втім, центральний банк може вдаватися до свідомих заходів щодо навмисного девальвування національної валюти, потреба в якому пов'язана не з об'єктивними процесами динаміки внутрішніх цін, а з необхідністю штучними заходами стимулювати експорт. У цьому разі йдеться про валютний демпінг, тобто знецінення національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Протилежним до девальвації методом реалізації валютної політики є ревальвація. Ревальвація — це підвищення курсу національної валюти відносно іноземної та міжнародних валютних одиниць. Об'єктивною передумовою для ревальвації є нижчі темпи інфляції у даній країні порівняно з іншими. У результаті купівельна спроможність національної грошової одиниці виявляється заниженою порівняно з іноземними, що вимагає підвищення офіційного обмінного курсу національної валюти[39].

Ревальвація в умовах золотомонетного стандарту означала підвищення металевого вмісту грошових одиниць і застосовувалась як метод грошової

реформи для стабілізації обігу банкнот і відновлення розміну їх на золото. В умовах Бреттон-Вудської валютної системи ревальвацію змушені були проводити країни зі стійким активним сальдо платіжних балансів, оскільки офіційні курси їхніх валют виявлялися заниженими порівняно із реальною купівельною спроможністю [26].

Порівняно з девальвацією в сучасних умовах ревальвація є більш рідкісним явищем. Вона значно більшою мірою вигідна для імпортерів і не вигідна для експортерів, оскільки ціни на продукцію останніх на світових ринках стають вищими. Імпортерам же придбання іноземної валюти для оплати товарів, які ввозяться в країну, обходиться дешевше, що підвищує їхню норму прибутку. Те ж саме стосується і вигідності придбання валюти для обслуговування зовнішніх боргів [26].

Терміни «девальвація» і «ревальвація» можуть використовуватись і для визначення тривалого і стійкого зниження або підвищення обмінного курсу національної валюти відповідно [26].

У даному разі девальвація і ревальвація відображають об'єктивний ринковий процес, що визначає зміну обмінного курсу національної валюти під впливом динаміки попиту і пропозиції на валютному ринку. За таких обставин центральний банк часто змушений діяти з урахуванням цих ринкових сил, змінюючи офіційний обмінний курс відповідно до обставин, що склалися [25].

Адміністративні інструменти валютної політики передбачають сукупність заходів з нормативно-правового регулювання різноманітних аспектів функціонування валютного ринку країни та діяльності його учасників. Основним напрямом адміністративного регулювання валютних операцій є політика валютних обмежень [26].

Валютні обмеження — це сукупність регулятивних заходів, які передбачають установлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою і валютними цінностями [25].

Валютні обмеження — один із найважливіших інструментів реалізації валютної політики держави. Його ключовим завданням є формування правового поля реалізації суб'єктами валютного ринку валютних операцій передусім шляхом регламентування порядку їх здійснення через систему законодавчих і нормативних актів [17].

В Україні основними законодавчими актами, що регламентують діяльність валютного ринку і валютних операцій економічних агентів, є насамперед Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», а також закони України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті», крім того, нормативну базу, що формує систему валютних обмежень, утворює сукупність відповідних постанов Національного банку України [39].

Крім такого, нормативна база, створює систему грошових обмежень, сформує сукупність належних розпоряджень Національного банку України. Фінансові інструменти фінансової політики передбачають використання всіляких засобів стимулювання фінансової зацікавленості суб'єктів ринку у втіленні в життя тих чи ж інших грошових операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні показники становлення державного господарства.

### **1.3. Місце валютно-курсової політики у національній валютній політиці**

Підвищена увага у 20-х роках ХХ століття до грошово-кредитної політики і політики обмінного курсу, як інструментів досягнення макроекономічної рівноваги та процвітання, після кризових потрясінь 30-х років переросла у недовіру до їх ефективності, що спонукало активізацію досліджень даної проблематики.

І в сучасних умовах теоретичні проблеми валютно-курсової політики виступають об'єктом наукових дискусій. Головне протистояння, перш за все, полягає між кейнсіанським підходом, який втілює ідеї оперативного використання

грошей, як інструмента щоденного управління економічною кон'юнктурою, активної участі центрального банку на валютному ринку для стимулювання економічного зростання, і монетаризмом, який засуджує подібні маніпуляції, що, на думку представників даної течії, ведуть до посилення макроекономічних диспропорцій [39].

Так, в умовах розвитку ринкової економіки окрім державного, має місце ринкове регулювання валютних відносин, які взаємодоповнюють одне одного, а теоретичні основи їх організації визначаються кейнсіанською та монетаристською доктринами монетарного регулювання. Прихильники монетаристської концепції (Мілтон Фрідмен, Карл Брунер, Гарі Джонсон, Алан Мельтцер, Генрі Кольверт Саймонс, Анна Шварц) зазначали, що ринкова економіка є стійкою системою та має внутрішні властивості саморегулювання і відновлення рівноваги через дію механізмів конкуренції й ціноутворення [1].

Зокрема, одним із головних елементів концепції основоположника монетаризму М. Фрідмена є відстоювання впровадження системи плаваючих обмінних курсів, що сприятиме саморегуляції зовнішньоекономічної рівноваги [50; 51].

Представники вищезазначеної теорії стверджують, що диспропорції в економічному розвитку країни є результатом прорахунків у реалізації регулюючих заходів органами державного управління, тому, на їх глибоке переконання, рівень державного втручання у господарські процеси повинен бути зведений до мінімуму. Як ключову ідею формування та реалізації валютної політики прихильники монетаризму пропонують не лише відмову від валютних обмежень, як факторів розвитку прихованої інфляції та фіксованого режиму валютного курсу на користь плаваючого, а й повну лібералізацію валютного ринку і зовнішньої торгівлі [12].

Починаючи із 70-х років ХХ століття, теорію монетаризму практично було втілено в багатьох країнах світу, а основними представниками цієї школи стали А. Шварц, К. Брунер, А. Мельтцер, Д. Лейдлер, Ф. Кейген [11, с. 37].

Однак, враховуючи важливу роль валютних відносин у світогосподарських зв'язках, держава здавна здійснювала прямий та опосередкований вплив на них.

Світова економічна криза 1929–1933 рр. та невиправданість ідей представників неокласичної школи сприяли зародженню кейнсіанської теорії регульованої валюти. В 50–60–ті роки кейнсіанство зайняло ключові позиції у західній економічній науці та практиці, прихильники якого виступали за активне використання державними органами влади, з метою регулювання валютного курсу та забезпечення макроекономічної рівноваги, інструментів грошово-кредитної політики, і зокрема таких, як фіксований режим курсоутворення, валютні інтервенції, девальвація (ревальвація), маніпулювання відсотковою ставкою.

Саме принципи кейнсіанської доктрини в частині валютно-курсової політики лягли в основу Бреттон – Вудської угоди (1944 рік), що створила ефективне на той час регулятивне середовище, яке не допускало гострих фінансових криз упродовж наступних тридцяти років із дня її укладення.

Починаючи з 70-х років ХХ століття, ознаменованих розпадом Бреттон-Вудської валютної системи і переходом від фіксованих паритетів до режиму плаваючого валютного курсу, що виступає однією із ключових ознак Ямайської (Кінгстонської) валютної системи (1976 рік), державне регулювання процесу курсоутворення не втратило своєї актуальності та, окрім того, виникла потреба у прогнозуванні валютних курсів, аналізі факторів, що продукують його динаміку.

У контексті світової фінансової кризи ХХІ століття варто зазначити, що провідний економіст сучасності Дж. Сорос, хоча і є прибічником відкритого суспільства та невтручання держави в економічні процеси, дослідивши циклічні коливання і дійшовши висновку, що кризові явища є наслідком глобалізації фінансових ринків, висловлює думку щодо необхідності посилення монетарного та валютного регулювання з боку міжнародних фінансових інституцій, зокрема МВФ, який після реформування міг би функціонувати як міжнародний центральний банк, виконуючи всі регулятивні та контрольні функції, притаманні центральному банку держави [43].



Незважаючи на те, що зовнішньоекономічні, і зокрема валютні відносини, завжди були в центрі уваги економічної теорії, а теоретичним засадам валютного курсоутворення, проблемам валютного регулювання та валютного контролю, впливу курсу національної грошової одиниці на економіку держави, ролі валютнокурсowego регулювання в економічному зростанні, ефективності валютно-курсової політики та шляхам її оптимізації присвячені праці як зарубіжних, так і вітчизняних провідних економістів і практиків, на сьогодні в економічній літературі не існує загально визначеного підходу та не досягнуто консенсусу щодо трактування сутності валютно-курсової політики і практично відсутні роботи, присвячені дослідженню теоретичних основ її формування, що негативно позначається на системі її провадження [39].

Проблема, насамперед, полягає в ототожненні як зарубіжними, так і вітчизняними вченими – дослідниками понять валютно-курсова та валютно-курсова політика держави, що породжено, в першу чергу, недосконалістю законодавчої бази, відсутністю в нормативних документах трактування їх сутності.

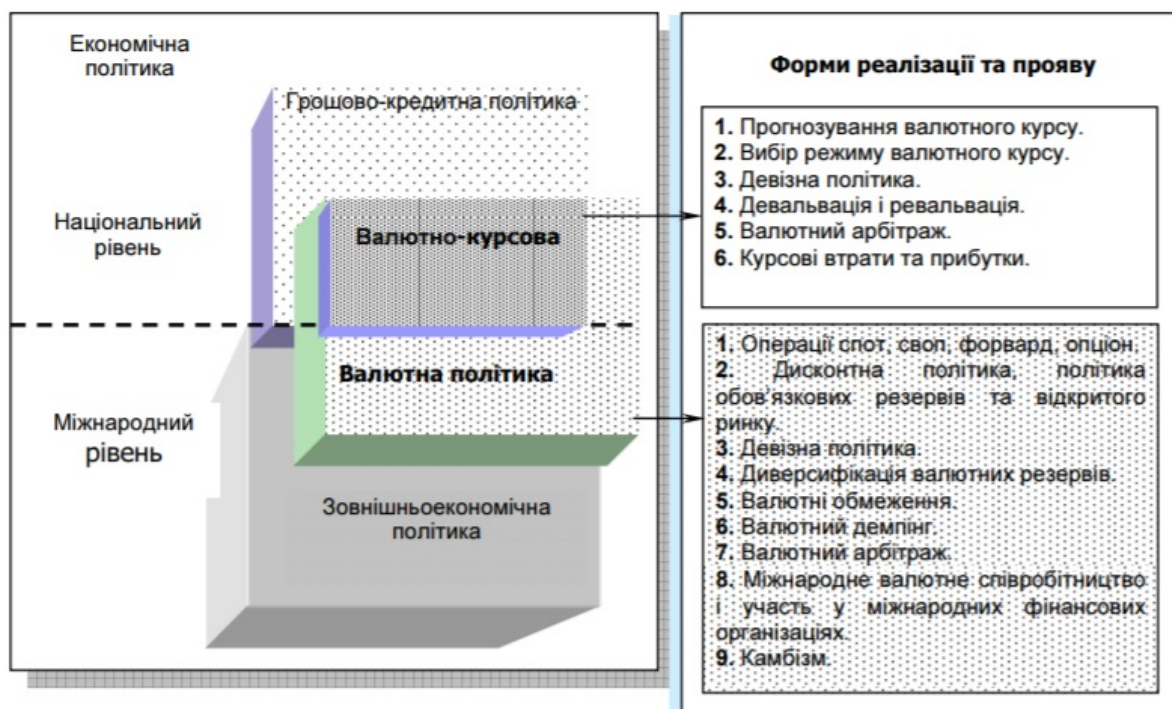
Вперше в економічній науці спроба обґрунтування необхідності та доцільності розмежування дефініції валютна політика та валютно-курсова політика була зроблена Щербаковим С.Г. [48] та Пасічником О.В. [39]. Так, російський вчений – дослідник Щербаков С.Г. розглядає політику валютного курсу, як складову валютної політики держави, яка направлена на реалізацію її проміжної цілі – “досягнення необхідного рівня валютного курсу”, трактуючи курсову політику як “...періодичну діяльність монетарної влади із визначення та підтримки економічно виправданого поточного валютного курсу, очищеного від спекулятивних і емоційно-психологічних факторів” [48, с. 44].

Згідно поглядів Щербакова С.Г., курсова політика на практиці реалізується через проведення валютних інтервенцій, які направлені на регулювання співвідношень між попитом і пропозицією на іноземну валюту, встановлення режиму курсоутворення та проведення масового інформування суспільства щодо бажаного рівня курсу національної грошової одиниці.

Вітчизняний економіст О.Пасічник [39] зазначає, що валютно-курсова політика виступає складовою як грошово-кредитної, так і валютної політики, і реалізується центральним банком виключно на національному рівні та направлена на досягнення стабільності національної грошової одиниці, як основного завдання Національного банку України (НБУ), визначеного статтею 99 Конституції України. Враховуючи підпорядкованість вищезазначеної мети цілям монетарної та макроекономічної політики, автор валютно-курсову політику трактує як – “...комплекс нормативноправових, прогностичних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці та створення умов для економічного зростання” [39, с. 8 – 9].

Таким чином, процес формування і реалізації валютно-курсової політики охоплює кілька етапів (рис. 1.2.). Дієздатність політики валютного курсу залежить від ефективності діяльності держави (суб’єктів реалізації) на кожному етапі та правильності прийнятих рішень.

Так, формування валютно-курсової політики починається з чіткого визначення цілей та постановки обґрунтованих завдань. Оскільки загальноприйнятим у науці є поділ політики, в тому числі і валютно-курсової, залежно від періоду і характеру завдань, що вирішуються, на стратегію і тактику, які в діалектичній єдності складають політику обмінного курсу держави, тому повертає до себе увагу проблема визначення їх сутності.



**Рис. 1.1. Валютно-курсдова політика як складова валютної політики держави та форми їх реалізації і прояву [12]**



**Рис. 1.2. Процес формування і реалізації валютно-курсової політики [12]**

Так, під стратегією валютно-курсової політики слід розуміти цілісну систему дій центрального банку, спрямовану на реалізацію пріоритетів довгострокового характеру, що передбачає вирішення глобальних завдань, визначених економічною стратегією, з урахуванням впливу екзогенних та ендогенних факторів.

В даному контексті слід зазначити, що згідно переконань Я. Жаліла “...стратегічне рішення має виходити з того, що можна зробити з об’єктом стратегії, що здатні зробити суб’єкти стратегії, що вони виявляють бажання та політичну волю зробити і що вони повинні зробити під впливом комплексу зовнішніх чинників” [16].

Якщо валютно-курсова стратегія пов’язана із вирішенням перспективних завдань, тоді вона охоплює переважно поточні питання та являє собою комплекс адаптивних заходів впливу держави, в особі центрального банку, на функціонування валютних взаємовідносин з метою надання їм параметрів, визначених завданнями стратегії (див. Додаток А. 1) [29].

На другому етапі процесу формування й реалізації валютно-курсової політики, виходячи із поставлених завдань, здійснюється вибір режиму валютного курсу та визначається ступінь конвертованості національної валюти [29].

Світова практика налічує близько десяти різновидів курсових режимів. Складність точної класифікації режимів валютних курсів пояснюється кількома причинами: по-перше, офіційно оголошений режим валютного курсу у тій чи іншій країні може не відповідати фактичним діям центрального банку чи інших регуляторних органів із реалізації офіційно проголошеної валютнокурсової політики; по-друге, є значна кількість так званих проміжних режимів валютного курсу, які характеризуються наявністю спільних ознак і різноманітними поєднаннями мікро-макроекономічних умов реалізації, законодавчих обмежень та практичних дій центрального банку, у зв’язку з чим ці режими важко віднести до якоїсь конкретної групи [17, с. 18].

Впродовж 90-х років ХХ століття провідні вчені – дослідники та представники МВФ відстоювали думку, що лише режими жорсткого фіксованого та вільно плаваючого обмінного курсу здатні запобігти валютним кризам, які вражають як розвинуті країни, так і держави з новоствореними ринковими економіками. Проте світова практика свідчить, що, окрім так званих “кутових”, широкого розповсюдження набуло використання і проміжних курсових режимів [46].

Варто зазначити, що жоден режим валютного курсу не є досконалим та має як переваги, так і недоліки, тому вибір оптимального режиму вимагає врахування особливостей розвитку вітчизняної економіки.

З огляду на вище висвітлене, вважаю, що при виборі інструментів для досягнення поставлених цілей валютно-курсової політики суб'єкти її реалізації повинні дотримуватись принципу ефективності, що передбачає досягнення максимального результату при використанні визначеного інструменту.

Економічні, політичні і культурні зв'язки між країнами опосередковуються потоком грошових коштів, пов'язаних з оплатою товарів і послуг, а також імпортом і експортом капіталу. Цей грошовий потік в міжнародних відносинах визначає зміст грошових відносин. Очевидно, що глобалізація економічних процесів, поглиблення міжнародного поділу праці, формування світового ринку і інтеграція національних економік у світову економічну систему обумовлюють істотне підвищення ролі грошових відносин, а потім підвищують важливість відповідних функцій, регулюється державою, на практиці це проводиться в формі відповідної грошово-кредитної політики [46].

Грошово-кредитна політика - це сукупність економічних, організаційних і правових дій держави у сфері грошових відносин для реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки.

Політика обмінного курсу – це комплекс економічних, правових і організаційних заходів, що вживаються центральним банком та іншими державними регуляторами в області валютних відносин між господарюючими суб'єктами, державними установами, що діють в державі [31].

Зміст стратегічних цілей грошово-кредитної політики визначає її як органічну складову всієї економічної політики держави. Стратегічними цілями грошово-кредитної політики є:

- 1) забезпечення сталого економічного зростання;
- 2) підтримувати стабільний рівень цін (низька інфляція)
- 3) сприяти високому рівню зайнятості в національній економіці (низьке безробіття)
- 4) забезпечувати зовнішньоекономічний баланс (тобто платіжний баланс країни).

Хоча грошово-кредитна політика є невід'ємною частиною макроекономічної політики держави в цілому, вона також має ряд конкретних завдань, які точно визначають її роль в регулюванні грошово-кредитної сфери економічних відносин. Ці конкретні цілі грошово-кредитної політики, зокрема:

- забезпечити стабільну роботу валютного ринку країни і запобігти кризам і спекулятивні явища;
- сприяння в нормальній організації грошового обігу в країні з метою забезпечення товарообміну у зовнішньоекономічній сфері;
- створення правових умов для організації грошових відносин для розвитку зовнішньоекономічної діяльності господарюючих суб'єктів і припливу іноземних інвестицій;
- підтримувати стабільний рівень обмінного курсу національної валюти на грошовому ринку і забезпечувати адекватну купівельну спроможність національної валюти;
- оперативне регулювання платіжного балансу в частині своєчасного погашення зовнішнього боргу;
- лібералізація або обмеження можливості здійснення господарюючими суб'єктами валютної діяльності в залежності від загальних цілей економічної політики держави.

Оскільки до суб'єкта грошово-кредитної політики можна віднести всіх учасників фінансових відносин, сам процес реалізації грошово-кредитної політики відбувається на трьох основних рівнях:

- рівень підприємств, організацій і банків, що володіють значними обсягами валютних коштів, беруть активну участь у валютних відносинах та формують власну валютну політику;
- рівень національних держав, котрі в особі їхніх урядів та центральних банків розробляють валютну політику, що визначає особливості поведінки всіх інших суб'єктів валютних відносин;
- міждержавний рівень, на якому формування валютної політики відбувається на основі міжнародних угод у валютній сфері.

Найбільш важливим з них є процес формування і реалізації грошово-кредитної політики на національному рівні, що проводиться державою в особі центрального банку країни.

Після формування політики здійснюються конкретні заходи. При цьому дуже важливо забезпечити дієвість фінансових інструментів, адже результативність політики залежить як від її обґрунтованості, так і від того, як реалізуються механізми її здійснення. У зв'язку з цим, вкрай важливим є контроль за ходом реалізації виробленої політики. Валютні відносини настільки складні і багатофакторні, що будь-які зміни в економічному середовищі можуть або змінити дію інструментів, або спрямувати їх в інший бік. Це, у свою чергу, може призвести до зовсім інших результатів, порівняно із тими, які очікуються від даної політики [49].

Валютно-курсова політика, будучи складовою валютної політики держави, базується на механізмі, який виступає інструментом її реалізації та являє собою сукупність форм, методів та валютно-фінансових важелів впливу на вартісні співвідношення між національною та іноземною валютами.

Виступаючи складовою інституційної архітектури монетарної політики, механізм курсової політики відіграє важливу роль у вирішенні проблеми комунікації центрального банку із суспільством, у формуванні сталих очікувань

економічних агентів та підвищенні їхньої довіри до дій монетарної влади як необхідної умови ефективної реалізації валютно-курсової політики держави [2, с. 22].

З метою підвищення дієвості валютно-курсової політики, виникає необхідність зваженого підходу до вибору форми та інструментів її реалізації із врахуванням масштабів економіки, темпів інфляції, ступеня відкритості економіки та ін.



## Висновки до першого розділу

Беручи до уваги досягнення економічної, фінансової науки та практики, недоліки та переваги розглянутих визначень, виявлено особливості грошово-кредитної та валютної політики і визначено, що політика валютного курсу є вкрай необхідним потужним компонентом грошово-кредитної політики, що реалізується в рамках економічної політики країни. У більш широкому розумінні політику валютного курсу слід розуміти як сукупність економічних цілей і заходів центрального банку, що реалізуються за допомогою валютного механізму і спрямовані на регулювання суспільних відносин та надання рішень стратегічним і тактичним завданням розвитку економічної системи відповідно до державних інтересів. Економічна програма і спрямована на забезпечення ефективного функціонування національної економіки, економічного зростання. І це не що інше, як діяльність держави щодо використання економічних і особливо валютних відносин для забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства.

