

## **Розділ 6**

# **ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

### **6.1. Основні загрози валютній безпеці України**

В умовах прискореної глобалізації світового господарства однією з найважливіших проблем в Україні є зростання загроз фінансовій, і, зокрема, валютній безпеці держави. Входження України до глобальної фінансової системи має передбачати максимальне врахування національних інтересів, існуючих загроз та сучасних тенденцій розвитку фінансових ринків. При цьому слід враховувати, що інтеграція України до світового фінансового простору відкриває не тільки нові можливості розвитку фінансового сектору, але й породжує потенційні загрози, найсуттєвішими серед яких є втрата контролю над фінансовою системою та можливості підтримки розвитку стратегічно важливих галузей національної економіки, а отже втрату економічного суверенітету країни.

Стійкість національної валюти, її конвертованість визнається неодмінним атрибутом фінансової безпеки будь-якої країни й статтею 6 Закону України «Про економічну самостійність Української РСР» від 3 серпня 1990 р. передбачається, що Україна на своїй території самостійно організує банківську справу і грошовий обіг, за допомогою Національного банку України нагромаджує валютні запаси для валютного забезпечення та повної зовнішньої конвертованості національної грошової одиниці [1].

Умовами досягнення дійсної стабільності та оборотності гривні є перш за все досконале валютне законодавство, обґрунтована валютна політика, чітка валютна система, нормально функціонуючий валютний ринок.

Говорити про досконале українське валютне законодавство поки що не доводиться. Основним документом в сфері регулювання валютного ринку є Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», прийнятий ще на початку 1993 року [2]. Декрет має низку недоліків. По-перше, відсутня класифікація валютних операцій, яка має істотне значення для визначення правого режиму того чи іншого виду операцій; по-друге, в Декреті не зазначено ні цілей, ні напрямів, ні форм, ні видів валютного контролю; по-третє, чітко не визначено компетенцію органів державного управління у сфері валютного регулювання і контролю. Валютне законодавство розвивається головним чином завдяки підзаконним нормативно-правовим актам, інструкціям, положенням і навіть

листам Національного банку України, Державної податкової служби України та інших органів, і такий стан речей вимагає прийняття Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль», який дозволив би уникнути дублювання правового регулювання одних і тих же відносин та невизначеності правового регулювання інших.

Поняття валютної безпеки також залишається не до кінця визначеним на законодавчому рівні. Так Законом України «Про основи національної безпеки України» лише відзначається, що одним із напрямів державної політики з питань національної безпеки в економічній сфері є забезпечення внутрішньої і зовнішньої захищеності національної валюти, її стабільності, захисту інтересів вкладників, фінансового ринку [3].

На думку окремих учених, валютна безпека держави – це ступінь забезпеченості її валютними коштами, достатній для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці [4, с. 13].

Наказом Міністерства економіки України від 2 березня 2007 р. «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» визначається, що валютна безпека – це такий стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках [5].

На рівень валютної безпеки впливають численні фактори, що різняться за строком дії, характером прояву і впливу. Серед основних загроз валютній безпеці України можна визначити: зростання зовнішнього боргу; вплив коштів за кордон; високий рівень доларизації економіки; неефективна структура золотовалютних резервів; недосконалість валютно-курсової політики; наявність валютних ризиків; проведення незаконних валютних операцій; втручання міжнародних фінансових організацій, іноземних радників та консультантів у валютну політику України.

Валовий зовнішній борг України на кінець 2010 р. становив 117,35 млрд. дол. США (85,7% від ВВП), збільшившись протягом року на 13,95 млрд. дол. (13,5%). У першому кварталі 2011 року обсяг валового зовнішнього боргу України збільшився ще на 3,1 млрд. доларів (на 2,7%) і станом на 1 квітня 2011 року досяг 120,5 млрд. доларів (84,1% від ВВП). У відношенні до 2005 р. валовий зовнішній борг зріс більше ніж у 3 рази (табл. 6.1). Слід зазначити, що відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженої Наказом Міністерства економіки

України відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП повинно складати не більше 25%, тобто цей показник значно перевищує допустимі норми, визначені з урахуванням світового досвіду та напрацювань українських вчених.

Таблиця 6.1

**Динаміка валового зовнішнього боргу України**

Період	Млрд.дол. США	% до ВВП
на 01.01.2006 р.	39,62	45,9
на 01.01.2007 р.	54,51	50,6
на 01.01.2008 р.	79,96	56,0
на 01.01.2009 р.	101,66	55,9
на 01.01.2010 р.	103,40	88,1
на 01.01.2011 р.	117,35	85,7
на 01.04.2011 р.	120,50	84,1

Динаміка валового зовнішнього боргу у 2010 році визначалася:

- значними обсягами чистих зовнішніх залучень уряду (7,1 млрд. дол. США) та довгострокових залучень реального сектору економіки (3,5 млрд. дол. США);
- суттєвим накопиченням короткострокового боргу інших секторів за торговими кредитами і простроченою заборгованістю (4,5 млрд. дол. США);
- скороченням довгострокових зобов'язань українських банків перед нерезидентами (2,5 млрд. дол. США).