До головних інструментів реалізації валютної політики центрального банку належать: дисконтна політика; девізна політика; диверсифікація валютних резервів; регулювання режиму валютного курсу; девальвації і ревальвації валют.

У вужчому розумінні політику валютного курсу слід розуміти як сукупність стратегічних і тактичних заходів, що вживаються державою в особі центрального банку через складові національної грошової системи (для розробки механізму встановлення валютних курсів, прогнозування та оперативного управління, контролю за дотриманням валютного законодавства), щоб запобігти структурним диспропорціям на валютному ринку і для досягнення цілей економічної політики.

## РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

### 2.1. Передумови формування валютно-курсової політики в Україні

Формування в Україні грошово-кредитної політики розпочалося після здобуття незалежності в серпні 1991 р. і взяло свій старт у листопаді 1992 р, у складних соціально-економічних умовах, які характеризуються різким падінням виробництва, розривом економічних зв'язків між республіками колишнього Радянського Союзу та колишньою центральноєвропейською економікою, гіперінфляцією, зростаючим хаотичним впливом на економіку та суспільство в цілому.

У 1993 році лібералізувався валютний ринок і перейшов до плаваючого курсу національної валюти по відношенню до іноземної валюти. Цей валютний режим діяв з квітня по липень 1994 року і мав на меті запобігти жорстким параметрам валютного ринку (досить високі податки на експортерів, вимога про обов'язкову сплату всіх валютних надходжень). Враховуючи існування змінного курсу валют, який встановлювався на валютних аукціонах, Національний банк України (НБУ) встановлював офіційні курси національної валюти, а курси банківської системи встановлювались на міжбанківському валютному ринку. Таким чином, Україна дотримувалась міжнародної системи валютних курсів, що призвело до відтоку капіталу за межі України та бартеризації зовнішньої торгівлі.

Новий етап в монетарній політиці України розпочався в жовтні 1994 р. Він характеризувався подальшою лібералізацією валютного ринку, встановленням єдиного курсу обміну готівкових та безготівкових розрахунків та підготовкою передумов для нової валюти гривні. Офіційний курс рубля визначається на основі результатів торгів на УМВБ. Офіційний курс рубля використовувався у всіх безготівкових та готівкових операціях купівлі-продажу іноземних валют.

У 1994 та 1995 роках девальвація національної валюти була стрімкою і становила 240% та 72,5% відповідно.

В 1996 р. було досягнуто фінансової стабілізації та відносної стабільності національної валюти, яка знецінилась на 5,5 %, що дало змогу у вересні здійснити грошову реформу. Карбованець замінено на гривню у співвідношенні 1 грн = 100 тис. крб і встановлено її офіційний обмінний курс.

Проте стабілізація ситуації на валютному ринку була тимчасовою, бо наступний період позначився досить відчутною девальвацією курсу гривні: в 1998 р. вона знецінилася на 80 %, а в 1999 р. – на 52 %. До головних причин падіння курсу гривні треба віднести:

- зовнішні борги держави,
- неспроможність НБУ ефективно використати весь інструментарій грошово-кредитної політики;
- політичні чинники.

З метою захисту своїх валютних резервів в цих складних умовах НБУ використовує плавну девальвацію. На 1998 р. переглядається валютний коридор (1,8 – 2,25 грн/дол. США) який, однак, у вересні 1998 р. знову змінюється (2,5 – 3,5 грн/дол. США). Щоб удержати курс гривні в межах останнього валютного коридору, НБУ ввів низку жорстких заходів:

- банки будуть позбавлені можливості відкриття відкритої валютної позиції у вільному обіході валюти конвертації і укладання ф'ючерсних контрактів;
- операції в іноземній валюті на міжбанківському ринку та концентрація правої валютної торгівлі на українській та кримській біржах; Українські компанії-резиденти підписувати імпорتنі контракти;
- зменшення різниці між офіційним курсом долара США та курсом валюти з 10% до 5% та запровадження більш жорстких правил купівлі іноземної валюти;
- обмеження попиту на долари для неторгових операцій та суми, яку банки можуть придбати для продажу через свої обмінні пункти.

НБУ змінює тактику, щоб підтримувати стабільність курсу валют. Замість систематичного використання валютних резервів переходить до жорсткого адміністративного регулювання валютного ринку.

Однак процеси девальвації були лише трохи затримані і врешті-решт зросли в липні 1999 року, коли гривня впала на 8,03%, у листопаді вони становили 9,45%. Курс перевищив валютний коридор, і НБУ довелося відмовитись від оголошених меж коридору. У грудні 1999 року стабілізування обмінного курсу йде до верху.

У лютому 2000 р. в Україні введений режим плаваючого обмінного курсу, який в значній мірі відповідає інтеграції України в світову економіку, допомагає збалансувати попит на іноземну валюту з боку його пропозиції, передбачає компенсацію внутрішньої інфляції, підтримуючи конкурентоспроможність українських товарів.

У 2001 році Національний банк розробив низку заходів щодо подальшої лібералізації валютного ринку та зміцнення внутрішньої стабільності гривні:

- прискорення процесу дедоларизації економіки за рахунок збільшення гривні порівняно з інвестиціями в іноземній валюті;
- сприяння експорту і створення умов для імпортерів, підйом питань про національно-імпортозамінні продукти і їх розвиток у відповідних галузях промисловості;
- стимулювання доходів і уповільнення відтоку іноземної валюти;
- забезпечення ефективного функціонування національної валютної системи завдяки збалансованості платіжного балансу;
- створення умов для узгодження інтересів імпортерів та експортерів;
- удосконалення структури внутрішнього валютного ринку з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових видів міжнародних розрахунків, які є ефективними і зручними для учасників зовнішньоторговельних угод.

Після 2001 року Україна поступово рухалась до укріплення національної валюти, але криза 2008 року знов знизила укріплення гривні по відношенню до

іноземних валют. Також після 2013-2014 року відбулися суттєві зміни в історії України, що спровокували знецінення гривні майже в 3 рази. Надалі гривня тримається майже на одному рівні, але зміни все ж є, про що буде йтися у підрозділі 2.2.

Важливим елементом грошово-кредитної політики є валютне регулювання, тобто державне регулювання валютних операцій, міжнародних розрахунків, визначення загальних принципів валютного регулювання, повноважень державних органів та функцій банків та інших кредитно-фінансових установ при регулюванні валютних операцій, прав та обов'язків суб'єктів господарювання, контроль, відповідальність за порушення валютного законодавства. Важливим елементом валютної політики є валютне регулювання, тобто регламентація державою режиму здійснення валютних операцій, міжнародних розрахунків, визначення загальних принципів валютного регулювання, повноважень державних органів і функцій банків та інших кредитно-фінансових установ у регулюванні валютних операцій, прав й обов'язків суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.

Валютне регулювання в Україні здійснюється на підставі законодавчих та нормативних актів. Головними з них є такі: Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» від 19 лютого 1993 р. № 15/93, Закон України «Про порядок розрахунків в іноземній валюті від 29 вересня 1994 р. № 185/94.

До учасників валютного регулювання відносять такі: Національний банк України, «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), різні кредитно-фінансові установи, які отримали ліцензію НБУ на право проведення валютних операцій, юридичні особи, що уклали агентські угоди на відкриття пунктів обміну іноземних валют; кредитно-

фінансові установи-нерезиденти, що одержали індивідуальні ліцензії НБУ на право проведення операцій на валютному ринку України.

Валютні операції за участю резидентів і нерезидентів, а також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна підлягають контролю.

Валютний контроль – це комплекс адміністративних заходів, які спрямовані на стримування вивезення і стимулювання повернення валютних коштів у країну. Валютний контроль поширюється як на всі операції, передбачені платіжним балансом країни, так і на їх частину. Він впливає на рух капіталів для захисту стабільності грошової системи та валютних резервів і є одним із невід'ємних елементів перехідної економіки. Валютний контроль як інструмент стабілізації руху капіталів обмежує коливання процентних ставок та обмінних курсів. Обмежуючи рух капіталів, країна отримує можливість маневру для встановлення процентної ставки в інтересах реальної економіки, а не виключно для забезпечення цілей курсової політики або залежно від рівня процентних ставок за кордоном [29].

Головним органом валютного контролю є Національний банк України. Він здійснює контроль за виконанням правил регулювання валютних операцій, забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю. Крім НБУ функції у сфері валютного контролю здійснюють [30]:

– уповноважені банки – контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами через ці банки [30];

– державна податкова інспекція – фінансовий контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами та нерезидентами [30];

– міністерства зв'язку – контроль за додержанням правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України [30];

– державний митний комітет – контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України [30].

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, а також про майно, що підлягає декларуванню [31].

Фактори, що впливають на динаміку курсу національної грошової одиниці:

Серед усієї сукупності факторів, що впливають на динаміку курсу національної грошової одиниці можна виділити дві групи.

До першої групи належать кон'юнктурні чинники. Вплив цих факторів передбачити досить важко, однак їх сукупна дія на валютний курс може бути суттєвою [26].

До таких факторів можна віднести зміну виконавчої, законодавчої влади та ступінь довіри до неї, політичні рішення, що можуть вплинути на грошовий та валютний ринок країни, соціальну нестабільність всередині країни, чутки та прогнози, що стимулюють ажіотаж на валютному ринку, участь у воєнних діях, загострення протиріч між різними політичними партіями, стабільність законодавства, песимістичні суспільні настрої та інші [33].

Необхідно зазначити, що результатом впливу кон'юнктурних факторів є відтік капіталу, який є наслідком внутрішньої нестабільності і стимулює зростання попиту на іноземну валюту, та падіння курсу національної [10].

Як зазначає Н. Б. Бідник відтік капіталу – це активне вивезення резидентами і нерезидентами своїх капіталів за кордон, зумовлене ймовірністю зниження вартості приватних інвестицій або виникнення прямих збитків від розміщення коштів у валюті певної країни [17, С.151].

До другої групи відносять структурні чинники, які встановлюють рівень грошової одиниці у ієрархії валют. Вони мають відношення до економічної ситуації в країні та відображають її реальний стан [26].

До структурних факторів, що впливають на обмінний курс відносять такі:

- економічний розвиток країни. Стійкість національної грошової одиниці залежить від ступеня налагодженості ринкових механізмів, а отже від рівня розвитку національної економіки. У країнах, де ринкові відносини слабо розвинені валютний курс має тенденцію до девальвації;

- темпи зростання ВВП країни. Підвищення внутрішнього валового продукту, який є вартісною основою грошової одиниці призводить до дорожчання національної грошової одиниці, а зменшення – до здешевлення [9];

- стан платіжного балансу. Цей фактор у активному стані призводить до зростання курсу національної валюти. Іноземні боржники прагнуть погасити свої зобов'язання перед національними кредиторами що є причиною зростання зовнішнього попиту на національну грошову одиницю. Пасивний платіжний баланс є причиною послаблення грошової одиниці, оскільки національні боржники прагнуть обміняти її на іноземну валюту для зменшення своїх іноземних зобов'язань [25];

- інфляція. У разі підвищення цін на товари і послуги, що виробляються всередині країни резиденти економіки починають споживати більш дешеві іноземні товари, крім того спостерігається зменшення попиту на вітчизняні товари серед нерезидентів. Таким чином виникає скорочення пропозиції іноземної валюти в межах національної економіки. Отже, чим інфляційні процеси є стрімкішими, тим національна валюта є слабшою;

- знецінення вартості грошей у результаті інфляції є причиною зниження їх купівельної спроможності. Це призводить до послаблення курсу національної валюти у порівнянні з країнами, де темпи інфляції є нижчими;

- кількість грошей в обігу. Зміна маси грошей в обігу позначається на зміні пропозиції національної валюти на валютному ринку країни, що в свою чергу впливає на зміну зовнішньої вартості національної грошової одиниці, а отже і на зміну валютного курсу [9];

- рівень відсоткових ставок. Можна виділити два аспекти впливу цього фактора на валютний курс. З одного боку, коливання відсоткових ставок в економіці країни буде впливати на рух потоків іноземних капіталів. Зростання відсоткових ставок сприяє припливу іноземного капіталу, що в свою чергу стимулює зміцнення курсу національної валюти. А їх зниження, навпаки, стимулює відплив капіталу з країни та послаблює курс національної валюти. З



іншого боку, відсоткові ставки мають прямий вплив на операції, що відбуваються на ринку позичкових капіталів та на валютному ринку;

- валютно-курсова політика. Спосіб регулювання обмінного курсу значною мірою впливає на його динаміку. Коли регулювання курсу національної валюти здійснюється через механізми попиту і пропозиції, відбувається різке його коливання. Тобто формується реальний валютний курс, який об'єктивно відбиває стан економіки, грошового ринку та його складових, фінансів, кредиту. Коли регулювання валютного курсоутворення здійснюється державою, то його динаміка залежить від встановленого режиму валютного курсу, обсягу валютних інтервенцій, та інших інструментів регулювання [25];

- ступінь довіри до валюти як на національному так і на світовому ринках. Вважається, чим стабільнішою є національна грошова одиниця та економічна ситуація у країні в цілому, тим менш відчутним буде вплив кон'юнктурних факторів. Чим вищим є ступінь довіри до національної валюти, тим вищим буде попит на неї, який в свою чергу впливає на коливання обмінного курсу [9];

- спекулятивні валютні операції та діяльність валютних ринків. У разі девальвації курсу національної валюти, економічні суб'єкти намагаються обміняти її на валюти, що є більш стійкішими. Такі операції ще більше послаблюють курс національної валюти. Валютні ринки оперативно реагують на такі зміни та відкривають можливості виникнення валютної спекуляції та руху «гарячих» грошей [25].

Існує думка про те, що неможливо точно сказати, який з усіх чинників має найсуттєвіший вплив на динаміку курсу грошової одиниці і в якому напрямі він буде змінюватиметься, тому учасникам валютного ринку необхідно прогнозувати курс у короткостроковому та довгостроковому періодах [26].

Обмінний курс та встановлений курсовий режим мають суттєвий вплив майже на всю систему показників економічного розвитку країни, на перерозподіл ресурсів, на конкурентоспроможність національного виробника на міжнародному ринку та на збалансованість платіжного балансу [27].

Валютний курс здійснює відчутний вплив на зовнішню торгівлю, за рахунок зміни цінових співвідношень імпорту та експорту. Курс національної грошової одиниці необхідний виробнику для співвідношення власних витрат з цінами, що формуються на міжнародному ринку. Небажані коливання курсу валюти призводять до посилення нестабільності у міжнародних економічних відносинах, стимулюють негативні соціально-економічні процеси, виграші одних країн та втрати інших [6].

Визначимо основні наслідки зниження вартості національної грошової одиниці для економіки країни, насамперед, девальвація валютного курсу вигідна для експортерів, бо стимулюється підвищення цінової конкурентоспроможності товарів та послуг, які вони продають за кордон.

Таким чином відбувається ріст чистого експорту країни. Однак зростання вартості іноземної валюти по відношенню до національної може спровокувати підвищення тиску інфляційних процесів на економіку, особливо у тих країнах, які не мають власної сировини та енергоносіїв і закупають їх закордоном.

Девальвація курсу національної валюти також негативно позначається на інвестиційному кліматі країни, саме тому і відбувається зменшення капітальних надходжень у країну, оскільки іноземні інвестори, побоюючись значних втрат при репатріації прибутків, будуть шукати більш вигідні сфери, в які можна вкласти кошти. Втрата вартості національної валюти призводить до подорожчання процесу обслуговування зовнішнього боргу. Оскільки для того щоб погасити кредит необхідно купити іноземну валюту, яка подорожчала по відношенню до національної. У межах національної економіки девальвація призводить до підвищення кредитної активності, проте знижує дохідність депозитів і таким чином зменшує їх привабливість.

Наведемо основні наслідки ревальвації курсу національної грошової одиниці. Це, насамперед, її вигідність для імпортерів, тому що для оплати іноземних товарів та послуг вони витрачають меншу кількість національних грошей, за рахунок яких відбувається закупівля іноземної валюти та оплата нею закордонних поставок. Вона є невигідною для експортерів продукції, тому що зростає ціна в

іноземній валюті на товари та послуги, які вони продають і їхня конкурентоспроможність зменшується. Це, в свою чергу, зменшує експортний потенціал національної економіки. Зростання вартості національної валюти позитивно впливає на приплив іноземних капіталів до країни, оскільки за рахунок різниці між валютними курсами іноземні інвестори можуть отримати вищу норму прибутку. Зростання інвестиційної привабливості національної економіки та наповнення внутрішнього ринку недорогими імпортними товарами стимулює зниження інфляційного тиску в країні. Ревальвація в певній мірі здешевлює обслуговування зовнішнього боргу країни, тому що на закупівлю іноземної валюти витрачається менша кількість національних грошових одиниць. Проте досить негативним наслідком є те, що ревальвація може стати причиною скорочення виробництва у галузях, які виробляють продукцію, яка заміщує імпорт, оскільки іноземні товари стають більш дешевими і попит серед населення на них зростає. У межах національної економіки ревальвація курсу національної грошової одиниці сприяє зниженню кредитної активності, проте підвищує депозитну [15].

Багато країн світу для вирішення проблем, які пов'язані як з економічним розвитком, так і з валютними ризиками використовують механізми маніпулювання валютними курсами. Воно включає в себе штучне підвищення чи заниження валютного курсу, використання інтервенцій, ліцензій чи тарифів.

Таким чином, на формування валютного курсу впливає безліч факторів: ті, які не пов'язані з економічними механізмами і мають короткочасний вплив, називаються опортуністичними; інші мають економічну основу і називаються структурними. Як уже зазначалося, обмінний курс є важливою економічною категорією, оскільки має багатогранний вплив на розвиток країни в цілому. Динаміка валютного курсу впливає на імпортні та експортні ціни, випуск продукції, інвестиційний клімат в країні та багато інших процесів.

## 2.2. Аналіз результатів реалізації валютно-курсової політики

Валютний курс є важливим інструментом державної політики. Регулювання валютних курсів повинно сприяти збільшенню виробництва та збільшенню чистого експорту, що є вирішальним фактором економічного розвитку України. Український валютний ринок, як і валютні ринки більшості країн, значною мірою відображає стан економіки країни. Його коротка (за світовими мірками) історія представлена кількома періодами, коли використовувались різні підходи до її регулювання. Створення валютного ринку безпосередньо пов'язане з процесами розбудови української держави та реформування її економіки [24].

Розглянемо обмінний курс гривні до долара США за 1998-2019 роки, який відображений на рисунку 2.1. Загалом існування гривні (з 1998 р.) характеризується періодами її знецінення, хоча присутні й стабільні проміжки. У 1998 році її курс до долара США складав 1,761 грн. за 1 долар [38]. У 2000 р. девальвація гривні становила 84%, що було спричинене зростанням державного боргу.

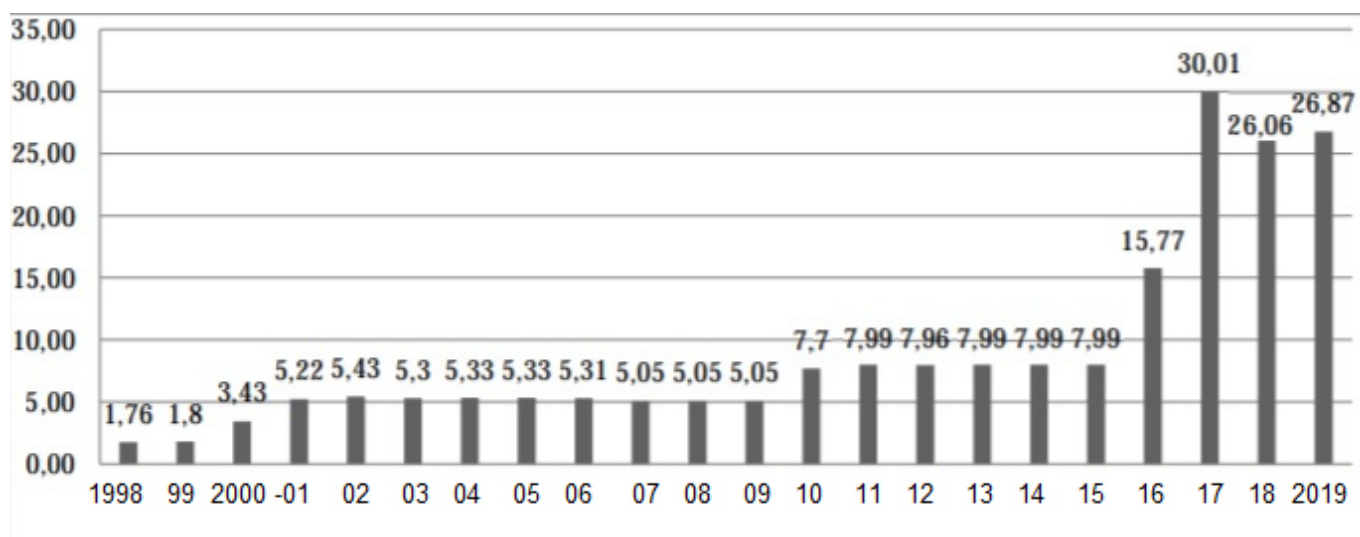
Протягом 2001-2009 рр. курс долара перебував у межах 5,05-5,43 грн. за долар. Натомість у квітні 2008 р. відбулася ревальвація гривні, якій передувало рішення НБУ щодо вільного коливання валютного курсу. Офіційний курс у цей період демонструвався рівнем 4,85 грн [38]. Кінець 2008 – початок 2009 рр. знаменувався світовою валютною кризою, а курс долара становив 13 грн. Після цього гривня девальвувала до значення 8 грн. за долар, яке протрималося до 2014 р., у якому відбулася девальвація показника в 15,77 грн. за долар США. На падіння курсу гривні впливали: нестабільна політична ситуація; низька поінформованість населення Національним Банком України щодо стану валютної системи, що стало причиною паніки серед громадян.

Після цього кожного року спостерігається девальвація гривні. У 2017 році були відмічені найвищі її темпи, а протягом 2018 р. національна валюта України знизилася до рівня 27,19 грн. за долар. З 5 березня 2018 р. набула чинності Постанова Правління НБУ № 140 «Про врегулювання ситуації на грошово-

кредитному та валютному ринках України». В якій збільшені ліміти на видачу готівкових коштів в іноземній валюті, видачу готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати, продаж готівкової іноземної валюти або банківських металів [40].

Станом на 28 листопада 2019 року курс долара США становить 26,84 грн [37]. В бюджеті на 2020 курс передбачено в розмірі 30 гривень за долар. Однак, більшість експертів прогнозують подальшу девальвацію гривні, бо кілька мільярдів гривень необхідно віддати на погашення зовнішнього державного боргу, в той же час без чергового траншу від Міжнародного валютного фонду рівень інфляції зросте.

Розглядаючи валютний курс гривні в ретроспективі, можна окреслити чинники, які впливають на нього: низькі темпи зростання ВВП; збільшення державного боргу; від'ємний платіжний баланс; недостатній рівень золотовалютних резервів; недовіра до банківської системи України суб'єктів ринку, що спричинює девальваційні очікування; низький обсяг іноземних інвестицій; спекулятивні дії на валютному ринку; політична нестабільність.



**Рис. 2.1. Офіційний обмінний курс USD/UAH у 1998-2019 рр., грн. за дол. США**

Регулятором курсу валют є облікова ставка чи ставка рефінансування – відсоток, під який Національний банк має можливість видавати кредити

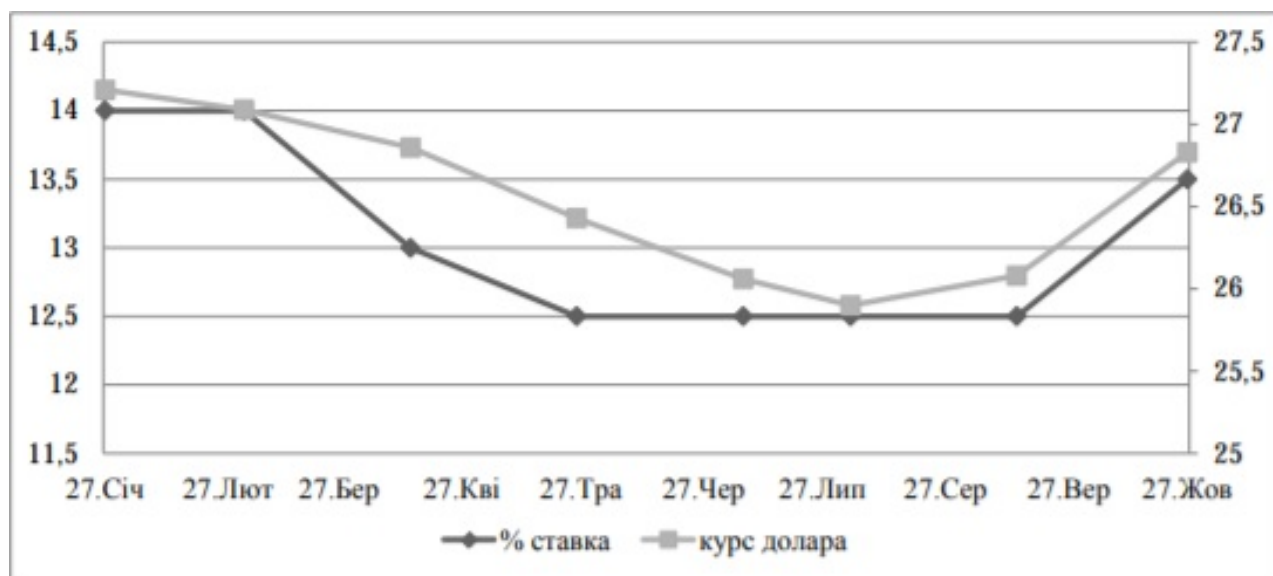
комерційним банкам. Чим нижчий його показник, тим кредитні ресурси є доступнішими. Зважаючи на це, в економіку спрямовується більше кредитів, тому більше виробляється товарів і послуг, отож, валютний курс НБУ набуватиме стабільності.

Тобто, коли показник облікової ставки НБУ становив 12,5%, валютний курс коливався в межах від 25,9 до 26,4 грн. за долар США (рис. 2.2). Відповідно, при зростанні ставки до 18% річних курс досягав позначки 27, 2 грн. за долар США.

Порівнюючи рівень відсоткової ставки країн світу, можна зробити висновок, що у країн з найнижчими процентними ставками, валюти є найстабільнішими. Для прикладу у Швейцарії і Японії цей показник від'ємний і становить -0,75% та -0,50%, відповідно, у Великій Британії 0,75%, Канада 1,00%, США 1,25% [42].

На макроекономічний розвиток та стан зовнішньоекономічної діяльності держав значно впливає саме валютний курс, а його девальвація чи ревальвація мають як позитивні, так і негативні результати. Зниження курсу національної валюти матиме наступні наслідки: експортери можуть реалізовувати продукцію за нижчими від світових цінами, тобто збільшення експорту; зменшення імпорту, бо ціни на імпортні товари зростуть; обсяг вітчизняного виробництва збільшиться, що призведе до економічного зростання та підвищення добробуту населення; державний борг, що був виражений в іноземній валюті теж зросте [29].

Підвищення курсу національної валюти спричинить зменшення експорту товарів, тому що ціни на національні товари підвищуються; кількість імпортованих товарів збільшується з метою перепродажу їх за високими цінами, що призводить до занепаду вітчизняного виробника; сума боргу, вираженого в іноземній валюті зменшується [30].



**Рис. 2.2. Зміни облікової ставки НБУ протягом 2019 року**

Варто зазначити, що зміна курсу валюти на 1% призводить до зміни імпорتنих цін на 0,8% і експортних – на 0,1-0,6% в залежності від країни [3]. Отже, за рівних умов зниження курсу національної валюти погіршує «умови торгівлі», а його підвищення – поліпшує. Ці фактори в сукупності визначають вплив валютного курсу на торговий баланс країни.

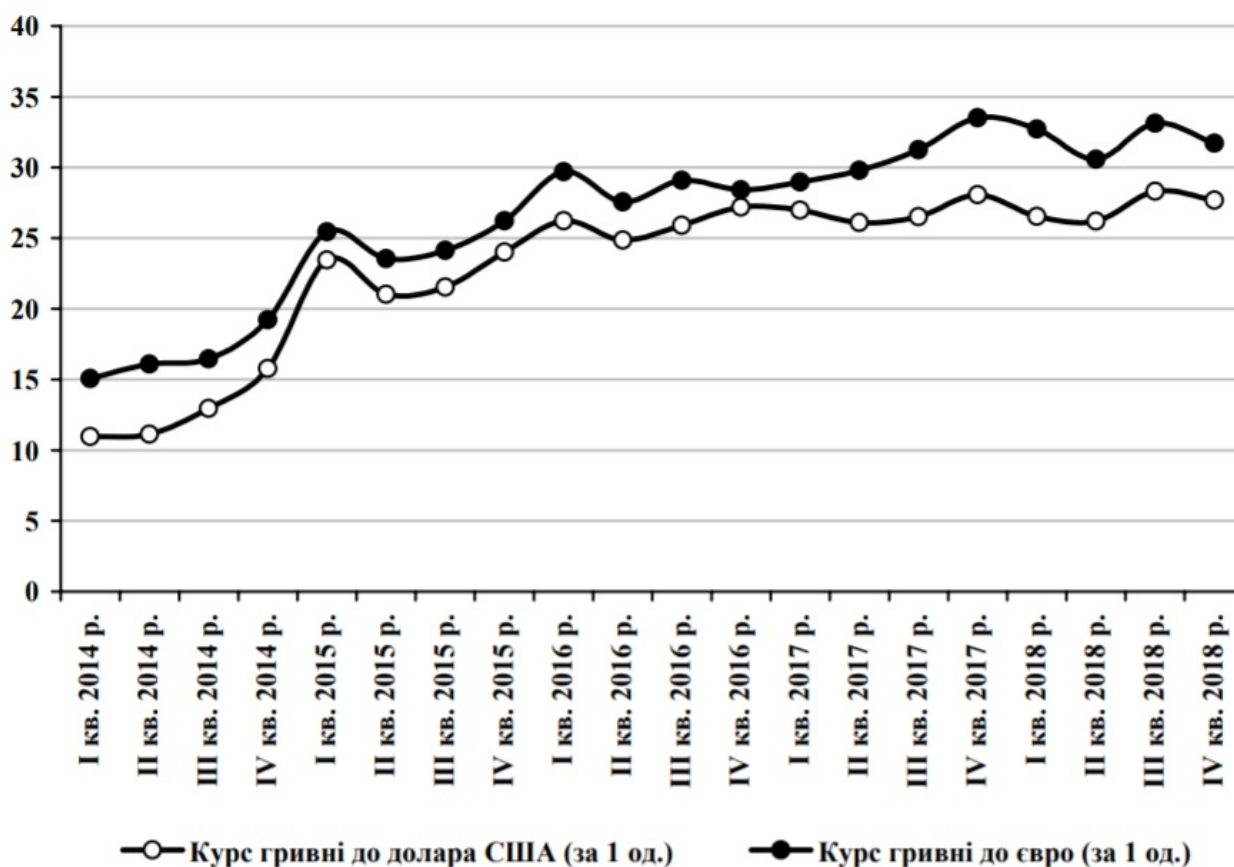
Коливання курсу валют спричинює: підвищення рівня інфляції, ризиків в міжнародній торгівлі й інвестиціях та ймовірності дестабілізуючих дій спекулянтів, зміни співвідношення експортних та імпорتنих цін, конкурентоспроможності та прибутку підприємств; нестабільність міжнародних економічних відносин.

Задля стабілізації валютного курсу національної валюти необхідно: збалансування державного бюджету за допомогою зниження бюджетних витрат та застосування програмно-цільового методу; зменшення боргової залежності від кредиторів; забезпечення в Україні сприятливого інвестиційного середовища; виробництво має спрямовуватись на товари з високою доданою вартістю та у сфері інформаційних технологій; політика НБУ має бути обґрунтованою та ціле направленою із сформованою стабільною та досконалою нормативно-правовою базою; налагодження політичної стабільності.

Вплив обмінних курсів і зміни політичного характеру є одним із головних об'єктів дослідження, хоча обмінний курс традиційно виявився дуже складним для моделювання, а особливо для прогнозування.

Останнім часом вищезазначене завдання ускладнювалось структурними змінами на фінансових ринках. Крім того, валютні кризи та зміни режимів обмінного курсу на ринках, що розвиваються, вивели на перший план наслідки невідповідності балансу іноземної валюти для зв'язку між обмінним курсом і реальною економічною діяльністю.

Для аналізу впливу нового законодавства на курс валюти здійснимо його оцінку за останні 5 років та порівняємо з I кв. 2019 р. (рис. 2.3).



**Рис. 2.3. Офіційний курс гривні до іноземних валют на останній день кварталу за 2014—2018 рр.**

За результатами дослідження зміни валютного курсу за даними рисунка 2.3 виявлено, що найбільш значним є зростання курсу до долара США: у 2015 р. за період січень — березень курс зріс із 15,77 грн/1 дол. США до 23,44 грн/1 дол. США; у 2016 р. за той же період — зростає з 24,00 грн/1 дол. США до 26,22 грн/1



дол. США; у 2017 р. піковим періодом був жовтень — грудень, що позначився зростанням курсу з 26,52 грн/1 дол. США до 28,07 грн/1 дол. США; єдиним літнім періодом різкого збільшення курсу став 2018 р., коли за липень — вересень курс зріс із 26,19 грн/1 дол. США до 28,30 грн/1 дол. США, що є наслідком дефіциту валюти в зв'язку зі зменшенням експортної діяльності вітчизняних підприємств, зазвичай в зимові періоди.

Станом на 31.03.2019 р. офіційний курс гривні до долара США становив 27,25 грн/1 дол. США. Порівнюючи I кв. 2014 р. та 2019 р., гривня знецінилась по відношенню до долара США в 2,5 рази.

Водночас пікові зростання курсу гривні відносно євро збігаються у періодах, що й коливання курсу по відношенню до долара США, як і знецінення національної валюти до євро. Максимальне знецінення зафіксовано станом на 30.09.2018 р. — 33,13 грн/1 євро, а станом на 31.03.2019 р. офіційний курс гривні відносно євро становив 30,57 грн/1 євро. Порівнюючи I кв. 2014 р. та 2019 р., знецінення національної валюти до євро відбулося в 2,0 рази.

Описані стрімкі зміни курсу зумовлені переходом України з 07 лютого 2014 р. до плаваючого режиму валютного курсу, тобто встановлення офіційного курсу гривні на рівні її середньозважених ринкових котирувань за підсумками торгів на міжбанківському валютному ринку України. Такий гнучкий режим курсоутворення призвів до раптового збільшення цін і зменшення купівельної спроможності.

Значний вплив на падіння національної валюти також має загострена ситуація на Сході, політична нестабільність усередині країни та неоднозначне відношення провідних країн світу до конфлікту з сусідньою державою.

Тенденцією протягом 2015-2019 рр. було значне переважання обсягів купівлі валюти над обсягами продажу, тому одним із основних інструментів регулювання НБУ валютного ринку були валютні інтервенції (купівля-продаж Національним банком України іноземної валюти з метою впливу на обмінний курс гривні до іноземних валют, загальний попит і пропозицію грошей в Україні) [14]. Так, починаючи з 2016 р., застосування валютних інтервенцій орієнтовано на

збільшення запасів валютних резервів держави й нарощення продажу іноземної валюти.

Проведемо аналіз міжбанківського валютного ринку України з урахуванням валютних інтервенцій НБУ (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Щоквартальні обсяги валютних інтервенцій  
НБУ за 2015—2019 рр.**

Роки	Продаж за всіма валютами, млрд.дол.США	Купівля за всіма валютами, млрд дол. США	Сальдо
I кв. 2015 р	0,726073	-1,54201	-0,81593
II кв. 2015 р	0,566059	-0,36965	0,19641
III кв. 2015 р.	0,324609	-0,07435	0,25026
IV кв. 2015 р.	0,429967	-0,2182	0,211772
I кв. 2016 р	0,1948	-0,43	-0,2352
II кв. 2016 р	1,438107	0	1,438107
III кв. 2016 р.	0,3223	-0,20809	0,114209
IV кв. 2016 р.	0,503085	-0,268	0,235085
I кв. 2017 р.	0,419698	-0,2885	0,131198
II кв. 2017 р.	1,22908	-0,0054	1,22368
III кв. 2017 р.	0,349998	-0,2518	0,098198
IV кв. 2017 р.	0,272	-0,4628	-0,1908
I кв. 2018 р.	1,1878	-0,4308	0,757
II кв. 2018 р	0,597892	-0,09	0,507892
III кв. 2018 р.	0,23624	-0,87154	-0,6353
IV кв. 2018 р.	1,14525	-0,3755	0,76975
I кв. 2019 р	0,7916	-0,16683	0,624775
II кв. 2019 р	0,8474	-0,0646	0,7828
III кв. 2019 р	2,5176	-0,0168	2,5008
IV кв. 2019 р.	4,306	-0,281	4,025

Згідно з таблицею 2.1, починаючи з першого кварталу у 2015 році Національний банк України починає активно купувати іноземну валюту для створення валютних резервів. Ступінь змін у купівлі - продажу іноземної валюти залежить від експортних доходів українських компаній – там, де вони зменшуються, купівля іноземної валюти зменшується і навпаки. Найвигіднішим у 2015 році був III квартал, коли позитивне сальдо становило 250,26 млн. доларів. США, у 2016 II квартал, де залишок становив 1438,1 млн. дол. США, у 2017 році за той же період - 1223,7 мільйонів доларів. США та у 2018

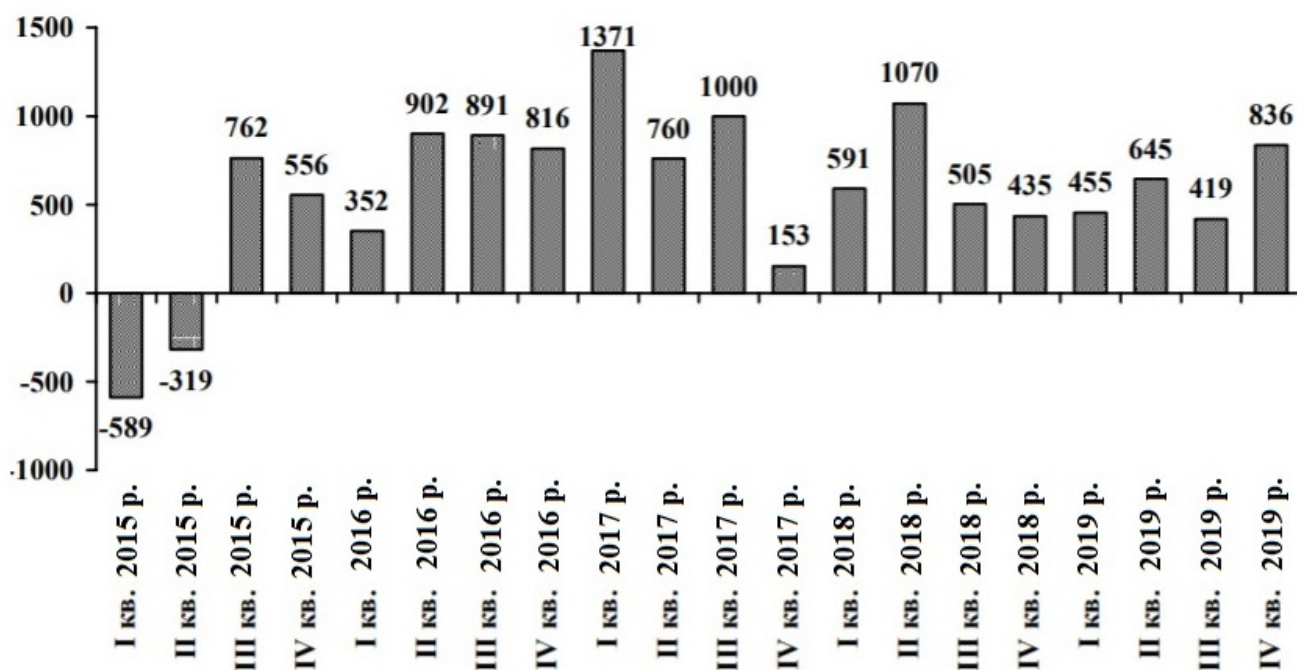
році вітчизняні компанії зазнали значних збитків на експорті, тому ситуація на кінець року по сальдо склала 769,75 мільйонів доларів США.

За перший квартал у 2019 році продажі валютних інтервенцій склали 166,8 мільйонів доларів США та придбання - 791,6 млн. доларів США, що становило позитивне сальдо у 624,8 млн. доларів США.

На протязі всього 2019 року ми бачимо позитивне сальдо, починаючи з II кварталу це 782,8 млн.дол.США, III квартал йде значне збільшення сальдо до 2,5 млрд. дол.США. На кінець 2019р, сальдо становило 4,025 млрд.дол.США, що є рекордом з 2015 року, але треба враховувати, що це безумовно пов'язане з продажем за всіма валютами (4,306 млрд.дол.США) по відношенню к купівлі (0,281 млрд,дол.США).

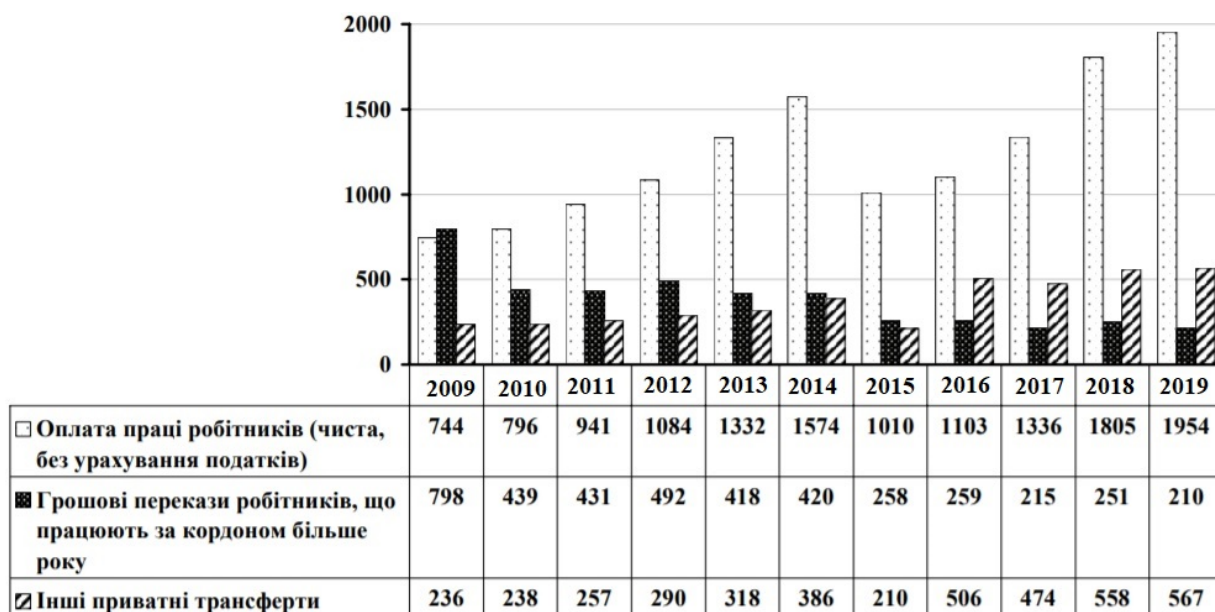
Відповідно до Стратегії валютних інтервенцій на 2016–2020 роки Національний банк України не купував іноземну валюту в період коливань проти девальвації гривні, а поновлював свої міжнародні резерви лише за сприятливих умов на валютному ринку. У той же час, починаючи з квітня 2019 року, НБУ, з метою підвищення прозорості грошово-кредитної політики, постійно оголошує про закупівлю іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Через запровадження нового закону України "Про валюту та валютні операції" Національний банк намагається підвищити рівень іноземних інвестицій.