У валютній структурі валового зовнішнього боргу найбільшою є частка долара США, яка на початок 2011 року становила 70,4%, зобов'язання в євро склали 10,7% (табл. 6.2). Питома вага зобов'язань у СПЗ за 2010 рік зросла з 12,6 до 13,9%. Частка зовнішньої заборгованості в національній валюті залишалась незначною – 2,3%, хоча вона й збільшилась протягом року на 1,4 відсоткового пункту [6].

Таблиця 6.2

**Динаміка валютної структури зовнішнього боргу України (%)**

Період	Долар США	ЄВРО	СПЗ	Рос. рубль	Укр. грн.	Інші
на 01.01.2006 р.	79,5	10,1	3,0	2,1	5,0	0,3
на 01.01.2007 р.	78,7	11,1	1,5	2,1	3,6	3,0
на 01.01.2008 р.	79,6	11,0	0,5	1,8	4,3	2,8
на 01.01.2009 р.	80,0	10,3	4,6	1,2	1,6	2,3
на 01.01.2010 р.	70,8	12,4	12,6	1,6	0,9	1,7
на 01.01.2011 р.	70,4	10,7	13,9	1,7	2,3	1,0
на 01.04.2011 р.	69,4	11,2	13,9	2,0	2,6	0,9

Експерти американського видання Business Insider вважають, що зростання зовнішнього боргу України загрожує країні дефолтом. Станом на початок 2011 року видання включило Україну в список з 18 країн, яким загрожує дефолт [7].

У своїх оцінках експерти виходили з розміру зовнішнього боргу, а також фінансової і політичної стабільності в країні. Рейтинг очолює Венесуела, де скоротився видобуток нафти, через що повернення урядом боргів наразі під запитанням. На другому місці – Греція, де тривають заворушення населення у відповідь на заходи уряду з регулювання економіки, на третьому – Аргентина, де спостерігається висока інфляція. На четвертому місці – Ірландія, де відчуваються наслідки банківської кризи, на п'ятому – Португалія. Україна посідає 6 місце. Причини – великий розмір зовнішнього боргу і сповільнене зростання економіки.

Аналіз результатів багатосторонніх програм подолання кризи міжнародної заборгованості країн, що розвиваються, проведений Світовим банком, дозволив зробити наступні висновки:

- основну роль в економічному розвитку країни відіграє не зовнішнє фінансування (кредити і допомога), а внутрішні ресурси і виважена економічна політика.

- широка опора на зовнішні капітали приводить у довгостроковому плані до посилення забезпечення соціально-економічного розвитку країни від несприятливих зовнішніх подій. Зовнішнє фінансування може відігравати корисну роль лише тоді, коли воно доповнює і підкріплює здорову внутрішню економічну політику.

Суттєвий вплив на національну безпеку взагалі та валютну безпеку зокрема мають масштаби відпливу капіталу з України, що в останні роки сягнули загрозливого рівня. За даними Міністерства економіки, з часу проголошення незалежності з України виведено понад 30 млрд. дол. США, причому щорічний обсяг відпливу капіталу з України становить близько 1,5 - 2 млрд. доларів. Капітал виводиться з України різними шляхами, в тому числі й нелегальними. Основними причинами відпливу капіталів є недоліки у системі державного регулювання руху капіталу та зовнішньоекономічної діяльності, які створюють сприятливу основу для поширення різноманітних схем виведення капіталу із України з метою ухилення від сплати податків та легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом [8, с. 3].

Як свідчить практика, з відпливом капіталів неможливо боротися адміністративними методами, адже чинні нормативно-правові акти не передбачають дієвих механізмів для їх реалізації. Щоб обмежити відплив коштів з України, необхідно створити привабливий інвестиційний клімат у

державі. Тоді вітчизняним інвесторам буде вигідно вкладати капітали в економіку своєї країни. Механізми стримування відпливу капіталу повинні бути спрямовані на його репатріацію, а не на боротьбу з легалізацією коштів, вивезених за межі України.

На валютну безпеку країни значно впливає рівень доларизації економіки, який за розрахунками Національного банку України складає близько 30%. Причому, Нацбанк України розраховує рівень доларизації економіки як відношення банківських вкладів у валюті до загального обсягу депозитів та/або грошової маси. Але такий метод не відображає реальної картини, оскільки не враховує обсягу валюти, що перебуває на руках у населення.

За визначенням Міжнародного валютного фонду, доларизація – це використання іноземної валюти (зазвичай долара США або євро) в розрахунках і для накопичення коштів нарівні з національною грошовою одиницею. МВФ виокремлює кілька видів доларизації: фінансову – коли населення зберігає кошти в іноземній валюті, але в розрахунках віддає перевагу національній; платіжну – іноземну валюту використовують у розрахунках всередині країни; реальну – зарплати нараховують у вільно конвертованій валюті (ВКВ). Відкриті економіки, інтегровані в міжнародний ринок, приречені на доларизацію. Безпосереднє завдання держави – стежити, щоб кількість ВКВ в обігу не загрожувала економічній безпеці. Основними джерелами надходження іноземної валюти на внутрішній ринок є експортні операції, інвестиції та кредити. За методикою Національного банку України порогове значення цього показника повинне складати не більше 25%.

Високий рівень доларизації зумовлює: зростання чутливості обмінного курсу до змін грошової пропозиції; додатковий тиск на золотовалютні резерви країни внаслідок виникнення потреби у проведенні валютних інтервенцій НБУ; зниження дієвості облікової ставки як інструменту регулювання грошової маси; посилення чутливості структури й обсягів грошової маси до коливань обмінного курсу національної валюти й девальвації очікувань.

Деякі країни доларизували економіки офіційно. Наприклад, Панама та Еквадор цілковито замінили національну валюту долларом США. Такий підхід є виправданим у разі, якщо економічні цикли країн майже ідентичні й держава готова відмовитися від самостійної валютно-курсової та монетарної політики, керуючи власною економікою тільки фіскальними методами – регулюючи витрати та дефіцит бюджету.

Закордонний досвід надає 2 методи дедоларизації економіки:

Перший – це м'яка дедоларизація. Експерти вважають, що успішну дедоларизацію економіки провели Ізраїль, Польща, Чилі та Єгипет. Цим країнам не довелося використовувати жорсткі методи для зменшення залежності національної економіки від іноземної валюти. Дедоларизація була результатом м'якої антиінфляційної політики та розвитку фінансових ринків. Зокрема, в цих країнах сформували ринок облігацій, деномінованих у місцевій грошовій одиниці, запровадили диференційовані норми резервування для банків залежно від валюти кредиту. Крім того, було посилено державний контроль за дотриманням вимог до покриття ризиків під час залучення фінустановами зовнішніх запозичень. Для зниження курсових ризиків кредити спрямовували переважно у сектори, що заробляли валюту. В Ізраїлі та Чилі запровадили індексацію відсотків за депозитами в національній валюті (коригування на інфляцію), а в Польщі та Єгипті – підвищили ставки за банківськими вкладками.

Другий - примусова дедоларизація. Форсовану дедоларизацію намагалися провести чимало держав, що розвиваються, але успішних прикладів мало. Доларизацію економіки на низькому рівні втримують Мексика і Пакистан – відповідно 2,5 і 5,2%. Мексика вдалася до примусової конвертації всіх доларових активів у песо. Пакистан заморозив усі депозити в іноземній валюті. Проте у середньостроковій перспективі такі заходи мали негативні наслідки. У Мексиці обсяги відпливу капіталу зросли на 100%, істотно зменшилося кредитування приватного сектору. Спроби інших країн дедоларизувати економіку шляхом переведення депозитів у іноземній валюті в національну закінчувалися здебільшого невдачею. Приміром, у першій половині 1980-х на такий крок зважилися Перу та Болівія. Примусова дедоларизація вкладів відбувалася в умовах високої інфляції, що призвело до обвалу місцевих валют та відпливу грошей із банківської системи на неорганізований ринок позикового капіталу. Макроекономічна нестабільність, що мала місце впродовж кількох наступних років, тільки посилила доларизацію економіки. У Болівії вона сягнула 45%, у Перу – 46% [9].

Стосовно структури золотовалютних резервів, необхідно відзначити, що Україна зберігає лише 3,5% своїх золотовалютних резервів у золоті (табл. 6.3), тоді як, наприклад США 80% всіх американських резервів. Друге місце за розміром резервів у золоті займає Німеччина, третє – МВФ. У країнах Єврозони основні державні резерви зберігаються у золоті [6].

Таблиця 6.3

## Структура офіційних резервних активів Національного банку України

(млн. дол. США)

Період	Офіційні резервні активи			
	усього	у тому числі		
		резерви в іноземній валюті	СПЗ та резервна позиція в МВФ	монетарне золото
на 01.01.2006 р.	19391,0	18987,0	1,00	403,0
на 01.01.2007 р.	22358,0	21843,0	1,00	513,0
на 01.01.2008 р.	32479,0	31783,0	3,01	693,0
на 01.01.2009 р.	31543,0	30792,0	9,03	743,0
на 01.01.2010 р.	26505,0	25493,0	64,03	948,0
на 01.01.2011 р.	34576,0	33319,0	8,03	1249,0
на 01.04.2011 р.	36429,0	35158,0	10,03	1261,0

Резервні активи включають зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу країни або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти. Збільшення валютних резервів підвищує рівень довіри до фінансової системи країни. У той же час, зміни рівня резервів, які зумовлюються змінами стану платіжного балансу, призводять до коливань розмірів грошової маси в країні, що дестабілізує національну економіку. Під час виникнення чи зростання активного сальдо платіжного балансу та відповідного збільшення обсягу резервів грошова маса збільшується, що приводить в дію механізм «імпортування інфляції». Таким чином, стан золотовалютних резервів позначається як на зовнішньому валютному обороті так і на внутрішньому грошовому обігу.

Вибір оптимального режиму валютного курсу для національної економіки залишається одним із головних питань міжнародної політики. У даний час курс гривні прив'язується до долара США, що робить валютний ринок України залежним від ситуації на валютному ринку Америки. Тому необхідно переходити на більш гнучкий режим курсоутворення – інфляційне таргетування. Таргетування інфляції вперше було застосовано у Новій

Зеландії в 1990 році. Відтоді цю стратегію пробувало впровадити близько 30 країн світу, більшість із них – успішно. З 1999 року інфляційне таргетування використовує Європейський центральний банк, за його визначенням: інфляційне таргетування – це стратегія монетарної політики, спрямована на підтримання стабільності цін і зосереджена на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети.

У цілому вибір режиму грошово-кредитної політики залежить від кола завдань, що поставлені перед органами державного управління, особливостями економічної системи та її місця в системі міжнародного розподілу продуктивних сил [10, С. 194].