Аналіз іноземних інвестицій за досліджуваний період наведено на рисунку 2.4. Згідно рис. 2.4, інвестиційні потоки поступово починають зростати після боргових зобов'язань у 2015 р., але під впливом політичної ситуації в країні вони є нестабільними та найбільші розбіжності спостерігаються в 2017 р., який мав максимум за останні 5 років, а саме: за період січень-березень обсяги потоків склали 1371 млн дол. США, проте в цьому ж році відзначається достатньо низький рівень прямих інвестиційних потоків: за період жовтень — грудень — 153 млн дол. США. Такі нестабільні притоки іноземних інвестицій негативно позначаються на валютному курсі, який не може стабілізуватися.



**Рис. 2.4. Обсяги прямих інвестиційних потоків в Україну за період 2015—2019 рр. (млн дол. США)**

Враховуючи, що частина українців перебувають за кордоном і отримують заробітну плату поза межами нашої держави, ці грошові перекази також можна вважати частиною інвестиційних надходжень до України.

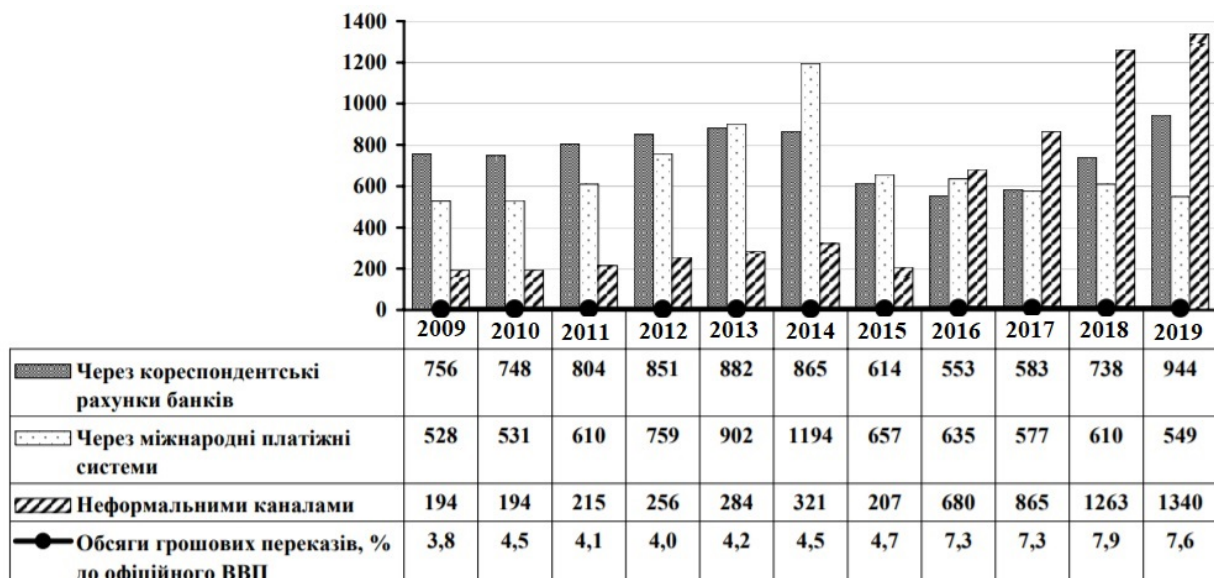


**Рис. 2.5. Динаміка обсягів грошових переказів в Україну, млн дол. США**

Останніми роками обсяг приватних трансфертів в Україні збільшується (рис. 2.5). Приватні трансфери переважно обслуговують гроші, офіційно отримані

як офіційний рівень зарплати, рівень якої в 2019 р. становив 1954 млн дол. США, що на 149 млн дол. США більше, ніж у 2018 р. Незважаючи на нарощення рівня заробітної плати, обсяги грошових переказів в Україну в 2019 р. мають тенденцію до зменшення: у 2018 р. — 251 млн дол. США, а у 2018 р. — 210 млн дол. США. Тренд до зростання мали тільки інші приватні трансфери, рівень яких у 2018 р. становив 567 млн дол. США, що порівняно з 2018 р. більше на 9 млн дол. США.

За каналами надходження обсяги приватних грошових переказів можуть бути переведені через кореспондентські рахунки банків, міжнародні платіжні системи та неформальними каналами (рис. 2.6).



**Рис. 2.6. Динаміка обсягів грошових переказів в Україну за каналами надходження, млн дол. США**

Як бачимо з рисунка 2.6, найбільше грошових переказів надходять в Україну за неформальними каналами: у 2019 р. — 1340 млн дол. США, що в порівнянні з 2018 р. більше на 77 млн дол. США. Тенденція до зростання спостерігається в переказах через кореспондентські рахунки банків: у 2018 р. — 738 млн дол. США, а в 2019 р. — 944 млн дол. США, що свідчить про збільшення надійності та рівня довіри до банківської системи України. Через міжнародні платіжні системи до нашої країни в 2019 р. надійшло 549 млн дол. США, що менше на 61 млн дол. США, ніж у 2018 р.

Таким чином, введення додаткових поправок, які поліпшать ситуацію, до Закону України «Про валюту і валютні операції» буде стимулювати поліпшення ситуації в відношенні як грошових переказів - за кордоном, а також залучити додаткові інвестиційні фонди. Однак дослідження ключових показників валютного регулювання в Україні демонструє нестабільність валютного ринку та нездатність уряду змінити свою ситуацію.

Підприємці, що займаються експортно - імпортною діяльністю, були змушені доводити правдивість кожної операції банкам, податковим та контролюючим органам до останніх змін у законодавстві. Такі заходи збільшили вартість міжнародних розрахунків та знизили конкурентоспроможність товарів. Уряд зазначає, що після підписання нового закону, Україна повинна стати більш привабливою для іноземних інвестицій, що буде супроводжуватися спрощенням процесу міжнародних розрахунків для юридичних осіб та онлайн - обміну валюти для фізичних осіб.

Як типовий стан рівноваги на валютному ринку слід зазначити, що його прояв має певну специфіку, залежно від типу ринку, на якому він працює: безготівковий чи готівковий. Ця особливість обумовлена різною суб'єктивністю цих ринків. Таким чином, основними суб'єктами безготівкового ринку є юридичні особи - національні виробничі та торгові компанії, сервісні компанії, фінансові установи, іноземні інвестори та Національний банк України. Так попит на безготівковому валютному ринку визначає попит:

- іноземних інвесторів, які вилучають свої інвестиції та прибуток з України, та вітчизняних інвесторів, які інвестують за кордон;
- Національний банк України, що обслуговує державний зовнішній борг країни;
- національні компанії, які платили в іноземній валюті позики;
- фінансові установи, що надають послуги в іноземній валюті юридичним та фізичним особам;
- національні імпортери, що купують продукцію на зовнішньому ринку.

Пропозиція іноземної валюти на безготівковому валютному ринку України формується за рахунок:

- обов'язкового продажу валютних надходжень експортерів;
- обмін іноземних валют іноземними інвесторами, що інвестують в Україну;
- продаж НБУ іноземної валюти під час валютних операцій;
- продаж іноземної валюти національними компаніями для обслуговування власних кредитних зобов'язань у національній валюті;
- потреби в оборотних коштах національних та іноземних фінансових установ, що обслуговують фізичних осіб тощо.

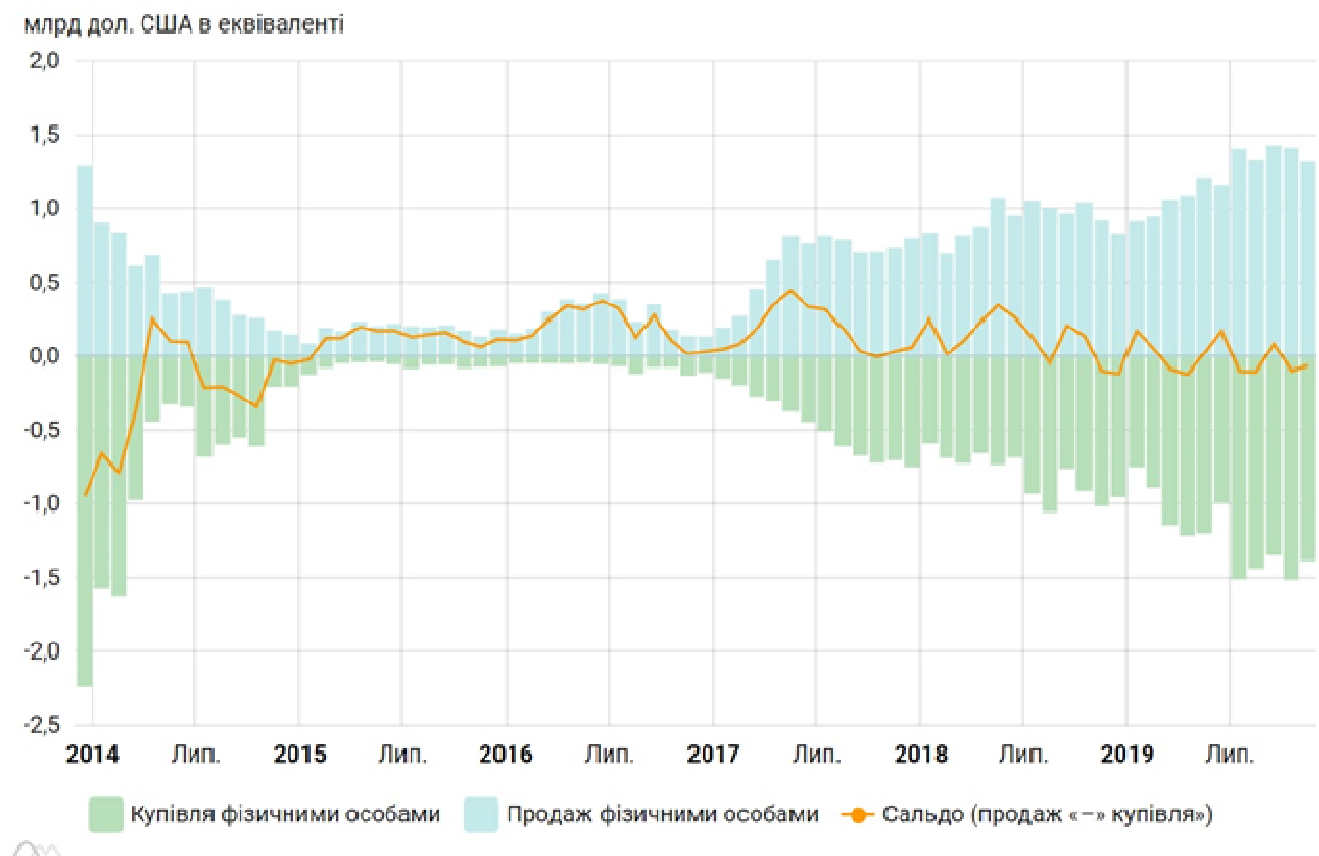
Попит та пропозиція на готівковому валютному ринку визначаються насамперед фізичними особами - громадянами України та іноземними громадянами, які обмінюють національну валюту на іноземну валюту для їх переказу за кордон або отримують грошові перекази з-за кордону, сплати кредитних зобов'язань іноземною валютою, валютні заощадження тощо. Стан рівноваги на безготівковому та готівковому валютних ринках визначається різними факторами. На безготівковому ринку такими факторами є:

- обсяг експорту та імпорту українських компаній,
- золотовалютні резерви НБУ,
- державний борг,
- приплив та відтік інвестицій,
- зовнішні зобов'язання та вимоги фінансових установ.

На готівковому ринку основними факторами, що визначають стан його ситуації, є: грошові перекази фізичних осіб за кордон, отримані з-за кордону, обмінні операції, що здійснюються іноземними особами та громадянами України через фінансові установи, сума готівки в національній та іноземної валюти для населення України тощо. Залежно від впливу різних факторів формування попиту та пропозиції іноземної валюти на готівковому та безготівковому валютних ринках можна стверджувати, що загальний стан валютного ринку України характеризується рівнем збалансованості в його грошово-кредитному та

безготівковому сегменті. Безготівковий та готівковий валютні ринки можуть відрізнятися один від одного - бути збалансованими на готівковому чи безготівковому валютному ринку і навпаки, бути незбалансованими на безготівковому або готівковому валютному ринку. Аналіз стану балансу на валютному ринку України за останні 6 років свідчить про наявність невідповідності між попитом на валюту та її пропозицією, що відображається у різниці між обсягом операцій з купівлі іноземної валюти та її продажем за період 2014-2019 (рис. 2.7).

Протягом цього періоду в цілому спостерігається негативний платіжний баланс, у той же час ступінь диспропорції є досить незначним, оскільки відношення балансу валютного ринку в певний період до даного періоду становило 0,95%.



**Рис. 2.7. Готівковий валютний ринок України у 2014-2019 рр.**



Основною причиною негативного сальдо валютних операцій у 2014-2019 роках було перевищення попиту над пропозицією на готівковому валютному ринку за відповідний період на 3827,7 млн. дол. США, який дорівнював 60% від загального запасу валютних операцій.

Про високий рівень дисбалансу між купівлею-продажем іноземної валюти на готівковому ринку України свідчить і коефіцієнт балансу, який у 2015-2017 рр. становив 0,59%. Іншими словами, попит на готівку відповідає пропозиції трохи більше половини. Стан рівноваги на готівковому валютному ринку України представлений на рис. 2.7.

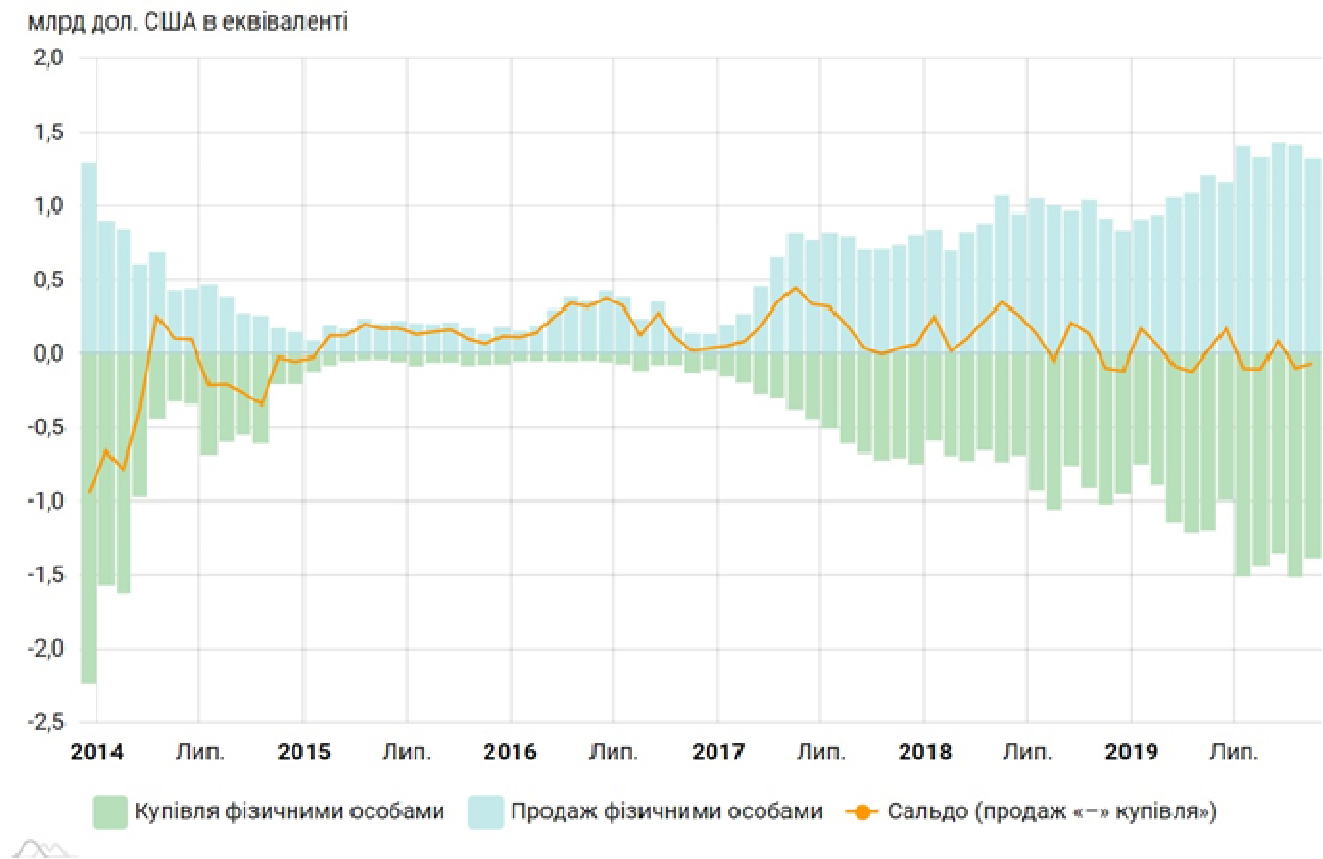
За останні три роки на безготівковому валютному ринку також спостерігався дисбаланс між попитом та пропозицією іноземної валюти. Так, у період 2014–2019 рр. від’ємне сальдо валютних операцій на безготівковому валютному ринку України становило 2518 млн. дол.

Водночас, на відміну від ринку готівкової валюти, рівень сальдо безготівкового валютного ринку дуже високий – загалом коефіцієнт балансу 2014-2019 рр. становив 0,98. Сальдо операцій на безготівковому валютному ринку України представлено на рис.2.8.

Аналіз динаміки сальдо валютного ринку України за період 2014-2019 рр. свідчить про тенденцію до зменшення дисбалансу між попитом та пропозицією на іноземну валюту. Таким чином, негативне сальдо валютних операцій зменшилось удвічі за відповідний період. Зменшення дисбалансу на валютному ринку України відбулось головним чином за рахунок скорочення операцій купівлі-продажу іноземної валюти, обсяг яких за останні три роки зменшився на 36%.

З іншого боку, на готівковому валютному ринку тенденція збільшення від’ємного сальдо між попитом та пропозицією є прямо протилежною. Так, у 2014-2019 роках різниця між продажами та покупками зросла на 34%, з -1548 мільйонів доларів у 2014 році до -2073,1 мільйонів доларів. США у 2019 р. В той же час, зміна на готівковому валютному ринку за останні три роки характеризується швидким зростанням грошової маси, яка більш ніж подвоїла темпи зростання попиту. За період 2014–2019 рр. обсяг валютних операцій на

готівковому валютному ринку зріс з 684,1 млн. дол. США у 2015 р. до 4850,3 млн. дол. США на кінець 2017 року. Швидкий ріст пропозиції над попитом призвело до дворазового зменшення диспропорцій грошового ринку - з 70% у 2015 році до 30% у 2017 році.



**Рис. 2.8. Безготівковий валютний ринок України**

Результати аналізу стану валютного ринку України за останні 6 років свідчать про зростання його стабільності як загалом, так і в окремих сегментах - безготівковому та готівковому. Найвищий рівень збалансованості попиту та пропозиції на іноземну валюту спостерігається на безготівковому валютному ринку - 98%. Зростання сальдо між продажем та купівлею іноземної валюти спостерігається також на готівковому валютному ринку, рівень якого на кінець 2019 року становив 70%. Водночас виправдано, що специфіка суб'єктивності певних сегментів валютного ринку визначає специфіку встановлення на них балансу. На цьому тлі головним фактором, що впливає на збалансування безготівкового валютного ринку, є зменшення пропозиції валюти вітчизняних

експортерів за останні шість років через нееластичний внутрішній експорт, через їх товарний характер та низьку конкурентоспроможність, обмеженість зовнішніх ринків. Водночас низьке економічне зростання обмежує можливість імпорту, що в свою чергу зменшує попит вітчизняних імпортерів на іноземну валюту на безготівковому валютному ринку. Основним фактором, що впливає на стабілізацію ситуації на готівковому валютному ринку, є валютні надходження фізичних осіб у формі грошових переказів з-за кордону, які в чотири рази перевищують обсяги грошових переказів за кордоном, з іншого боку, високий рівень імпортової складової споживчих товарів та зростання інфляції на споживчому ринку стимулюють ріст попиту на готівковому валютному ринку, що ще більше погіршує його дисбаланс, враховуючи той факт, що знецінення курсу гривні не є основним інструментом збалансування безготівкового валютного ринку, який становить понад 95% від усього валютного ринку України, можна зробити висновок, що подальша девальвація офіційного курсу гривні не сприятиме стабілізації валютного ринку України.

### **2.3. Оцінка чинників формування обмінного курсу національної валюти**

Валютний курс залежить від попиту та пропозиції на нього. В умовах зростаючої загальної невизначеності на валютному ринку відбувається збільшення пропозиції або збільшення курсу національної валюти щодо іноземної валюти. Вся пропозиція валюти складається з фінансових потоків, що надходять або виходять із фінансової системи країни. Ми визначаємо найбільші фінансові потоки у валюті, які визначають появу кількісної складової пропозиції валют.