Головними перевагами режиму інфляційного таргетування перед іншими режимами грошово-кредитної політики є:

- визначення номінального якоря, наслідки досягнення якого спрямовані на зниження інфляційних очікувань і зрозумілі для суспільства;
- забезпечення гнучкої валютно-курсової політики центрального банку, що є стимулом подальшого розвитку фінансового ринку, стабілізації попиту на гроші.

Запровадження режиму таргетування інфляції вимагає наявності низки інституційних передумов, які впливатимуть на ефективність його дії. Основними з них є: а) оголошення цільового рівня інфляції; б) незалежність центрального банку в питаннях розроблення монетарної політики, визначення кінцевих, проміжних, оперативних цілей та інструментів їх досягнення; в) нормативне визначення перед центральним банком лише однієї мети грошово-кредитної політики – низького і стабільного рівня інфляції; г) аналіз результатів впливу інструментів монетарної політики на стан економічної системи; д) широке розповсюдження інформації про поточний стан інфляції та можливості досягнення поставленої цілі через добре розвинену систему комунікацій центрального банку.

Макроекономічне середовище повинно бути адаптоване до запровадження режиму інфляційного таргетування, що передбачає наявність: достатньо розвиненої фінансової системи і, в першу чергу, високоліквідного ринку державних цінних паперів; зваженої бюджетної політики та її належної координації із монетарною політикою; механізму ринкового регулювання цін, що означає відсутність або принаймні мінімізацію адміністративного регулювання цін; мінімізації впливу факторів, що мають непередбачений, але одночасно суттєвий вплив на попит грошей (високий ступінь доларизації в середині країни, залежність економічної системи від міжнародного руху капіталів та від попиту на експортну продукцію, вплив на рівень інфляції динаміки цін на енергоносії тощо).



У наслідок коливань валютних курсів валютний ринок України характеризується наявністю суттєвих валютних ризиків для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності. У вітчизняній економічній літературі широко обговорювалася проблема забезпечення державного страхування окремих видів валютних ризиків, зокрема іноземних кредитів під гарантію Уряду. Але практично це питання ще далеке до вирішення, хоча відомий досвід інших країн, що ввели державні програми страхування валютних ризиків експортерів. Хоча доля офіційних програм страхування валютного ризику в загальному об'ємі страхування невелика. Пояснюється це рядом причин. Так, державне страхування зачіпає тільки експорт. Більше того, воно зазвичай надається по експортним кредитам понад двох років, тобто на протязі перших двох років держава в страхуванні валютного ризику участі не приймає. В Японії, Німеччині, Бельгії та інших країнах страхуються тільки збитки, що виникли в результаті коливання курсів більше ніж на 3%. Відповідно прибуток при перевищенні валютним курсом 3%-ної позначки здається державному органу. Крім того, є обмеження на використання окремих валют, на загальну суму відшкодування, а вартість страхування може бути значною. Вказані недоліки призводять до того, що лише відповідно невелика частина міжнародних операцій покривається державним страхуванням валютного ризику (фінансові операції взагалі не страхуються).

Через недостатній розвиток фінансово-кредитної і банківської систем, недосконалість вітчизняного законодавства для українських підприємців і банкірів спектр методів страхування поки що обмежений, і головними серед них є: правильний вибір валюти платежу, регулювання валютної позиції, валютні застереження, конверсійні та арбітражні операції. Але слід зазначити, що коло використовуваних у вітчизняній практиці методів може бути розширено за рахунок використання опціонів, фінансових ф'ючерсів, лізингових договорів і т.д.

Велику небезпеку для економіки країни становлять злочини і правопорушення у валютній сфері, їх наслідком є скорочення надходжень валютних цінностей до Національного банку України та порушення інтересів держави. Це стосується неповернення валютної виручки із-за кордону, незаконного відкриття або використання за межами України валютних рахунків, порушення правил про валютні операції.

Органи валютного контролю у своїй діяльності застосовують комплекс адміністративних заходів, розрахованих на прискорення валютних надходжень і на стримування вивезення валюти з країни, забезпечують дотримання суб'єктами підприємницької діяльності та фізичними особами норм валютного законодавства при здійсненні валютних операцій. Але для

ефективної реалізації заходів спрямованих на попередження й виявлення валютних правопорушень необхідне врегулювання механізму взаємодії органів валютного контролю між собою та з правоохоронними органами під час практичної реалізації валютної політики держави. З метою координації та ефективної взаємодії з іншими державними органами валютного контролю Національному банку України необхідно забезпечувати постійну співпрацю з Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, Державною податковою службою України, Державною митною службою України, а також правоохоронними органами.

Крім того, необхідно зазначити, що втручання міжнародних фінансових організацій, іноземних радників та консультантів у валютну політику України може мати негативні наслідки для її економічної безпеки. Критерієм оцінки ефективності взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями повинно бути співвідношення між прогнозованим зиском й можливими втратами для вітчизняних виробників, агентів зовнішньої торгівлі і споживачів. Необхідно також враховувати відповідність вимог міжнародних фінансових організацій національним економічним інтересам і загальному економічному курсу країни. Тому забезпечення національних економічних інтересів має ґрунтуватися насамперед на власній грошово-кредитній та валютно-фінансовій політиці країни, а не виключно на фінансових «вливаннях» МВФ.

Отже, для забезпечення валютної безпеки країни та підтримання стійкої стабільності національної грошової одиниці необхідно здійснити заходи, спрямовані на забезпечення надійної збалансованості валютного ринку, істотне зростання та диверсифікацію золотовалютних резервів держави, удосконалення структури платіжного та зовнішньоторговельного балансів, створення умов для повернення з-за кордону національного капіталу, сприяння прямим іноземним інвестиціям, утвердження ефективної системи страхування від валютних ризиків тощо. Важливо забезпечити максимальну прозорість сфери управління державним боргом, утвердження механізмів, які б унеможливили її криміналізацію.

Політика стійкої грошової одиниці й надалі повинна бути визначальним атрибутом зміцнення позицій національного ринку, його інвестиційної привабливості, ефективним способом підвищення конкурентоспроможності вітчизняного товаровиробника й модернізації економіки, головною гарантією припинення витоку капіталу, зростання реальних доходів населення.

## **6.2. Вплив міжнародного валютного ринку на валютну політику України**

На національну валютну політику України суттєво впливають тенденції міждержавного валютного регулювання, що забезпечується міжнародними та регіональними валютно-фінансовими організаціями, які створюються на базі багатосторонніх угод між державами. Найважливішу роль серед них у сучасний період відіграє Міжнародний валютний фонд (МВФ), який виявляє неабияку гнучкість і високу пристосовність до мінливих умов розвитку міжнародних валютних відносин.

Міжнародний валютний фонд (International Monetary Fund) є міжнародною фінансовою організацією, яка була заснована в 1945 році, до її складу входять 187 країн світу [11]. Політику МВФ переважно контролює Міжнародний валютно-фінансовий комітет (МВФК), 24 членами якого є міністри фінансів або керуючі центральних банків країн і груп країн, що представлені у Виконавчій раді. МВФК проводить засідання два рази на рік і надає Фонду загальні рекомендації щодо напрямків діяльності.

Згідно зі Статутом одним з основних обов'язків МВФ є надання фінансування країнам-членам, які зазнають проблеми платіжного балансу, щоб ці країни могли відновити свої міжнародні резерви, стабілізувати свою валюту, продовжувати розраховуватися за імпортовані товари та послуги, створювати умови для динамічного економічного росту поряд з прийняттям мір по усуненню базових проблем. Фінансування МВФ надається на прохання країни-члена у рамках «домовленості», що визначає конкретні дії і заходи, які країна зобов'язується здійснювати для вирішення проблем свого платіжного балансу. Після затвердження домовленості Виконавчою радою Фонду фінансування звичайно надається поетапно, у міру реалізації програми.

За роки свого існування МВФ розробив цілий ряд кредитних інструментів, або «механізмів фінансування», які покликані враховувати конкретні обставини різних країн-членів. З метою посилення можливостей МВФ по задоволенню потреб членів в умовах кризи, Виконавча рада протягом 2009 року затвердила значні зміни систем непільгового кредитування Фонду. Серед затверджених реформ були модернізація пропонованих умов МВФ для позичальників, впровадження нової гнучкої кредитної лінії, підвищення гнучкості традиційної домовленості «стенд-бай» Фонду, подвоєння стандартних лімітів доступу до непільгових ресурсів, спрощення структури вартості та строків погашення кредитів, скасування деяких рідко використовуваних механізмів. У 2010 році Виконавча рада

затвердила реформи структури та умов пільгового фінансування для країн з низькими доходами. З урахуванням проведених реформ, зараз діють наступні механізми кредитування МВФ:

1. Кредитні транші й механізми розширеного кредитування МВФ: домовленості «стенд-бай» (засновані у 1952 році) – середньострокова допомога країнам, що зазнають труднощі платіжного балансу короткострокового характеру; гнучка кредитна лінія (заснована у 2009 році) – гнучкий механізм на основі кредитних траншів для задоволення всіх потенціальних або фактичних потреб фінансування платіжного балансу; механізм розширеного кредитування МВФ (заснований у 1974 році) – більш довгострокова допомога для підтримки структурних реформ країн-членів з метою подолання труднощів платіжного балансу довгострокового характеру.

2. Спеціальні механізми МВФ – екстрена допомога у подоланні труднощів платіжного балансу, пов'язаних з наступними ситуаціями: на випадок стихійних лих (засновано у 1962 році) – передбачає допомогу у ліквідації наслідків стихійних лих; у постконфліктних ситуаціях (засновано у 1995 році) – передбачає допомогу у ліквідації наслідків цивільних безпорядків, політичних потрясінь або міжнародних політичних конфліктів.

3. Механізми кредитування МВФ для країн-членів з низькими доходами: розширений кредитний механізм (ЕСФ) (заснований у 1988 році) – довгострокова допомога у подоланні стійких труднощів платіжного балансу структурного характеру, забезпечення стійкого економічного росту, що сприяє скороченню бідності; механізм кредиту «стенд-бай» (ССФ) (заснований у 2010 році) – подібно цілям домовленостей про кредити «стенд-бай» для задоволення короткострокових потреб, пов'язаних з регулюванням платіжного балансу, та превентивних потреб; механізм прискореного кредитування (РСФ) (заснований у 2010 році) – прискорена допомога для задоволення строкових потреб, пов'язаних з регулюванням платіжного балансу й викликаних зовнішніми шоками, стихійними лихами, коли програма у рамках кредиту верхнього траншу не є необхідною або доцільною.