Золотовалютні резерви є важливим елементом у формуванні пропозиції на валютному ринку. Використання валютних резервів для регулятора грошового ринку, НБУ, дозволяє здійснювати валютні інтервенції та підтримувати курс національної валюти. Загальний обсяг золотовалютних

резервів визначає здатність задовольнити зростання попиту на валюту під впливом спекулятивних факторів в умовах кризи. Між обсягом золотовалютних резервів існує зворотна залежність: зростання обмінного курсу відбувається з одночасним зменшенням золотовалютних резервів, тоді як збільшення золотовалютних резервів призводить до стабілізації валютного курсу.

Наступною складовою, що визначає обмінний курс на валютному ринку, є експорт товарів та послуг. У процесі здійснення експортної діяльності Україна отримує валютні фінансові ресурси.

Конфлікт інтересів між виробниками експорту та НБУ як регулятором валютного ринку полягає в тому, що надходження від експортних операцій породжують приплив валюти, що може знизити обмінний курс, але виробники експортної продукції зацікавлені в девальвації національної валюти, знижується вартість виробництва їх продукції в національній валюті. Для вирішення цього конфлікту встановлені обов'язкові норми продажу валютних доходів, що збільшують пропозицію та задовольняють попит. Використання цього інструменту знижує курс іноземної валюти.

На відміну від експорту, імпорتنі операції мають протилежний вплив на курс національної валюти та збільшують його. При купівлі товарів за кордоном необхідної валюти, це призводить до збільшення попиту на нього і підвищення валютного курсу.

Середньостроковий висновок дослідження зосереджується на необхідності підтримання платіжного балансу країни в стані переважного експорту над імпортом.

Інвестиційна привабливість України серед іноземних інвесторів визначає приплив прямих іноземних інвестицій в економіку держави. Цей процес спричиняє приплив валютних надходжень та збільшення пропозиції валюти. Таким чином, приплив прямих та портфельних інвестицій позитивно впливає на стабілізацію валютного курсу та задовольняє попит на валюту.

Зниження інвестиційної привабливості призводить до протилежного процесу: інвестори віддають перевагу іноземним країнам перед Україною, що збільшує попит на валюту на внутрішньому валютному ринку.

Таким чином, створення сприятливого інвестиційного клімату та підвищення інвестиційної привабливості може обмежити спекулятивний попит на валюту та стабілізувати курс гривні.

Остання складова створення валютного курсу, яка розглядається в нашому дослідженні - валовий зовнішній державний борг. Державний борг – це зобов'язання держави повернути кошти у формі іноземних валют, зростання зовнішнього боргу працює у зворотному напрямку: обмінний курс знижується під час отримання валютних позик і зростає під час обслуговування валютних зобов'язань. Управління державним боргом повинно враховувати його вплив на національну валюту.

Таблиця 2.2

#### Чинники, що впливають на валютний курс гривні

Рік	Валютний курс, грн. за 1 дол.США	Золотовалютні резерви (млн.дол.США)	Експорт (млн.грн)	Імпорт (млн.грн)
2015	21,84	13299,99	1044541,00	-1084016,00
2016	25,55	15539,33	1174625,00	-1323127,00
2017	26,59	18808,45	1430230,00	-1618749,00
2018	27,20	20820,43	1608890,00	-1914893,00
2019	25,84	25302,16	1636416,00	-1947599,00

На основі проведення регресійно-кореляційного аналізу даних табл.2.2, можна зробити такі висновки:

1) Золотовалютні резерви – зовнішні високоліквідні активи, що знаходяться під наглядом держави (Національного банку України та уряду України). Золотовалютні резерви (офіційні резервні активи) розраховуються в доларах США. Міжнародні валютні резерви НБУ подаються у вигляді монетарного золота,

іноземної валюти та державних цінних паперів, деномінованих в цих валютах; туди можуть також включатися залишки на рахунках в міжнародних організаціях. Резерви можуть використовуватися для здійснення міжнародних розрахунків і платежів, покриття дефіциту платіжного балансу, стабілізації курсу національної валюти на міжнародних ринках, тощо. Слід розрізняти золотовалютні резерви (міжнародні валютні резерви) та золотий запас (золоті резерви) країни. Золоті резерви (золотий запас) — то є лише частина офіційних золотовалютних резервів держави, що подається у вигляді монетарного золота[30].

Кореляційний аналіз показує, що зв'язок між валютним курсом і золотовалютними резервами є помірним.

В результаті розрахунків було отримано рівняння регресії:  $Y = -18310,9838 + 1459,0244X_1$ . Можлива економічна інтерпретація параметрів моделі: збільшення  $X_1$ (валютний курс) на 1 од.вимір. призводить до збільшення  $Y$ (золотовалютні резерви в середньому на 1459,024 од.вимір. Статистична значимість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації і критерію Фішера. Встановлено, що в досліджуваній ситуації 42.82% загальної варіабельності  $Y$ (золотовалютні резерви) пояснюється зміною факторів  $X_i$ (валютний курс).

2) Експорт – митний режим, відповідно до якого товари вивозяться за межі митної території України для вільного обігу без зобов'язання про їх повернення на цю територію та без встановлення умов їх використання за межами митної території України[20].

Кореляційний аналіз показує, що зв'язок між валютним курсом і експортом сильний.

В результаті розрахунків було отримано рівняння регресії:  $Y = -1152013,2645 + 99628,1556X_1$ . Можлива економічна інтерпретація параметрів моделі: збільшення  $X_1$ (валютний курс) на 1 од.вимір. призводить до збільшення  $Y$ (експорт) в середньому на 99628,156 од.вимір. Статистична значимість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації і критерію Фішера. Встановлено, що в досліджуваній ситуації 63,24% загальної варіабельності  $Y$ (експорт) пояснюється зміною факторів  $X_i$ (валютний курс).

3) Імпорт – митний режим, відповідно до якого товари ввозяться на митну територію України для вільного обігу без обмеження строку їх перебування на цій території та можуть використовуватися без будь-яких митних обмежень[20].

Кореляційний аналіз показує, що зв'язок між валютним курсом та імпортом сильний.

В результаті розрахунків було отримано рівняння регресії:  $Y = 2096856,0464 - 144643,8689X_1$ . Можлива економічна інтерпретація параметрів моделі: збільшення  $X_1$ (валютний курс) на 1 од.вимір. призводить до зменшення  $Y$ (імпорт) в середньому на 144643,869 од.вимір. Статистична значимість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації і критерію Фішера. Встановлено, що в досліджуваній ситуації 65,46% загальної варіабельності  $Y$ (імпорт) пояснюється зміною факторів  $X_i$ (валютний курс).

Таким чином, основним результатом дослідження стало доведення правомірності про обумовлення формування курсу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України фінансовими складовими, до яких віднесено золотовалютні резерви Національного банку України, експорт, та імпорт.

Основні висновки дослідження полягають у наступному:

1. В умовах домінування спекулятивних очікувань щодо зростання курсу іноземної валюти саме обсяг її пропозиції визначає тенденції до зростання або зниження курсу.

2. Стабілізація курсу національною валюти може бути досягнута за рахунок зростання експорту, імпорту в Україну. Відтак, більша відкритість економіки, посилення міжнародної інтеграції та створення сприятливого інвестиційного клімату призведуть до зменшення спекулятивних очікувань на валютному ринку, підвищення попиту на національну валюту та зростання її курсу.

3. Активність регулятора грошово-кредитного ринку — НБУ можна оцінити через дію операцій з золотовалютними резервами на формування валютного курсу. У побудованій моделі доведено існування зворотної залежності між обсягами золотовалютних резервів та валютним курсом.

## Висновки до другого розділу

Таким чином, погіршення економічної ситуації в Україні з 2014 року, разом із збільшенням державних запозичень, високою інфляцією, зменшенням інвестицій в економічний розвиток, падінням національної валюти та неповною законодавчою базою мали значний вплив на валютний ринок в цілому. Важливі державні заходи у формі послаблення валютного контролю та спрощення операцій повинні сприяти стабілізації зовнішньоекономічних відносин України з іншими країнами.

З огляду на переважання спекулятивних очікувань щодо зростання обмінного курсу, обсяг його пропозиції повинен бути таким, який визначає тенденцію до збільшення або зменшення обмінного курсу.

Стабілізації національної валюти можна досягти за рахунок зростання експорту та прямих іноземних інвестицій в Україну. Таким чином, більша відкритість економіки, посилення міжнародної інтеграції та створення сприятливого інвестиційного клімату призведуть до зменшення спекулятивних очікувань на валютному ринку, збільшення попиту на національну валюту та збільшення її курсу.

Розроблена модель дає змогу оцінити вплив фінансових складових на формування курсу іноземної валюти.

Побудована модель пов'язує фінансові чинники з курсоутворенням на міжбанківському валютному ринку України. У процесі тестування моделі на мультиколеніарності було встановлено, що імпорт та експорт є взаємозалежними. Пояснити це можна тим, що частина експортної продукції виготовляється з імпортованої сировини, напівфабрикатів, комплектуючих тощо. Участь України у міжнародному розподілі праці пов'язує експортні та імпортні операції.

Також проаналізовану ситуацію на безготівковому та готівковому валютних ринках України і можна зробити висновок, що купівля та продаж валюти на готівковому ринку збільшився з 2017 р. по 2019 р., а сальдо коливається від 0,02 до -0,09. Ситуація на безготівковому валютному ринку України не сильно

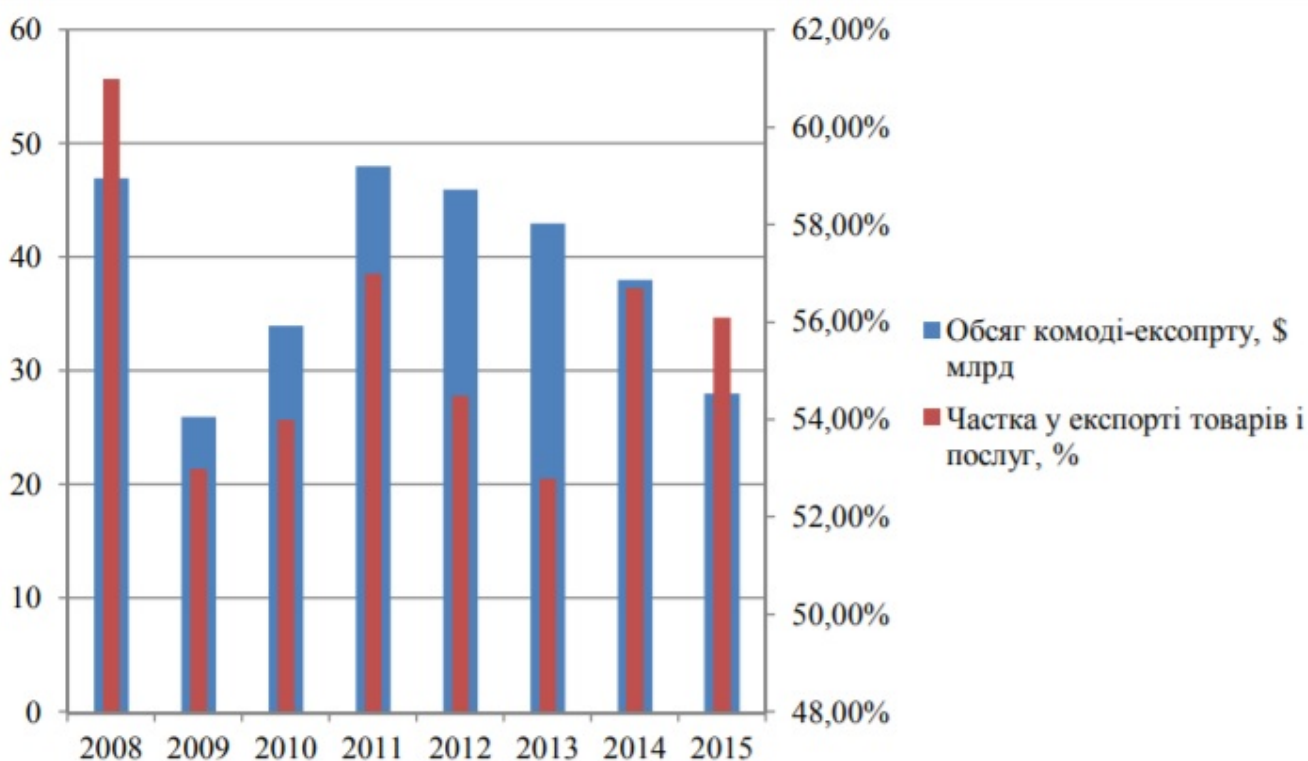


змінюється з 2017 по 2019 рр., але поступово йде на збільшення, операції між банками також йдуть угору, але до рівня 2013 року ще потрібно розвивати та вдосконалювати валютно-курсову політику країни.

## РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

### 3.1. Зарубіжний досвід реалізації валютно-курсової політики

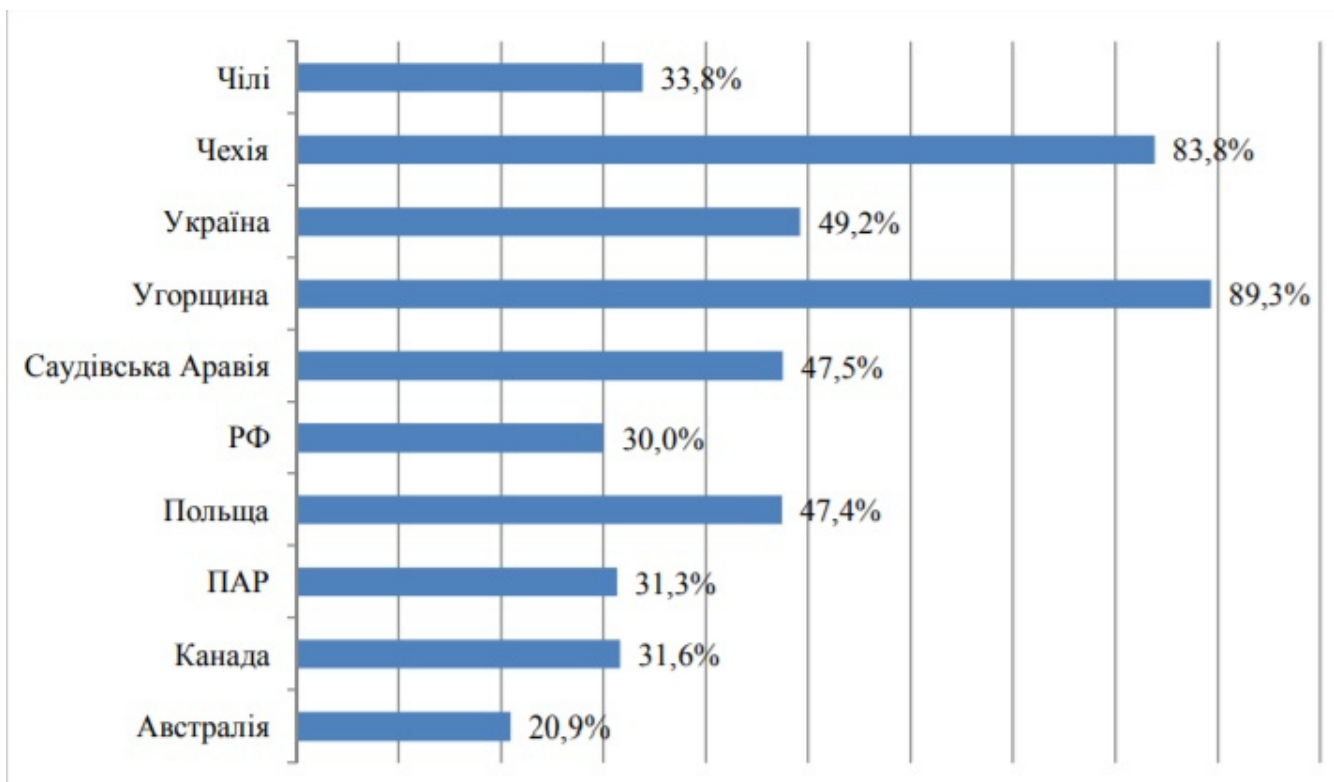
Структурно, українська економіка характеризується високим ступенем залежності від експорту сировини або промислових товарів з низькою переробкою. Рівень товарознавства експорту товарів та послуг з України у 2015 році становив 56%. Незважаючи на значні зміни у цінах на відповідні товари, ця цифра залишалася стабільною протягом останніх семи років - близько 55%.



**Рис. 3.1. Комодітізація експорту України**

Висока роль експорту в економіці, а отже, сировини та товарів з низьким рівнем переробки в експорті представляє великий потенціал для мінливості валютних надходжень економічних операторів та його велику залежність від циклічності світової економіки, незважаючи на деякі існуючі тенденції (наприклад, збільшення частки агропромислового комплексу на тлі зниження ролі гірничо-металургійного комплексу), радикальні структурні зміни в економіці

можуть відбутися лише в довгостроковій перспективі (більше п'яти років). Крім того, як видно з діаграми, рівень комодифікації української економіки залишається досить стабільним. Цей високий ступінь відкритості економіки для зовнішньоекономічних потрясінь є вирішальним для вибору конкретної моделі грошово-кредитної політики. Як було показано вище, режим фіксованого обмінного курсу виявився непридатним для протистояння зовнішнім шокам, які серйозно вплинули на Україну через її високу товарознавчість у 2008-2009 та 2013-2015 роках (останній шок супроводжувався внутрішнім шоком у вигляді фізичного втрата значної частини виробництва). за короткий час, так досвід грошово-кредитної політики в країнах з високим ступенем комодифікації експорту. Рис.3.2 показує відносно великі економічні показники з високим співвідношенням експорту до ВВП. Багато з цих країн є важливими торговими партнерами України (Польща, Росія, Угорщина), тому їх грошово-кредитна політика безпосередньо впливає на Україну [40].



**Рис. 3.2. Відношення експорту до ВВП, %**

Країни Центральної Європи (Польща, Угорщина та Чехія) займають особливе місце у цій вибірці. З одного боку, завдяки географічній та соціально-культурній

близькості та очевидними аналогіями у контексті європейської інтеграції є типові приклади порівняння та наслідування України, з іншого боку, вони характеризуються низьким рівнем товарознавства експорту, оскільки їх експортна орієнтація базується на глибокій інтеграції до єдиного ринку ЄС. Тому набагато легше вивчити мету грошово-кредитної політики (стандартний режим вільного обмінного курсу з акцентом на фінансовий ринок ЄС), ніж причинно-наслідкові зв'язки, переваги та обмеження застосування різних режимів грошово-кредитної політики на високому рівні товарної комерції. У цьому дослідженні вивчається досвід трьох великих економік з високим ступенем комодифікації експорту, що представляють різні регіони світу: Канаду, Південну Африку та Чилі. Як показано нижче, усі ці країни після тривалих експериментів з керованим обмінним курсом дійшли до однієї системи монетарної політики: вільного руху обмінного курсу з таргетуванням інфляції [40].

Канада – велика економіка, що відіграє важливу роль у зовнішній торгівлі. Співвідношення експорту до ВВП становить близько 30%, і значна частина експорту – це або сировина, або компоненти для машинобудування та інших американських компаній. Ступінь географічної диверсифікації експорту набагато слабший, ніж в Україні: близько 3/4 канадського експорту надходить до США. Грошово-кредитна політика Банку Канади залежить від загальної мети таргетування інфляції. Вже в 1991 році цільовий рівень інфляції був встановлений на рівні 1-3%, що досі зберігається. Канадський валютний режим базується на принципі вільного курсу національної валюти (канадського долара). Банк Канади не намагається впливати на валютний курс за допомогою валютних інтервенцій, це було не завжди так, до 1998 року Банк Канади вийшов на валютний ринок, щоб компенсувати значні коливання курсу канадського долара. У 1998 році було встановлено, що такі втручання є неефективними і не повинні впливати на вплив об'єктивних факторів на валютний ринок. Після кризи 1997-1998 рр., яка мала руйнівний вплив на багато експортно-орієнтованих економік, контролюючи обмінний курс, було визнано, що

канадська ліберальна модель валютного ринку врятувала канадську економіку від кризи [41].

Південна Африка (Південна Африка) – ще один приклад великої економіки з високим рівнем товарної експорту. У 1985-1995 рр. Держава провела цікавий експеримент із практикою подвійного обмінного курсу: комерційного та фінансового, тобто більшу частину другої половини ХХ століття Південна Африка використовувала практику управління курсами в тій чи іншій формі. Це були особливо важливі адміністративні обмеження операцій нерезидентів, що призвело до появи спеціальних "заблокованих рандів" з обмеженими можливостями використання паралельно з національною валютою (rand), а саме, під час введення економічних санкцій у середині 1980-х років ця практика стала основою валютного режиму країни. На додаток до звичайних (комерційної) валютних курсів, існує також фінансовий обмінний курс, в відповідно до якого випадковим чином був проданий зі значною знижкою на комерційний обмінний курс (в середньому 29%, але і досяг 50%). Таким чином, валютний ринок поділявся на сегмент поточного рахунку та фінансовий сегмент, так це супроводжувалось суворим валютним контролем з боку Південноафриканського резервного банку, що транзакції з одного ринку не «витікали» на інший. Зі скасуванням економічних санкцій у 1995 р. режим подвійного обмінного курсу був скасований. Цікавим досвідом режиму подвійної валюти є те, що обмінні курси торгівлі та фінансів дуже часто виявляли різну ступінь кореляції з іншими факторами, даючи широкий статистичний діапазон для вивчення різних аспектів структури валютного курсу. Після п'ятирічного режиму керованого плаваючого курсу, у 2000 р. Південна Африка перейшла на режим вільного плаваючого курсу з механізмом націлювання на інфляцію. Дослідження показують, що перехід до цільового режиму дозволив врахувати заявлений рівень інфляції 3-6%, зменшити волатильність інфляції та обмежити її негативний вплив на ВВП [43].

Чилі – одна з ключових економік Латинської Америки, відокремлена від сусідів більш далекоглядною та відповідальною економічною політикою.