За всіма механізмами МВФ, крім кредитів, що пропонуються країнам з низькими доходами за пільговими ставками, стягується ринкова процентна ставка МВФ, що називається «ставкою зборів», а за кредитами понад визначеного граничного рівня відносно квоти стягується додатковий збір. Країни з низькими доходами, що відповідають установленим критеріям, можуть отримувати кредити за пільговою процентною ставкою (0,5%) у рамках механізму фінансування на цілі скорочення бідності та сприяння економічному росту й механізму фінансування для подолання зовнішніх

шоків. У деяких випадках МВФ також надає екстрену допомогу за пільговими процентними ставками для сприяння відновленню після стихійних лих і конфліктів.

Сума, яку країна може запозичити, її ліміт доступу, різняться залежно від виду кредиту й виражається величиною, кратній квоті країни в МВФ. У виключних випадках допускається перевищення цього ліміту. Отримувачами кредитів МВФ є центральні банки країн, які зараховують їх у свої міжнародні резерви й використовують виключно для інтервенцій на валютному ринку для вказаних цілей.

МВФ не лише надає фінансові ресурси. Серед статутних завдань фонду: здійснення досліджень, аналізу та прогнозування розвитку світової економіки та міжнародних фінансових ринків; спостереження за макроекономічною політикою членів фонду; щорічне відвідання кожної країни-члена фонду місією МВФ та підготовка щорічної доповіді для Ради Директорів із оцінками економічної політики, результати конфіденційного обговорення та оцінки МВФ надсилаються до відповідальних керівних державних службовців зацікавленої країни, а загальні підсумки обговорення та висновки експертів фонду оприлюднюються (за згодою відповідної країни); розроблення, широке обговорення та затвердження міжнародних стандартів щодо валютообмінних операцій, грошової та фіскальної політики, статистики платіжного балансу; надання та координація технічної допомоги з питань монетарної політики, валютного та банківського регулювання, фіскальної політики; кредитування тих країн-членів Фонду, які, відчуваючи валютну кризу або кризу платіжного балансу, згодні вживати погоджені з експертами Фонду заходи для покращання ситуації, чим забезпечувати також і повернення наданих кредитів до МВФ.

Відповідно до Закону України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій», який було прийнято 3 червня 1992 року, Україна стала членом МВФ. У даний час квота України у Фонді складає 1 млрд. 372 млн. СПЗ (Спеціальні права запозичень – Special Drawing Rights). Починаючи з 1994 року, співпрацю з МВФ було активізовано за програмами STF (програма системної трансформаційної позики для підтримки платіжного балансу), «стенд-бай» та «Механізм розширеного фінансування» (EFF), за якими Україна отримала коштів загальним обсягом близько 4,3 млрд. дол. США [12]. Значна частина цих коштів пішла на фінансування дефіцитів платіжного та торговельного балансів (в тому числі закупок по імпорту для багатьох сфер діяльності,

включаючи паливно-енергетичний комплекс, сільське господарство та ін.). Формування валютних резервів за допомогою МВФ дозволило Україні підтримувати стабільність національної валюти, успішно провести грошову реформу, ввести конвертованість гривні за поточними операціями.

У співробітництві України з МВФ в межах кредитних програм можна виділити кілька етапів.

Перший етап (1994-1995 роки). У цей період Україні було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики (STF) на суму 498,7 млн. СПЗ або 763,1 млн. дол. США для підтримки платіжного балансу України. Проте, через невиконання Україною ряду умов програму було завершено завчасно.

Другий етап (1995-1998 роки). Україна отримала від МВФ кредити на загальну суму 1318,2 млн. СПЗ (1935 млн. дол. США.) за трьома річними програмами «стенд-бай». Головною метою цих кредитів була підтримка курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу України.

Третій етап (1998-2002 роки). Програма розширеного фінансування (EFF), передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд. дол. США. У грудні 2000 року термін дії Програми EFF було продовжено до вересня 2002 року, але в решті-решт Фонд так і не надав Україні залишкової суми кредитів (визнавши негативними висновки останнього перегляду ходу виконання програми). Таким чином, Україна отримала у рамках Програми EFF 1193,0 млн. СПЗ (1591,0 млн. дол. США.), які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

Четвертий етап (2004-2005 роки). Після завершення співробітництва за Програмою EFF Уряд України серед прийнятних форм подальшого співробітництва України з Міжнародним валютним фондом на безкредитній основі обрав попереджувальну програму «стенд-бай».

29 березня 2004 року Радою Директорів МВФ було прийнято позитивне рішення щодо започаткування програми «попереджувальний стенд-бай». Укладення угоди між Україною та МВФ строком на 12 місяців фактично надало можливість отримати від МВФ зарезервованій кредит у сумі еквівалентній 411,6 млн. СПЗ (30% квоти України) у випадку погіршення ситуації з платіжним балансом або валютними резервами країни. Заходи програми фокусувалися на проведенні зваженої бюджетної політики, удосконаленні податкового законодавства, фінансовому оздоровленні паливно-енергетичного комплексу та системних перетворень в агропромисловому комплексі, реформуванні житлово-комунального господарства, покращенні інвестиційного клімату, завершенні переговорного

процесу щодо вступу до СОТ. Протягом дії програми існували деякі ризики її впровадження, зокрема ризики відходу від виваженої бюджетної політики минулих років, що створювало умови для збільшення консолідованого бюджетного дефіциту. Крім того, МВФ було відмічено про невирішення питання стосовно погашення простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ. З огляду на це, на кінець 2004 року програма «попереджувальний стенд-бай» формально вважалася призупиненою, а 29 березня 2005 року завершеною.

5 листопада 2008 року вступила в дію домовленість «стенд-бай» України з МВФ затверджена відповідно до процедури механізму екстреного фінансування строком на 24 місяці на загальну суму 11 млрд. СДР. На даному етапі серед усіх форм подальшого співробітництва України з МВФ, Україна обрала співробітництво в сфері технічної допомоги, поступового перенесення центру ваги у співробітництві з МВФ у площину безкредитних стосунків, узгодження головних параметрів макроекономічної політики з тенденціями та прогнозами розвитку світової кон'юнктури, з динамікою і напрямками світових фінансових та інвестиційних потоків та поглиблення координації у сфері валютної політики.

В Україні регулярно проходять консультації за статтею IV статуту МВФ. Під час місій експерти МВФ проводять аналіз макроекономічної ситуації, стану в податково-бюджетній та монетарній сферах країни. Згідно з висновками останньої місії, економічний прогноз для України поліпшується, спостерігаються ознаки поступового відновлення економічного зростання [13].

У Листі про наміри та Меморандумі про економічну і фінансову політику викладені умови, на яких МВФ погоджується здійснювати подальше кредитування України [14]. Згідно з Меморандумом, Україна скасувала вимогу щодо реєстрації іноземних інвестицій та відмінила заборону на дострокове погашення зовнішніх зобов'язань і має продовжувати свої зусилля з покращання функціонування валютного ринку. Стратегія інтервенцій повинна сприяти більшій гнучкості обмінного курсу, водночас із поступовим відновленням адекватного рівня міжнародних резервів відповідно до ринкових умов. Для цього необхідно: продовжувати встановлювати офіційний обмінний курс на рівні середньої ставки на міжбанківському ринку, яка утворилася у попередній день, і тільки у виключних випадках дозволяти певні відхилення у межах не більше 2% ринкової ставки; скасувати валютні обмеження, що відносяться до компетенції МВФ, для цього здійснити перегляд чинних нормативно-регулятивних актів; сприяти розвитку форвардних валютних операцій.

Міжнародний досвід свідчить, що ефективними стабілізаційні програми МВФ є лише тоді, коли в наявності більш-менш розвинуте вітчизняне виробництво і внутрішнє ринкове середовище, відповідні обсяги національного капіталу і ресурсів, а також певні політичні, соціальні та економічні умови в країні [15]. Відносно ж країн з перехідною економікою, в яких відбувається затяжна фінансова криза, МВФ робить умови надання кредитів усе більш жорстокими. Це призводить до того, що вплив МВФ на такі країни суттєво посилюється. У зв'язку із жорсткістю умов стабілізаційних програм МВФ не підписує жодних програм фінансування, якщо не буде впевнений у виконанні всіх без винятку своїх вимог.

З огляду на багаторічний досвід спільної праці окремих країн з міжнародним валютним фондом слід визнати, що необхідно проводити власну політику взаємовідносин з ним, сліпо і автоматично не приймати до впровадження вимоги МВФ без їх ретельного вивчення, прогнозування їх впливу на стан економіки і визначення відповідності національним економічним інтересам. Зокрема, жорсткі монетарні обмеження гальмують функціонування внутрішніх важелів економічного зростання і нагромадження національних капіталів.

У загальному плані критерієм оцінки ефективності взаємодії з МВФ повинно бути співвідношення між прогнозованим зиском від набуття відкритості і лібералізації економіки і валютного ринку країни й можливими втратами для вітчизняних виробників, агентів зовнішньої торгівлі і споживачів. Важливим критерієм має стати відповідність вимог МВФ національним економічним інтересам і загальному економічному курсу країни, що прямує до ринкової економіки. Тому забезпечення національних економічних інтересів має ґрунтуватися не виключно на фінансових «вливаннях» МВФ, а насамперед на власній грошово-кредитній та валютно-фінансовій політиці країни. Це вимагає розробки і законодавчого затвердження відповідної правової бази взаємовідносин як з МВФ, так і з іншими міжнародними і регіональними фінансовими організаціями, які функціонують у межах регіональних валютних систем. До найвпливовіших регіональних валютних систем належить Європейська валютна система [16].

За висновками фахівців, введення єдиної європейської валюти має ряд позитивних і негативних наслідків. Серед основних недоліків євро відокремлюють: зростання політичних конфліктів між країнами Європи та США; зростання політичної напруги всередині ЄС; високий ступінь взаємозалежності економічних та фінансових систем країн-учасниць.

До переваг введення євро відносять: зменшення витрат на обмін валют; створення конкуренції американському долару на валютних ринках;



підвищення конкуренції в межах «Спільного ринку»; посилення конкурентної позиції Європи в світі; зменшення рівня валютних ризиків; інтенсифікація внутрішньої торгівлі Європейського Союзу; зростання обсягів міжнародної торгівлі країн ЄС.