Економіка Чилі характеризується високим ступенем товарного експорту: країна відома у всьому світі як ключовий експортер міді, важливого промислового металу. До 1999 року Чилі підтримував монетарну політику з регульованим обмінним курсом, який не відокремлював її від інших країн Латинської Америки. Це була жорстка прив'язка до долара США, яка відбувалася в межах валютного коридору в 1984–1999 рр. (спочатку базовою валютою був обраний долар США, а в 1992 р. розпочались експерименти з кошиком валют, що складався з долара США, німецької марки та японської ієни). У дев'яностих роках Чилі експериментував з різними механізмами, спрямованими на інфляцію (мета інфляції вперше була опублікована в 1990 році). Початковим засобом орієнтації на інфляцію був коридор коригуючого курсу, коли параметри валютного коридору змінювались порівняно з порівняльною інфляцією в Чилі та за кордоном (принцип підтримання паритету купівельної спроможності). Однак у 1999 році відбувся перехід до вільно плаваючого курсу, ось це було відповіддю на азіатську кризу 1998 року, яка призвела до спаду в Чилі. Після цієї кризи стало ясно, що регулювання інфляції шляхом фіксації валютного курсу (хоча і гнучко) було неефективним, оскільки ці дві цілі дуже часто суперечать одна одній [42]. Таким чином, був запроваджений правильний цільовий режим інфляції з цільовим показником 3%. Загалом, Чилі є гарним прикладом для аналізу в контексті української економічної політики. Зрештою, ця країна мала досвід автаркічних режимів "самодостатності", довгу історію економічного популізму та багатогранний досвід ліберальних економічних реформ, ось чому цей досвід цікавий для України не лише в контексті монетарної політики.

Незважаючи на високий ступінь економічної відкритості, Україна має слабо розвинену інфраструктуру валютного ринку, бо це пов'язано з глибоко вкоріненою традицією використання адміністративних заходів на ринку, широким використанням обмежень на транскордонний рух капіталу та слабким рівнем розвитку інших сегментів фінансового ринку. Зокрема, ринок деривативів в іноземній валюті (свопи, ф'ючерси та форварди) надзвичайно слаборозвинений. По-перше, практично доступний асортимент цих інструментів у

минулому був обмежений замінами. По-друге, поточне системне законодавство в терміновому ринку не було прийняте. В-третьє, повний запуск ринку похідних інструментів вимагає часткового дерегулювання грошової системи з точки зору усунення адміністративних обмежень, які будуть проходити паралельно з відновленням внутрішнього грошового ринку, ось у цьому контексті розвиток вторинного ринку державного боргу особливо важливий для того, щоб отримати надійну криву ринкових котирувань дохідності національних державних облігацій. У зв'язку з тим, що лєвова частка з платіжного балансу країни становить зовнішню торгівлю, відношення експорту до ВВП за останні п'ять років змінилося в середньому на 50%, це дуже важливо відчувається у інфраструктурі на українському валютному ринку і відсутність кредитних і експортних страхових механізмів [40].

На додаток до прямих заходів із зменшення ризиків за експортними контрактами, така установа могла б сприяти зміцненню стабільності українського валютного ринку, підтримуючи розширення та диверсифікацію України. Третім важливим аспектом інфраструктури валютного ринку є участь України у міжнародних платіжних системах відповідно до сучасних тенденцій, а саме, переміщення споживання за допомогою стандартної торгової платформи в автономному режимі до мережевої електронної комерції посилює важливість транскордонного використання міжнародних платіжних систем, яке 20 років тому обмежувалось фізичними поїздками за кордон. Такі платіжні платформи швидко переходять із традиційного банківського сектору на онлайн-платформи, чому сприяє надзвичайно динамічне охоплення світових економік інформаційними технологіями, що зменшує трансакційні витрати та відкриває «гіперпростір» світового ринку. Відповідно, регулювання платіжних систем в Україні також повинно базуватися на високо гнучкій платформі, яка дозволяє швидко адаптуватися до глобальних змін без втрат для українських користувачів фінансових послуг [41].

Як показано вище, Україна має високий ступінь економічної відкритості та історичну централізацію економічної поведінки навколо валютного курсу, що

веде до підтримання монетарної політики як центрального елемента грошово-кредитної політики, водночас історія невдалої державної політики на валютному ринку створює попит на формування нової довгострокової стратегії грошово-кредитної політики для України, тому така стратегія повинна містити такі елементи:

- вивчення досвіду лібералізації грошово-кредитної політики та запровадження інфляційного таргетування в країнах з подібним профілем економічної відкритості та комерціалізації експорту;

- прийняття нового законодавства, що визначає більш гнучкий та сучасний режим грошово-кредитної політики;

- лібералізація валютного ринку як засіб посилення ролі грошово-кредитної політики як інструменту автоматичного регулювання інфляції та інших процесів;

- зменшення режиму обмежень руху капіталу та валютних операцій щонайменше до рівня найбільш регульованих країн Європейського Союзу;

- підпорядкування грошово-кредитної політики єдиному механізму грошово-кредитної політики, заснованому на принципі інфляції;

- розвиток ринку валютних деривативів, ф'ючерсних контрактів з метою розширення можливості саморегулювання валютного ринку та хеджування від валютного ризику шляхом паралельного виключення держави з прогнозу валютних орієнтирів монетарної політики;

- дерегуляція приватних міжнародних операцій, побудова гнучкої платформи для роботи міжнародних платіжних систем в Україні.

### **3.2. Напрями оптимізації інструментарію сучасної валютно-курсової політики**

Значне погіршення макроекономічних показників України в період 2014-2016 піднімає питання про підвищення ефективності національної економічної політики в цілому та застосування механізму валютного регулювання, зокрема, і



про необхідність розробки комплексу заходів щодо вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні.

Впровадження широкого переліку різних ризиків призвело до формування низки факторів (рис. 3.3), комплексний вплив яких негативно впливає на соціально-економічний розвиток України та її фінансову стійкість, міжбанківський валютний ринок, попит та пропозицію іноземної валюти. зрештою призводить до значного зниження ефективності механізму валютного регулювання в Україні, тому ці фактори можна класифікувати за такими напрямками:

- екзогенні (зовнішні) фактори;

- циклічні;

- створення несприятливої для України кон'юнктури зовнішніх товарних (сировинних) ринків через падіння світових цін на традиційний внутрішній експорт (метали, руди, зерно);

- характеристики Федеральної резервної системи США (емітентом валюти, який є домінуючим не тільки в світі фінансів, і основні структури іноземних платежів і заощаджень фізичних осіб в Україні) грошово - кредитної політики, а саме перехід від ліберальної політики «кількісного пом'якшення» світової економіки ( в тому числі на світових товарних ринках) закликав до долара США, на жорстку монетарну політику « кількісного посилення »;

- зміна зовнішніх ринків внутрішнього експорту, а саме відволікання від ринку Російської Федерації на внутрішні ринки інших країн, що вимагає певного часу, у зв'язку з чим спостерігається зменшення експорту та, як наслідок, зменшення доходів в іноземній валюті в Україні;

- форс-мажорні обставини: анексія Криму та тривалі військові дії в Західній Україні, які викликають зниження обсягів промислового виробництва в Україні, зміст значних девальваційних та інфляційних очікувань;

- ендогенні (внутрішні) чинники:

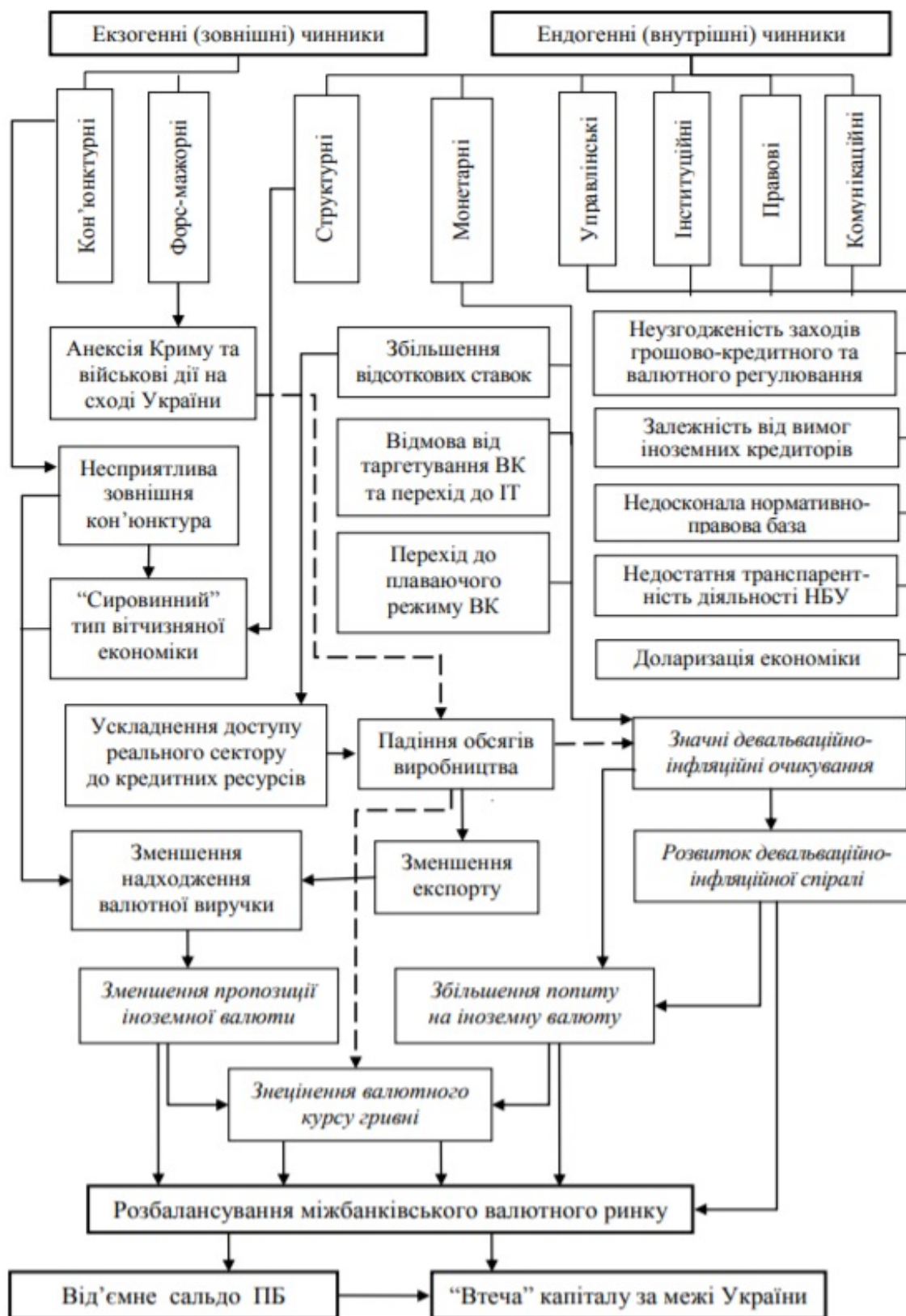


Рис.3.3. Комплекс чинників, вплив яких обумовлює зниження ефективності функціонування механізму валютного регулювання в Україні [25]

– структурні: з-за неефективного типу «сировинної» економіки країни є галузеві відмінності в його функціонуванні, а саме, незначна частка продукції високотехнологічних конкурентоспроможних товарів на інноваційній основі і критичної нестачі науково інтенсивного виробництва високоякісних товарів з доданою вартістю, яка в кінцевому підсумку не гарантує Україні в обсягах, необхідних для забезпечення постійного поступового економічного зростання;

– грошово-кредитні: пов'язані з наслідками обмежувальної політики «дорогих» грошей в Україні зі значним збільшенням офіційної ставки дисконтування, що стоїть за прогнозом переходу від таргетування до таргетування інфляції шляхом відмови від використання фіксованого курсу та раптового переходу до плаваючого курсу гривні;

– управління: через відмову взаємовиключних рішень грошово-валютного регулювання і неправильної макроекономічної стратегії по пріоритету, які отримують за межами фінансової допомоги «за всяку ціну» іноземних кредиторів, а не якість реструктуризації і відновлення вітчизняної економіки на інноваційній основі;

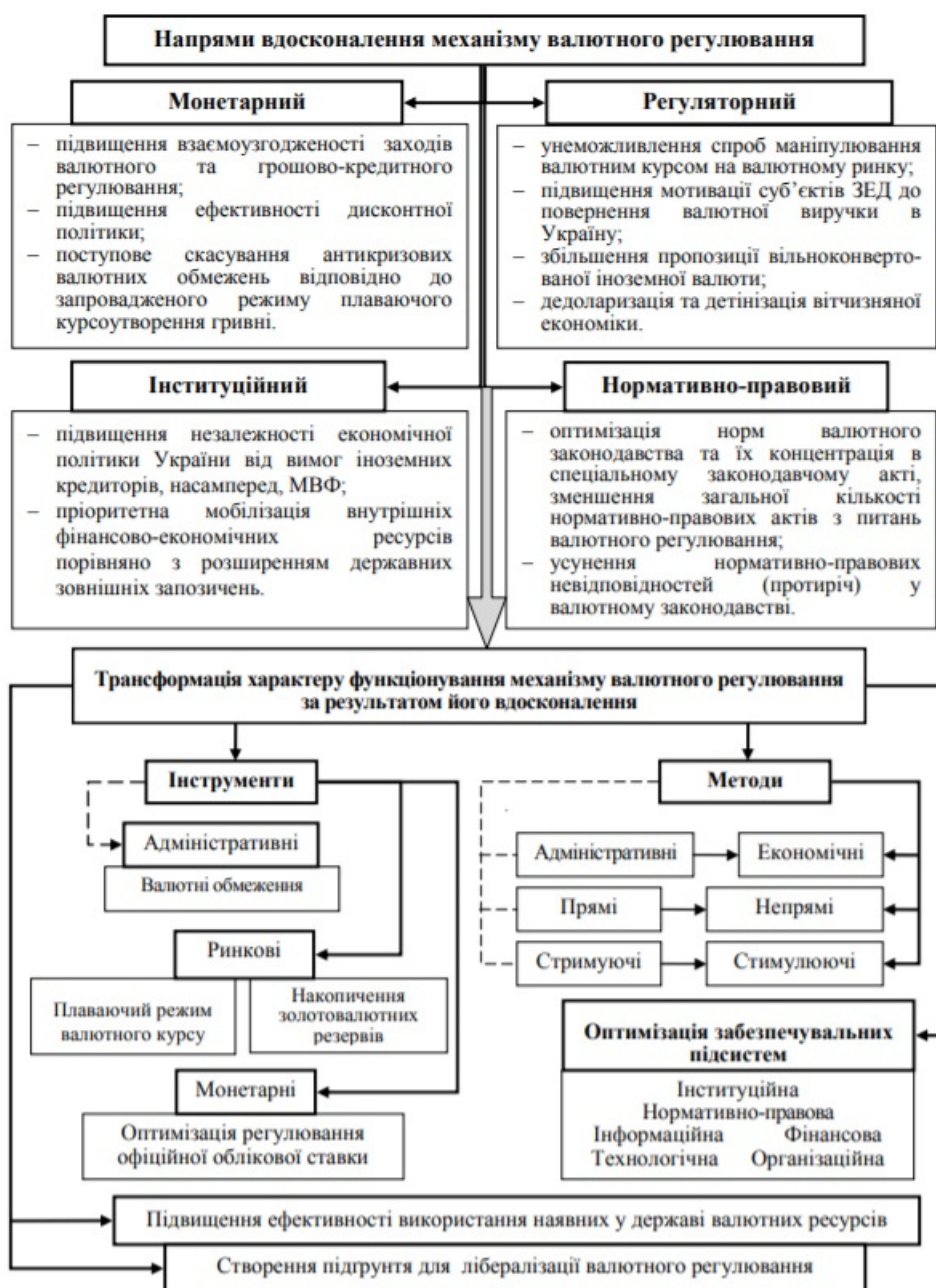
– інституційні: значна залежність України від вимог зовнішніх кредиторів, зокрема, на наш погляд, надмірне підпорядкування вимогам і "структурних маяків" МВФ, а також значний рівень затінення і доларизації вітчизняної економіки;

– правової: пов'язано з відсутністю сучасного основного законодавчого акту в сфері валютного регулювання і до ряду правових конфліктів в національному законодавстві;

– зв'язку: недостатня прозорість громадськості та операцій для вжиття заходів та рішень управління Національного банку грошово-кредитного регулювання і некоректних тактиці заяв (особливо в період валютно-фінансової кризи в 2014 році), що Національний банк не відповідає курсу гривні спричинило посилення сильних стрибків прискореного попиту на іноземну валюту в міністерстві внутрішніх справ.

Тому доцільно поєднати комплекс заходів, спрямованих на оптимізацію функціонування механізму валютного регулювання в Україні та нейтралізацію впливу вищезазначених балансуєчих факторів, у такі основні сфери (рис. 3.4):

- монетарна;
- регуляторна;
- інституційна;
- нормативно-правова.



**Рис. 3.4. Напрями вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні [25]**

Отже, монетарний напрямок оптимізації механізму валютного регулювання повинен включати такі ключові заходи:

– підвищити ступінь узгодженості рішень у сфері грошово-кредитного регулювання, зокрема: підтримувати ліквідність банківського сектора на рівні, який необхідний для забезпечення кредитування реального сектора економіки. У той же час головним завданням грошово-кредитного регулювання має бути не лише функціональне пов'язування «надлишкової» ліквідності банківського сектору, а продовження кредитування реального сектору економіки для зменшення «непродуктивних викидів», не пов'язаних зі сприянням економічного розвитку та зростання;

– посилення нагляду за використанням банків рефінансувати кошти, отримані від Національного банку, зокрема, з -за обмежень на покупку іноземної валюти банками без наявності зобов'язань, за якими настав термін;

– врегулювання існуючої "суперечності" (функціональної невідповідності) щодо паралельного застосування Національним банком важливого переліку валютних обмежень та оголошення змінного курсу гривні, зокрема шляхом поступового скасування тимчасових антикризових валютних обмежень з можливістю подальшої лібералізації міжбанківського валютного ринку;

– підвищити ефективність фінансових інструментів, за рахунок підвищення ефективності політики знижок, зокрема шляхом забезпечення наступного:

– процентних ставок за мобілізаційними операціями Національного банку за видачу депозитних сертифікатів повинно бути найнижчим на ринку МБК;

– Використання Національного банку для рефінансування позик має бути останньою мірою для підтримки банками ліквідності.

Слід зазначити, що відмова 2014 року від орієнтування на обмінний курс (головним чином через значне виснаження офіційних резервів золотовалютних резервів України) та поступовий перехід до таргетування інфляції призвели до явища швидкого зростання та тривалого збереження значних девальваційних очікувань. Не вважалося, що застосування режиму грошово-кредитної інфляції є

раціональним та економічно виправданим у періоди стабільного розвитку країни, коли її економіка не піддається серйозним внутрішнім чи зовнішнім шокам, оскільки «зворотна сторона» зменшує економічне зростання[17].

Забезпечення стабільної роботи та підтримка рівноваги на міжбанківському валютному ринку України шляхом збалансування обґрунтованого попиту та достатньої пропозиції іноземних валют є однією з найважливіших передумов забезпечення цінової стабільності, досягнення та підтримка якої визначена пріоритетною монетарною політикою. Водночас одним із перспективних способів розширення джерел валютної пропозиції є підвищення мотивації економічних операторів повертати валютну виручку в Україну, наприклад, шляхом оптимізації та прискорення процедур відшкодування країні податку на додану вартість.

Важливий набір регулюючих заходів щодо оптимізації механізму валютного регулювання в Україні, щоб запобігти спробам окремих учасників в валютному ринку, щоб маніпулювати обмінним курсом. Таким чином, з-за швидких прибутків, деякі учасники в валютному ринку можуть свідомо поширювати недостовірну інформацію (в тому числі за допомогою електронних засобів масової інформації) про ціну, попит, пропозицію або обсяг валютних торгів на валютному ринку. Така модель поведінки може бути розроблена для створення оманливого іміджу активної торгівлі іноземною валютою з метою штучного впливу на обмінний курс, збільшення його, заохочення інших учасників валютного ринку до купівлі та продажу іноземних валют за курсом, який не відповідає їх фактичному значення [47].

Зрозуміло, що подібні проступки при цільових "коливаннях" валютного курсу негативно позначаються на функціонуванні валютного ринку, приводячи до його "дисбалансу", формуванню штучного обмінного курсу (який не відповідає фактичному середньозваженому), економічним диспропорціям та необґрунтованим спекуляціям окремих учасників валютного ринку, що шкодить як банкам, так і їх клієнтам.

Слід зазначити, що щоденне висвітлення поточних пропозицій та обсяг операцій у Міністерстві внутрішніх справ, запроваджене з серпня 2014 року на

офіційному веб-сайті Національного банку України, суттєво підвищило прозорість процесів валютного ринку та обмежило можливості маніпулювати інформацією про поточні коливання курсу валют, але водночас сучасний досвід зарубіжних країн може бути корисним для України. Так, у Польщі щоденні офіційні курси польського злотого щодо євро та долара США розраховуються на основі котирувань на спотовому валютному ринку 10 найбільших банків. Однак два крайні котирування - найвища та найнижча - не використовуються для розрахунку офіційного курсу [34].

Важливий компонент в регулятивному напрямку оптимізації механізму валютного регулювання є зниженням рівня доларизації вітчизняної економіки, що істотно обмежує можливості Національного банку для ефективного регулювання грошового обігу.

Так, на 1 січня 2019 року рівень доларизації депозитів в Україні становив 46%, позик - 49%, грошової маси (М3) - 33% [36]. У той же час економіки країн зі ступенем доларизації понад 30% вважаються сильно доларизованими.

Сучасний рівень фінансової доларизації в Україні перешкоджає застосуванню більш гнучкої політики обмінного курсу, відмовляючись від жорсткого контролю за курсом гривні та переходу до політики застосування інфляційних цілей. Впровадження останнього передбачає перехід до режиму плаваючого курсу, реалізація якого є проблематичною через високий рівень доларизації, тим часом, вибираючи методи та засоби боротьби з цим явищем, слід мати на увазі, що доларизація є постійною і майже незворотною, тому всі заходи повинні бути спрямовані спочатку на значне зниження її рівня в країні, а вже потім - на боротьбу з фундаментальними факторами, які спричинили його появу [5].

Зниження рівня доларизації вітчизняної економіки - це тривалий процес, основним вектором якого має стати підвищення довіри до національної валюти та вітчизняної фінансової системи завдяки відновленню стійкого економічного розвитку на основі глибоких структурних змін, що вимагає скоординованої координації всіх регуляторів, включаючи Національний банк Кабінет Міністрів України, включаючи Міністерство економічного розвитку і торгівлі України,

Міністерство фінансів України, Державну податкову службу України та багато інших установ. Ось чому слід мати на увазі, що суворі обмежувальні заходи можуть мати зворотний ефект на практиці або мати непередбачувані негативні наслідки, водночас комплекс заходів щодо зниження рівня доларизації повинен базуватися на посиленні тих функцій національної валюти - цінностей та накопичувальних активів, які вона тимчасово втрачає через циклічні кризи та економічну нестабільність у період трансформації.

Основними економічними факторами, що стримують зростання рівня доларизації, є, зокрема, дотримання прогнозу споживчої інфляції та стабільність національної валюти.

Поряд з цим зі значною дедоларизацією внутрішні заходи економіки, серед інших, можуть включати:

- підвищення інтересу у клієнтів банків до відкриття депозитів в національній валюті України, зокрема, за рахунок збільшення гарантованої суми погашення депозитів, наприклад, до 300 тисяч гривень, для таких вкладів. Водночас одним із джерел збільшення розміру максимальної суми доходу за гривневими депозитами, може бути, зокрема, оптимізація інвестиційної діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

- підтримувати низькі процентні ставки за депозитами в іноземній валюті;

- пропорційний розподіл девальваційних ризиків між банком та клієнтом при кредитуванні в національній валюті України;

- розсудливе регулювання ліквідності банківського сектора, з тим щоб не допустити зайвий попит на іноземну валюту з боку банків шляхом своєчасного поглинання Національного банку вільних грошових коштів в національній валюті.

Інституційний напрям оптимізації механізму валютного регулювання повинен включати заходи щодо підвищення інституційної незалежності Національного банку, зокрема шляхом зменшення залежності від вимог зовнішніх кредиторів.

Сьогодні більшість науковців та практичних економістів все частіше звертають увагу на неоднозначність наслідків фінансової допомоги МВФ. З



одного боку, співпраця з МВФ має значну перевагу перед іншими джерелами фінансування, наприклад, низькою вартістю використання позикових коштів.

З іншого боку, довіру до МВФ суттєво порушує підтримка фондом політики дерегуляції та лібералізації, яка стала основною причиною фінансової кризи та її швидкого поширення у світі [13, с. 23] у 2008 р. Окрім рекомендацій експертів МВФ, що характеризуються певним "типом", запропоновані програми економічних реформ (в обмін на фінансову допомогу) не завжди враховують національні інтереси та економічний розвиток окремих країн, і в багатьох випадках вони передбачають заходи, які не відповідають широким верствам населення, викликають відкрите невдоволення та суттєво підвищують рівень соціальної напруги.

Нобелівський лауреат з економіки Дж. Штігліц зазначає: «Сьогодні МВФ зазвичай видає позики лише в тому випадку, якщо країни зменшують дефіцит бюджету, підвищують податки та процентні ставки, що призводить до економічного спаду. Спроби застосувати такі стратегії не до сильних країн, а до слабких та ослаблених, таких як Аргентина, Еквадор, Румунія, Пакистан та Україна, не мали успіху» [21, с. 10].

Крім того, слід зазначити, що зовнішнє фінансування МВФ є цільовим (що суворо контролюється), згідно з яким виручка використовується переважно для погашення зовнішнього боргу України перед МВФ у попередні періоди і фактично не використовується для модернізації внутрішнього виробництва. Таким чином, існуючий низькоприбутковий "сировинний" тип української економіки.

Країни, які успішно реформувались і продемонстрували високий рівень економічного розвитку, досягли цього різними шляхами, але їх об'єднує одне: трансформації були системними і розвивалися внутрішньо тими, хто відчував проблеми та потреби своїх країн, а не іноземними експертами-учасниками МВФ з інших країн (часто не набагато успішніших за Україну) [45, с. 63]. Тому необхідно припинити пошкоджувати практику «кредитування» МВФ, яка сприяє швидкому зростанню зовнішнього боргу України в економічно небезпечних кількостях, яка не містить конструктивних заходів по реструктуризації національної економіки

шляхом відновлення науково інтенсивного виробництва на інноваційній основі [7, с. 12].

На додаток до вищезазначеного, питання державного контролю (наприклад, бухгалтерського комітету) за складом та використанням офіційних золотовалютних резервів України потребує врегулювання та консолідації на законодавчому рівні.

В даний час основними результатами повної реалізації запропонованих заходів щодо вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні має стати зміщення акцентів на домінуванні адміністративних інструментів та методів валютного регулювання - посилення ролі ринків та грошових інструментів. По-перше, підвищити ефективність офіційних дисконтних ставок за аналогією з провідними країнами світу.

Невід'ємною частиною валютної політики країни є грошово-кредитна політика, яка являє собою комплекс заходів у сфері міжнародних економічних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей економічної політики. Грошово-кредитна політика спрямована на забезпечення стабільності національної валюти, сприяння обмінному курсу для залучення іноземних інвестицій в економіку, регулювання зовнішніх платіжних відносин з іншими країнами, забезпечення балансу зовнішніх платіжних операцій та накопичення централізованих валютних резервів. Валютна політика країни тісно пов'язана з монетарною політикою. Вони є майже невід'ємними частинами економічної політики країни, вони мають спільну мету [40].

В Україні правові норми організації валютного регулювання були викладені в Законі України "Про зовнішньоекономічну діяльність" (1991 р.), який містив правову основу управління валютою. Пізніше нормативна база була доповнена постановами Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання та валютного контролю" та "Про порядок розрахунків в іноземній валюті" (1993), Законом України "Про Національний банк України" [41] та деякими іншими нормативними актами, так подальші перспективи розвитку банківської системи, зокрема фінансового ринку та його вдосконалення, викладені в Комплексній

програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затвердженій Постановою НБУ від 18 червня 2015 р. № 391 [23].

Зміст системи валютного регулювання визначається чинним законодавством держави та правовими нормами окремих країн, тому валютне регулювання – це сукупність нормативних документів, що встановлюються законодавцями в законодавчому чи адміністративному порядку валютними регуляторами і призначені для регулювання потоків капіталу до країни та за кордон, та валютних операцій, що здійснюються в Україні з метою підтримання стабільності національної валюти, зростання резервної валюти та збалансування міжнародних платежів. Таким чином, валютним регулюванням є регулювання держави щодо міжнародних розрахунків та порядку здійснення валютних операцій.

Метою валютного регулювання є підтримка економічної стабільності та створення міцної основи для розвитку міжнародних економічних відносин шляхом впливу на валютний курс та біржові операції. Політика валютного регулювання реалізується через механізм валютних обмежень та валютного контролю, ось так суб'єкти валютного регулювання і нагляду є всі без винятку учасники валютних операцій, для прикладу, уповноважені банки-резиденти; юридичні особи-резиденти та нерезиденти; резиденти та нерезиденти. Предметом валютного регулювання та нагляду в Україні є діяльність резидентів та нерезидентів, фізичних та юридичних осіб, пов'язана з переміщенням валюти, зміною власника, переказом валюти за кордон, надходженням іноземної валюти за товари та послуги, а також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та інших активів резидентів за межами України.

Слід зазначити, що у сфері валютного регулювання НБУ, як центральний банк, виконує такі функції:

- накопичення та управління золотовалютними резервами країни, здійснення операцій з їх розміщення;
- визначення обсягу та порядку валютного обігу на території країни;

- визначення та регулювання курсу національної валюти щодо валют інших країн;

- встановлення правил та видача ліцензій комерційним банкам на здійснення валютного банку тощо.

Довгострокова грошово-кредитна політика країни передбачає заходи, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності та створення умов для довіри вітчизняної економіки та іноземних операцій у національній валюті, сприяння розвитку експорту, повернення валютних надходжень країні тощо. Завданням короткострокової монетарної політики є забезпечення стабільного функціонування національної грошової системи, сприяння збалансованому платіжному балансу, узгодження інтересів експортерів та імпортерів. Невід'ємною частиною грошової системи є механізм її регулювання, ось так, ці положення здійснюються на двох рівнях, міждержавному та національному. На першому рівні завдання регулювання міжнародних валютних відносин покладаються на Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ) та інші міжнародні фінансові установи. Другий рівень - це валютне регулювання на національному рівні. Він регулює валютні відносини в межах певної країни та впливає на поточне регулювання валютного ринку. Цей рівень тісно пов'язаний із першим через глобалізацію світового економічного розвитку. На національному рівні валютне регулювання ґрунтується на принципах та методах, викладених МВФ та регіональними федераціями із залученням окремих країн. Сучасні об'єктивні реалії світової економіки вимагають послідовного та систематичного здійснення зваженої політики валютного регулювання державою з урахуванням сучасних тенденцій на світовому фінансовому ринку [47].

Підсумовуючи вищевикладене, можна зробити висновок, що напрями вдосконалення механізму валютного регулювання включають:

- скорочення переліку нормативно - правових актів валютного регулювання та їх концентрація в обмеженій кількості законів і постанов;

- підтримання ліквідності банківського сектору на рівні, необхідному для розрахунків в іноземних валютах;
- зниження рівня доларизації при збереженні стабільності національної валюти;
- скасування обов'язкового продажу частини валютного доходу юридичних осіб;
- посилення контролю за виведенням капіталу за кордон;
- створення привабливих умов для населення утримувати валюту в банківській системі України.

### **3.3. Шляхи та передумови стабілізації обмінного курсу національної валюти**

Сучасні об'єктивні реалії світової економіки вимагають послідовної та систематичної реалізації державою збалансованої політики валютного регулювання з урахуванням існуючих тенденцій на світовому фінансовому ринку.

Таким чином, недоліки валютної політики країни та регулювання валютного ринку НБУ призвели до різкого погіршення ситуації у сфері грошово-кредитної політики та валютного нагляду. Так, під час кризи 2008-2009 рр. Падіння реального ВВП в Україні супроводжувалось значним зниженням інфляції та девальвацією гривні на 5% , з 5 грн. до 7,99 грн за 1 долар США не суттєво вплинув на динаміку цін. У 2010-2011 роках продовження виробництва сприяло відносній стабілізації інфляції в межах 10%. З травня 2012 року по жовтень 2013 року річний рівень інфляції становив від мінус 1,2% до 0%, тобто. Була дефляція. З 2014 року динаміка інфляції суттєво змінилася: інфляція різко зросла і у квітні 2015 року досягла свого максимуму (60 , 9 %).

Основними причинами зростання інфляції з 2014 р. були наступні:

1) зростання цін на імпортовані товари в гривневому еквіваленті через девальвацію національної валюти та поширення цього впливу на ціни інших товарів та послуг;

2) адміністративне підвищення цін і тарифів на житлово-комунальні послуги; девальваційний шок у лютому 2015 року на рівні 30,01 грн / дол. США в офіційних та до 40 грн / дол. США на тіньових ринках призвели до різкого зростання внутрішніх цін та розвитку голопуючої інфляції; Завдяки посиленій монетарній політиці наприкінці 2015 року темпи зростання цін впали до 43,3 %, але залишились у фазі галопуючої інфляції.

На початку 2014 року (7 лютого 2014 року) НБУ оголосив про перехід до нового валютного режиму - режиму плаваючого курсу через значний дефіцит поточного рахунку (16,5 млрд. Дол. США), зменшення валютних резервів та вимог МВФ. щодо економічних реформ, таких як банківський сектор, тому в режимі плаваючого курсу основним каналом емісії є механізм рефінансування, який робить політику процентних ставок важливим засобом регулювання рівня ліквідності банківської системи. Основним інструментом досягнення внутрішньої рівноваги (тобто оптимальних темпів інфляції та економічного зростання) є рівень облікової ставки центрального банку, який впливає на рівень ліквідності в банківській системі, а отже, на обсяг та рівень позик економіці. Тому НБУ довелося відслідковувати відмову від системних реформ у режимі фіксованого курсу валют у сфері грошово-кредитної політики, щоб підвищити свою здатність оптимально управляти ліквідністю банків за допомогою процентної політики та підтримувати валютну стабільність за допомогою ринкових механізмів [41].

Тривалі антиінфляційні фактори та підтримка стабільності валюти призвели до подальшого уповільнення зростання цін. Споживча інфляція склала на червень 2016 року (в річному вираженні), 6,9%.

Головною особливістю грошово-кредитної політики НБУ у період 2014-2015 рр. Було те, що галопуюча інфляція відбувалася на тлі демонетизації реального сектору економіки, значного скорочення ВВП та зайнятості. Зростання цін супроводжувався тенденцією до зниження грошових агрегатів та зниженням реальної заробітної плати. У 2015 році темпи приросту всіх грошових агрегатів потрапили в область негативних значень та досягли свого історичного мінімуму. Тобто галопуюча інфляція сталася на тлі дефіциту ліквідних ресурсів у

реальному секторі економіки. Демонетизація економіки відобразилась у зниженні рівня монетизації всіх грошових агрегатів (співвідношення між грошовими агрегатами та номінальним ВВП), також в контексті падіння реального ВВП.

Так, частка прострочених кредитів у кредитному портфелі комерційних банків на кінець 2015 р. становила 21,3 % (найвища у 2008-2010 рр. становила 11,2%). НБУ, який мав відповідні інструменти для подолання спекулятивних операцій на міжбанківському валютному ринку та підтримання стабільного курсу національної валюти, не забезпечив ефективного регулювання та нагляду за валютними операціями комерційних банків. За оперативними даними, банки втратили в 2015 році через девальвацію гривні та необхідність переоцінки валютної позиції до 30% від загальної суми збитків (сформованих резервів). Девальвація гривні стала основним фактором різкого скорочення фінансових ресурсів банків. Таким чином, відтік коштів клієнтів мав такі показники: 27 січня 2014 р. - 4 млрд дол. США, 28 січня того ж року - 5 мільярдів доларів. США; в середньому за день ця цифра була такою: за останній тиждень січня 2014 року - 3,9 мільярда доларів. США; Грудень 2013 року - майже 2 мільярди доларів. США; Січень 2014 р. - 2,3 млрд. Дол. США, тоді як за останні місяці 2014 року було не більше 1,2 млрд. Дол. США, що призвело до падіння капіталізації, переоцінки валютної позиції та виникнення кризи ліквідності в більшості комерційних банків [52].

Введення обмінного курсу на вузькому сегменті штучного ринку 6 лютого 2014 року, що супроводжувалось значним рефінансуванням окремих банків, призвело до подальшого знецінення курсу гривні та неефективного використання міжнародних резервів. Наслідком цих заходів стала зміна офіційного курсу гривні у 2014 році з 7993 грн. до 15,7686 грн за дол. США; наприкінці лютого 2015 року це співвідношення досягло 30 грн / дол. США. Після глибокої валютної кризи та 300-процентної девальвації гривні на початку 2015 року введення додаткових жорстких обмежень у березні 2016 року дозволило встановити обмінний курс на рівні 24-27 грн/дол. США.

Аналіз ключових макроекономічних показників та ефективності грошово-кредитної політики показує, що інфляція в 2017 році постійно зростає, зростання ВВП відбувається дуже повільно, фінансові ресурси економіки погіршуються, що негативно позначається на економічному розвитку України; тінізація фінансового ринку поглиблюється; є негативний платіжний баланс.

За даними Державного казначейства України, державний та гарантований борг держави на 1 січня 2017 року становив 1,930 млрд грн або 71 млрд доларів США. Зовнішній борг становить понад 64% від цієї суми. В останньому 2016 році зовнішній державний борг в іноземній валюті зріс на 4,8 %, а в національній - на 19%. За останні три роки зовнішній державний борг у доларах зріс на 21%, а в гривні - у 4 рази, тобто на 300 млрд. грн. на початку 2014 року, на 1,240 млрд грн. за січень 2017 р. На початку квітня 2017 р. Україна отримала четвертий транш позики МВФ, в результаті, в країні зовнішній державний борг збільшився ще на мільярд доларів. США, до 46,6 мільярдів доларів. США. У найближчі три роки наша країна, за словами заступника голови НБУ Олега Чурія, повинна сплатити за зовнішні борги близько 12,5 млрд доларів. США. Держава не може зробити це сама, без допомоги МВФ [52].

З огляду на те, що зазначені вище негативні явища в економіці і фінансовому секторі такі сильні, слід очікувати зменшення або невелике збільшення ВВП, зростання тіньового сектора, відтік робочої сили і капіталу за кордоном, а також зниження валютних надходжень.

Для покращення та стабілізації ситуації в валютному секторі слід вжити заходи для регулювання валютного ринку, такі як:

- маневрування дисконтною ставкою центрального банку, оскільки це не тільки дозволяє регулювати пропозицію грошей, а й полегшує ввезення (вивезення) іноземної валюти за кордон;

- диверсифікація валютних резервів країни (це дозволяє зменшити збитки, які можуть виникнути у разі знецінення певної валюти);

- купівля або продаж золота для зміни ринкових позицій дорогоцінних металів;



- валютні інтервенції, які змінять курс національної валюти щодо іноземних валют і змінять платіжний баланс країни;

- девальвація, що включає офіційне знецінення національної валюти країни, що може вплинути на експорт та зменшити імпорт;

- переоцінка, яка включає підвищення курсу національної валюти та стимулювання припливу іноземних валют;

- посилення / послаблення валютних обмежень з боку НБУ, що передбачає зміни правил вивезення валюти громадянами, обмін національної валюти на іноземних юридичних та фізичних осіб, зміну правил експорту валютних надходжень нерезидентів тощо.

Слід зазначити, що в даний час існують деякі принципові суперечності у валютній сфері: НБУ офіційно оголосив про гнучкий режим валютного курсу (тобто ринковий курс); водночас немає жорстко розвиненого міжбанківського валютного ринку та ринкового курсу через суворі валютні обмеження, зокрема купівлю іноземних валют на офіційному валютному ринку, таким чином, валютні обмеження здаються навіть жорсткішими, ніж раніше, порівняно з фіксованим курсом.

З метою поліпшення валютної ситуації і досягненні позитивного сальдо платіжного балансу, необхідно стимулювати розвиток експорту, вживати заходи для підтримки експортно-орієнтованих компаній і протекціоністської політики в цілому, що призведе до збільшення валютних надходжень, стабілізувати національну валюту і підвищити платоспроможний попит.

З огляду на досвід зарубіжних країн у сфері валютного регулювання, ми повинні навести приклад Чилі. Ця країна є однією з ключових економік Латинської Америки, яка відокремилася від сусідів завдяки застосуванню більш здорової та відповідальної економічної політики. Економіка Чилі характеризується високим ступенем товарознавства експорту: країна відома у всьому світі як ключовий експортер мідної руди. У сфері грошово-кредитної політики уряд Чилі дотримувався регульованого обмінного курсу. Це був або

твердий прив'язок до долара США, або так званий повзучий клин, який мав місце у валютному коридорі між 1984-1999 роками.

У дев'яностих уряд Чилі провів експеримент щодо доцільності використання різних механізмів, спрямованих на інфляцію. Спочатку засобом боротьби з інфляцією був так званий коригуючий валютний коридор, під час використання якого валютні параметри змінювались відповідно до порівняння інфляції в Чилі та інших країнах. Однак остаточний перехід до вільно плаваючого обмінного курсу відбувся у 1999 році у відповідь на світову фінансову кризу 1998 року, оскільки в той час Чилі перебував у рецесії. Зміни в грошово-кредитній політиці чилійського уряду призвели до встановлення режиму таргетування в реальному вираженні за цільовим рівнем інфляції 3%, оскільки фіксація валютного курсу виявилася неефективним заходом стану монетарної політики [52].

На основі аналізу валютного регулювання можна зробити наступний висновок. Незважаючи на високий ступінь економічної відкритості, Україна має слаборозвинену інфраструктуру валютного ринку. Це пов'язано головним чином із застосуванням адміністративних заходів впливу на валютний ринок, які нерозривно пов'язані з командно-адміністративною економікою, а також використанням валютних обмежень на міжнародні потоки капіталу, недостатнім розвитком інших сегментів фінансового та валютного ринку, таких як валютні деривативи та ф'ючерсні контракти.

До слабких сторін ринку валютних деривативів можна віднести наступне:

- 1) наявний перелік цих інструментів раніше обмежувався свопами;
- 2) на сьогоднішній день не створена єдина сучасна система законодавчої бази регулювання ринку деривативів;

- 3) для повноцінного функціонування ринку деривативів слід ввести заходи з дерегуляції грошово-кредитної системи з метою зняття адміністративних обмежень та відновлення внутрішнього грошового ринку.

Оскільки основну частину платіжного балансу країни складають зовнішньоторговельні операції, а відношення експорту до ВВП за останні п'ять років становило в середньому 50%, значним недоліком інфраструктури ринку

валютного ринку України є відсутність кредиту та забезпечення експорту. Стабілізація валютного ринку в сучасних умовах включає також активну участь держави у створенні та використанні сучасних міжнародних платіжних систем відповідно до світових тенденцій у банківському секторі [52].

Глобалізація світової економіки та висока конкуренція на міжнародних фінансових ринках вимагають від українського уряду відводити валютно-курсовій політиці центральну роль у валютній політиці країни. Водночас існуючі проблеми у сфері валютного регулювання створюють попит на формування нової довгострокової стратегії монетарної політики для України. Ця стратегія повинна включати такі компоненти:

1) аналіз та застосування досвіду зарубіжних країн щодо лібералізації грошово-кредитної політики в Україні та запровадження механізмів націлювання на валюти та інфляцію;

2) вдосконалення чинного законодавства у галузі валюти з метою забезпечення більш гнучкого та сучасного режиму валютного регулювання та валютної політики країни в цілому;

3) лібералізація валютного ринку як інструменту автоматичного регулювання інфляції в країні;

4) зменшення режиму обмежень міжнародного руху капіталу та валютних операцій, зокрема до рівня країн ЄС з найбільш розвиненою валютною зоною;

5) підпорядкування грошово-кредитної політики одному механізму грошово-кредитної політики держави, заснованого на принципах інфляційного таргетування;

6) розвиток ринку валютних деривативів, ф'ючерсних контрактів з метою розширення можливостей регулювання валютного ринку та хеджування від валютного ризику при одночасному зменшенні участі держави у визначенні валютного курсу грошово-кредитної політики;

7) використання механізмів дерегуляції міжнародних приватних операцій, створення гнучкої платформи для функціонування сучасних міжнародних платіжних систем в Україні.

Реалізація вищезазначених заходів в Україні сприятиме вдосконаленню механізму регулювання валютної сфери та валютної політики країни в цілому, стабілізації національної валюти та посиленню ситуації у сфері грошово-кредитної політики України.

## Висновки до третього розділу

Таким чином, раптовий перехід до режиму плаваючого курсу спровокував швидку девальвацію гривні та стрімке зростання споживчих цін, а також подальший розвиток девальваційних та інфляційних очікувань в Україні, як основний критерій накопичення активів та вартості.

Водночас запровадження режиму таргетування інфляції на сучасному етапі розвитку України неможливе без контролю за динамікою обмінного курсу, а стимулювання реального сектору економіки вимагає зниження процентних ставок та постійного контролю над грошовою масою. Ці завдання певною мірою суперечать одне одному, хоча вони взаємозалежні.

Регулюючий напрям оптимізації механізму валютного регулювання повинен спочатку включати заходи щодо компенсації тенденцій можливого розвитку девальваційно-інфляційної спіралі на міжбанківському валютному ринку, оскільки Рада НБУ оцінює фактор неконтрольованої девальвації фінансової стабільності України.

Основною гарантією збалансування тенденцій девальваційно-інфляційної спіралі є забезпечення стабільності курсу гривні навіть за умов застосування режиму плаваючого курсу. Комплекс заходів щодо підтримання стабільності курсу гривні, виділяє, зокрема, такі кроки:

- здійснення Національним банком валютних інтервенцій з метою обмеження надмірних коливань курсу гривні (що не передбачає визначення певного рівня курсу) та дотримання прогнозованого обсягу коливань курсу на рівні « $\pm$ » 5-10%;
- повноцінний розвиток вітчизняного фондового ринку та його використання як альтернативного засобу накопичення тимчасово вільних фінансових ресурсів вітчизняних інвесторів, що допоможе зменшити невиправданий попит на іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку;
- розширення інструментів хеджування від валютного ризику за допомогою використання ф'ючерсних контрактів та опціонів;

- Досягнення Національного банку як орієнтиру на споживчу інфляцію.

Слід також зазначити, що крім монетарних факторів, у довготривалому підтримці значних девальваційних та інфляційних очікувань є щонайменше два важливі немонетарні фактори, а саме:

- значне підвищення тарифів на комунальні послуги в період 2015-2016 рр. (Для задоволення вимог зовнішнього кредитора - МВФ), які включаються у вартість будь-яких вітчизняних товарів та послуг, що є найважливішою основою для подальшої інфляції, що неминуче призведе до девальвації в майбутньому гривні;
- Тривалі військові дії на Сході України, періодичні політичні конфронтації та політичне рішення щодо економічної блокади Донбасу, що врешті-решт призведе до зниження загального обсягу промислового виробництва в Україні, підтримуючи тим самим значну девальвацію та інфляційні очікування.

Також надзвичайно важливо поліпшити інвестиційний клімат та умови ведення бізнесу, а також підвищити ефективність використання наявних у країні валютних ресурсів, щоб забезпечити умови для відновлення стійкого економічного зростання.

Крім того, в контексті вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні та підвищення його ефективності слід створити необхідну базу для можливості поступової лібералізації валютного регулювання та сучасного напрямку його подальшого розвитку, зокрема, використовуючи результати моделювання попиту та пропозиції в іноземній валюті на міжбанківському валютному ринку України.

## ВИСНОВКИ

Політика валютного курсу як частина грошово-кредитної політики держави базується на механізмі, який виступає інструментом її реалізації і являє собою сукупність форм, методів та важелів фінансово-фінансового впливу на вартісне співвідношення між національною та іноземною валютою.

Як невід'ємна частина інституційної архітектури грошово-кредитної політики, механізм валютної політики відіграє важливу роль у вирішенні проблеми комунікації центрального банку з суспільством, у формуванні стійких очікувань економічних суб'єктів та підвищенні їх довіри до грошових заходів як необхідної умови ефективної політики обмінного курсу. Для підвищення ефективності курсової політики необхідним є зважений підхід до вибору форми та інструментів для її реалізації з урахуванням розмірів економіки, інфляції, ступеня відкритості економіки та інших. Основними складовими валютного ринку є об'єкти та суб'єкти, попит та пропозиція, ринкова ціна, інфраструктура, зв'язок. Валютний ринок є одним з найважливіших сегментів фінансового ринку, тому рівень його розвитку безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки і навпаки. Він здійснює торгові та неторгові операції, операції з розміщення та залучення іноземних коштів, міжнародних розрахунків тощо. На валютному ринку ціна певної валюти визначається національною валютою, що дозволяє економічним операторам вступати в ділові відносини, а спекулянтам, які «грають» на ринку, до відповідних фінансових результатів. Суб'єкти валютного ринку можуть купувати та продавати товари та послуги у національній або іноземній валюті іншого суб'єкта господарювання, з яким вони уклали угоду. Сучасний ринок національної валюти перебуває у зародковому стані і ще не до кінця сформований, проте його обриси та основні тенденції досить чіткі.

Український валютний ринок організовується та регулюється НБУ. Він здійснює валютні інтервенції для стабілізації курсу національної валюти, регулює механізм формування курсу валют, платіжний баланс, управляє золотовалютними резервами, девальвацію та переоцінку національної валюти тощо. Інтервенції в іноземній валюті є однією з причин зростання інфляції в країні, що підриває

стабільність гривні. В даний час, враховуючи поточний стан економіки та недовіру учасників ринку до політики НБУ, неефективні, тому реалізація грошово-кредитної політики повинна скористатися позитивним платіжним балансом. Динаміка міжнародних резервів була негативною, і лише фінансування міжнародних фінансових установ дало змогу оптимізувати їх обсяг. Стан макроекономічних та політичних умов також впливає на стабільність валютного ринку.

На обмінний курс гривні щодо іноземної валюти впливає низка факторів: платіжний і торговий баланс, реальний ВВП, зменшення дефіциту бюджету, валютні інтервенції та валютні резерви, а також економічна та політична ситуація в країні та світі, еспорт і імпорт. Поліпшення функціонування валютного ринку можна досягти шляхом: зниження рівня доларизації української економіки за рахунок підвищення привабливості гривні; вдосконалення механізмів регулювання ринку; вдосконалення ринкової інфраструктури з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових типів міжнародних розрахунків; сприяння експорту та забезпечення позитивного платіжного балансу; припинення конфлікту на сході України; розробка нових фінансових технологій; забезпечення стабільності нормативної бази НБУ; встановлення оптимального режиму валютного курсу тощо.

Проаналізувавши данні щодо облікової ставки НБУ, курсу гривні по відношенню до іноземної валюти, обсяги прямих іноземних інвестиційних потоків в Україну, валютні інтервенції, динаміку обсягів грошових переказів, данні щодо безготівкового та готівкового валютних ринків України, можна зробити висновок що, до 2014 року був підйом майже по всім показникам, позитивний розвиток та покращення економічної ситуації в Україні. Але після подій які відбулися у 2013-2014 роках всі ці показники постраждали по своєму і відбувся сильний стрес економіки на внутрішньому ринку. На 2019 рік можна побачити, що починаються відбуватися позитивні зрушення по цим показникам і стабілювання валютного курсу, не беручи до уваги незначні коливання. Одже зараз потрібно рухатися у тому ж напрямку задля ще кращої ситуації на валютно-



курсівому ринку України, дотримуючись напрямків розвитку, шляхів оптимізації інструментів валютно-курсової політики та брати на увагу досвід зарубіжних країн по подоланню схожих проблем.

Отже, задля розвитку валютного курсу в Україні в нестабільних умовах необхідним є впровадження Національним Банком України та урядом наступних дій:

- встановлення граничних розмірів маржі валютних операцій (різниці між курсом продажу та покупки валюти);
- зниження облікової ставки;
- контроль за виконанням резидентами зобов'язань своєчасних розрахунків в іноземній валюті за експортними контрактами;
- збільшення кількості операцій із валютними деривативами та строковими контрактами.

Короткі проміжки девальвації не чинили суттєвого впливу на загальну девальваційну тенденцію, тому найбільші темпи девальвації мали місце на підґрунті, сформованому азійською фінансовою кризою, світовою фінансовою кризою, що розпочалася з іпотечної кризи у США, внутрішньо- та зовнішньополітичною кризою України, що була зумовлена політичними подіями початку 2014 р. Знизити рівень девальвації гривні можна тільки вирішивши економічні, політичні та фінансові проблеми України.

Варто зазначити, що від політики Національного Банку України багато в чому залежить стан економічного розвитку нашої держави. Тому всі рішення мають ретельно прийматися кваліфікованими експертами із застосуванням високоякісного стратегічного планування задля забезпечення зростання вітчизняної економіки.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Богдан Петрович Адамик. – Тернопіль : Карт – бланш, 2002. – 278 с.
2. Барановський О. І. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О. І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т. 1: Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с.
3. Батракова Т.І. Причини виникнення девальвації гривні та шляхи її подолання / Т.І. Батракова, А.О. Синєкий // Молодий вчений. – № 1. – С. 16-19.
4. Белінська Я. В, Козій Н. С. Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу в умовах кризи / Я. В. Белінська, Н. С. Козій // Економічний вісник університету Державної фіскальної служби України. – 2016. – №29/1. – С. 274-281.
5. Береславська О. І. Механізм валютного регулювання в Україні: дис. ... доктора екон. наук: 08.00.08 / Олена Іванівна Береславська. – Ірпінь, 2011. – 450 с.
6. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / Олена Береславська // Вісник НБУ. – 2014. – № 3. – С. 10– 16.
7. Буковинський С. Забезпечення цінової стабільності і мінімізація системних фінансових ризиків / С. Буковинський // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 11. – С. 5-13.
8. Валютний ринок України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.
9. Влияние валютного курса на внешнюю торговлю [Електронний ресурс] / InvenTech. - Режим доступу: <http://www.inventech.ru/lib/macro/macro0072>
10. Государственный долг Украины (2010-2017) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/debtgov>

11. Грошово-кредитна політика в Україні / [В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник, В. І. Міщенко]; За ред. В. І. Міщенка. – [2 – ге вид., перероб. і доп.]. – К. : Т-во “Знання”, КОО, 2003. – 421 с
12. Дзюблюк О.В. Валютна політика : підручник / Олександр Валерійович Дзюблюк. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
13. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. – М.: Международные отношения, 2012. – 328 с
14. Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. / [Степан Васильович Мочерний, Ярослава Степанівна Ларіна, Олександр Андрійович Устенко, Сергій Ілліч Юрій]; відп. ред. Степан Васильович Мочерний. – Л. : Світ, 2005 (2006). – 563 с.
15. Еш С.М. Ринок фінансових послуг: підручник / С.С. Еш – К.: ЦУЛ, 2015 – 400 с.
16. Жаліло Я. Економічна стратегія як категорія сучасної економічної науки / Я. Жаліло // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 19–27.
17. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформації економіки : монографія / Федір Олександрович Журавка. – Суми : ТОВ “КВК” “Ділові перспективи”, УАБС НБУ, 2007. – 70 с
18. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні: дис. д-ра економ. наук: 08.00.08 / Ф. О. Журавка. - Суми, 2009. - 340 с.
19. Івасів Б. С. Гроші та кредит : підручник / Богдан Степанович Івасів. – [вид. 2 – ге, змін. і доп]. – Тернопіль : Карт – бланш, 2005. – 528 с.
20. Качалич А. Г. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации : учеб. пособие / [А.Г. Качалич]; под ред. проф. В. А. Слепова; Рос. экон. акад. им. Г.В. Плеханова. – М. : Экономистъ, 2006. – 169 с.

21. Ковальчук Т. SOS – в Україні неокolonіальна модель валютної політики / Т. Ковальчук // Економіка України. – 2014. – № 10 (635). – С. 4-13.
22. Козик В. В. Міжнародні економічні відносини: [навчальний посібник] / Володимир Васильович Козик. – [4 – те вид. стер]. – К. : Знання – Прес, 2003. – 406 с.
23. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: затверджена Постановою НБУ від 18 червня 2015 року № 391 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
24. Конституція України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://constitution.gov.ua/proposals/103>.
25. Корнева, І. В. Регулювання валютного курсу в умовах світової фінансової кризи / І. В. Корнева // Актуальні проблеми економіки. - 2009. - № 8. - С. 233-238.
26. Кравченко, Л. М. Валютне регулювання і валютний контроль в Україні: навч. посіб. / Л. М. Кравченко, О. О. Шапошніков. – К.: Київ, 2001. – 102 с. – ISBN 966-7376-69-9
27. 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. ISBN 966-7262-67-4.
28. Лучковська С.І. Фінансово-правові аспекти розмежування змісту валютних обмежень та валютного контролю / С.І. Лучковська // Часопис Київського університету права: науково-теоретичний журнал. – 2014. – № 2. – С. 164-168, с. 166.
29. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: [учеб.] / Под. ред. Л.Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 592 с.
30. Міжнародна економіка: [підручник] / А. П. Румянцев, Г. Н. Климко, В. В. Рокоч та ін.; [за ред. А. П. Румянцева]. – К. : Знання – Прес, 2003. – 447 с.
31. Міжнародні валютно-кредитні відносини: [підручник] / За ред. А. С. Філіпенка. – К. : Либідь, 1997. – 68 с.

32. Мовсесян А. Г. Международные валютно-кредитные отношения: [учебник] / А. Г. Мовсесян, С. Б. Огневцев. – М. : ИНФРА – М, 2003. – 312 с.
33. Моисеев С. Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа / С. Моисеев // Вопросы экономики. – 2004. – № 1. – С. 49–65.
34. Нацбанк скасував обмеження на зняття валюти [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bbc.com/ukrainian/news-41029464>.
35. Національний банк і грошово-кредитна політика: [підручник] / За ред. А. М. Мороз та М.Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 174–175.
36. Офіційне Інтернет-представництво НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>
37. Офіційний сайт Міністерства Фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/currency/nbu/usd>.
38. Офіційні курси гривні до долара США за 1996-2019 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search>.
39. Пасічник О. В. Про розмежування понять “валютно-курсова” та “валютна” політика / О.В. Пасічник // Формування ринкових відносин в Україні. – 2003. – №11(30). – С. 7–9.
40. Постанова Правління Національного банку України «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» від 03.03.2016 № 140 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0140500-16>.
41. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 року № 679-XIV зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
42. Процентные ставки стран мира. Форекс Украина [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.forexua.com/ru/analytic/rates>.
43. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. – М. : ИНФРА – М, 1999. – 262 с.

- 44.Сутність валютної політики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://buklib.net/books/28177/>
- 45.Шаров О. М. Синдром невизначеності української економіки / О. М. Шаров // Економіка України. – 2015. – № 6. – С. 61-65.
- 46.Шемет Т. С. Теорія і практика валютного курсу: [навч. посіб.] / Т. С. Шемет; [за ред. О.І. Рогача]. – К. : Либідь, 2006. – 360 с.
- 47.Шпенюк О. Регулювання обмінного курсу гривні в умовах фінансової нестабільності / О. Шпенюк / Світ фінансів. – № 1. – 2016.
- 48.Щербаков С. Г. К вопросу о валютной и курсовой политике / С. Г. Щербаков // Деньги и кредит. – 2000. - №11. – С. 43–44.
- 49.Юрчишин В. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні / В. Юрчишин / Київ: Заповіт. – 2016. – 120 с.
- 50.Friedman M. A Monetary History of United States, 1867 – 1960 / Friedman M., Schwartz A. – Princeton, 1963. part 3 reprinted as The Great Contraction
- 51.Friedman Milton. Has Government and Role in Money? / Friedman Milton, Schwartz Anna. // Journal of Monetary Economics. – 1986. – 17. – P. 37–62.
- 52.Morande F. Exchange Rate Policy in Chile: Recent from the Band to Floating and Beyond / F. Morande, M. Tapia // Stanford University Working Paper. – 2002. – № 130 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://scid.stanford.edu>

## Додаток А

Таблиця А. 1

**Спільні та відмінні риси валютної та валютно-курсової політики держави**

	Валютна політика	Валютно-курсова політика
1	2	3
Стратегічні цілі та завдання	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Стійкі темпи економічного розвитку.</li> <li>2. Підтримання низьких темпів інфляції та низького рівня безробіття.</li> <li>3. Забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги.</li> <li>4. Розширення міжнародного співробітництва.</li> <li>5. Подолання негативних наслідків валютних криз та їх уникнення.</li> <li>6. Забезпечення стабільного функціонування валютних ринків.</li> <li>7. Поліпшення міжнародного кредитного та валютного механізмів (зміна валютного режиму та порядку міжнародних розрахунків, проведення валютних реформ, участь у міжнародних переговорах для визначення принципів реалізації валютної політики на міждержавному та регіональному рівнях).</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Забезпечення сталого економічного зростання.</li> <li>2. Підтримання високого рівня зайнятості населення.</li> <li>3. Підтримка цінової стабільності.</li> <li>4. Створення ефективного механізму курсоутворення, який передбачає перегляд ступеня конвертованості національної валюти та режиму валютного курсу.</li> <li>5. Оцінка екзогенних та ендегенних факторів, що впливають на валютний курс.</li> <li>6. Оптимізація набору інструментів впливу на кон'юнктуру валютного ринку.</li> <li>7. Прогнозування змін валютного курсу.</li> <li>8. Забезпечення режиму курсу національної валюти, по відношенню до іноземних валют, рівень якого визначатиме реальне співвідношення попиту і пропозиції іноземної валюти.</li> <li>9. Забезпечення низької волатильності, прогнозованості та зрозумілості середньої довгострокових тенденцій руху валютного курсу.</li> </ol>

Тактичні цілі та завдання	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сприяння нормальній організації грошового обігу.</li> <li>2. Оперативне регулювання сальдо платіжного балансу та підтримання його рівноваги.</li> <li>3. Забезпечення правових умов організації валютних відносин.</li> <li>4. Організація контролю за здійсненням валютних операцій.</li> <li>5. Регламентування порядку здійснення міжнародних розрахунків.</li> <li>6. Лібералізація або обмеження можливостей суб'єктів господарювання у здійсненні валютних операцій.</li> <li>7. Дедоларизація економіки.</li> <li>8. Накопичення валютних резервів.</li> <li>9. Захист конкурентних позицій вітчизняного товаровиробника.</li> <li>10. Стимулювання припливу іноземного капіталу та обмеження його вивозу.</li> <li>11. Виправлення дисбалансів у міжнародному економічному і платіжному обміні.</li> <li>12. Сприяння розширенню експорту товарів високого ступеня обробки.</li> <li>13. Забезпечення своєчасного погашення та обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань.</li> <li>14. Створення умов для розвитку виробництва національних імпортозаміщуючих товарів та послуг.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Досягнення стабільності курсу національної грошової одиниці.</li> <li>2. Створення ефективного механізму оперативного управління валютним курсом.</li> <li>3. Зниження частоти та амплітуди курсових коливань.</li> <li>4. Операції із офіційними резервами країни та їх приведення до рівня, який би забезпечив нормальну підтримку національної валюти за умов короткострокових кон'юнктурних коливань економіки.</li> </ol>
Об'єкт політики	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Валютний курс.</li> <li>2. Платіжний баланс.</li> <li>3. Грошовий обіг.</li> <li>4. Зовнішньоекономічна діяльність.</li> <li>5. Операції суб'єктів господарювання з іноземною валютою.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Валютний курс.</li> <li>2. Операції суб'єктів господарювання з іноземною валютою.</li> <li>3. Грошовий обіг.</li> </ol>
Суб'єкти реалізації	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Кабінет Міністрів.</li> <li>2. Міністерство фінансів.</li> <li>3. Міністерство транспорту і зв'язку.</li> <li>4. Державна митна служба.</li> <li>5. Державна податкова адміністрація.</li> <li>6. Уповноважені банки та ін. фінансові установи.</li> <li>7. Центральний банк.</li> <li>8. Міжнародні валютно-фінансові організації.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Центральний банк.</li> </ol>



Рівень здійснення	1. Національний. 2. Регіональний. 3. Міжнародний.	1. Національний.
Методи	1. Валютне регулювання. 2. Валютний контроль. 3. Міжнародне валютне співробітництво.	1. Прогнозування валютного курсу. 2. Валютне регулювання. 3. Валютний контроль.