Введення євро в грошовий обіг має значний вплив на валютний ринок України. Починаючи з 1999 р., міжнародні розрахунки України з країнами ЄС переведено на євро, що призвело до зміни структури валютного ринку України [17, С. 174]. У структурі валютних надходжень доля євро у 2010 р. склала 13,0% (2009 р. – 14,0%) (табл. 6.4), а у структурі валютних виплат – 24,6% (2009 р. – 24,9%) (табл. 6.5).

Таблиця 6.4

**Валютно-географічна структура надходжень в Україну за товари та послуги**

(у % до загального обсягу)

Країни	Долар США		Російський рубль		Євро		Інші валюти	
	2009 р.	2010 р.	2009 р.	2010 р.	2009 р.	2010 р.	2009 р.	2010 р.
Товари та послуги – усього	74,9	73,5	10,4	12,9	14,0	13,0	0,7	0,6
Країни СНД	60,0	55,9	30,6	35,8	8,2	7,4	1,2	0,9
у тому числі Росія	55,2	49,3	39,7	44,7	4,4	5,3	0,7	0,7
Країни Європи	78,6	79,3	0,2	0,3	20,6	20,0	0,6	0,4
Країни ЄС	71,1	70,5	0,3	0,5	27,8	28,4	0,8	0,6
Країни Азії	87,4	88,1	0,3	0,3	11,8	11,1	0,5	0,5
Країни Африки	90,9	81,0	0,2	0,0	7,8	17,4	1,1	1,6
Країни Америки	95,1	94,7	0,2	0,2	4,6	5,0	0,1	0,1
у тому числі США	96,9	97,2	0,2	0,3	2,9	1,6	0,0	0,9
Країни Австралії та Океанії	78,3	70,5	0,3	0,5	27,8	28,4	0,8	0,6

У той же час у валютній структурі найбільшою залишається доля долара США, яка склала за надходженнями за товари та послуги у 2010 р. 73,5% (2009 р. – 74,9%), за виплатами – 67,4% (2009 р. – 68,0%) [6].

Ще в 2000 році Україна, випускаючи свої єврооблігації, половину випуску деномінувала саме в євро. З тих пір стан нової валюти став певним чином впливати і на український валютно-фінансовий ринок.

Маючи на увазі українські інтеграційні прагнення, слід зазначити, що участь у Європейському економічному і валютному союзі (ЕВС) є обов'язковою для всіх членів ЄС. У той же час, від нових членів не вимагається прийняття євро як єдиної валюти. Участь у ЕВС сприятиме розвитку країн-кандидатів і прийняттю у перспективі євро як єдиної валюти

для всіх членів ЄС. Вхідження у ЄВС передбачає три стадії: 1) стадія підготовки до приєднання – період до приєднання; 2) стадія приєднання – період від приєднання до прийняття єдиної валюти; 3) остання стадія – впровадження євро [18].

Таблиця 6.5

**Валютно-географічна структура виплат України за товари та послуги**

(у % до загального обсягу)

Країни	Долар США		Російський рубль		Євро		Інші валюти	
	2009 р.	2010 р.	2009 р.	2010 р.	2009 р.	2010 р.	2009 р.	2010 р.
Товари та послуги - усього	68,0	67,4	5,7	6,7	24,9	24,6	1,4	1,3
Країни СНД	78,9	76,2	16,1	17,2	4,3	5,9	0,7	0,7
у тому числі Росія	79,8	79,6	16,9	17,9	3,1	2,4	0,2	0,1
Країни Європи	50,2	45,4	0,2	0,6	47,8	51,7	1,8	2,3
Країни ЄС	51,3	52,1	0,4	0,7	47,1	45,6	1,2	1,6
Країни Азії	86,7	90,0	0,9	0,4	9,2	8,8	3,2	0,8
Країни Африки	93,1	82,2	0,1	1,9	4,0	6,8	2,8	9,1
Країни Америки	90,2	88,9	0,7	0,2	9,1	10,4	0,0	0,5
у тому числі США	87,3	90,3	1,0	0,3	10,3	8,7	1,4	0,7
Країни Австралії та Океанії	90,7	87,8	0,5	0,0	8,5	10,9	0,3	1,3

На стадії підготовки до приєднання країни-кандидати реформують свою економіку з метою її приведення у відповідність до Копенгагенських економічних критеріїв щодо дієвої ринкової економіки і здатності витримати конкурентний тиск і дію ринкових сил у рамках ЄС. Окрім цього, на цій стадії повинна бути адаптована спеціальна частина права ЄС, що стосується ЄВС, а саме: завершення лібералізації руху капіталів; заборона будь-якого прямого фінансування державного сектору через центральний банк чи шляхом надання привілейованого доступу державного сектору до фінансових інститутів; відповідність статуту центрального національного банку країни-кандидата Договору про ЄС, включаючи положення про незалежність органів валютного контролю і підтримання стабільності цін. Передбачається, що виконання цих вимог разом із постійним здійсненням належної економічної політики і проведенням економічних реформ дасть змогу країнам-кандидатам брати участь у ЄВС без запровадження євро.

На стадії приєднання нові держави-члени, як учасники ЄВС, зобов'язані діяти відповідно до Розділу VII Договору про заснування Європейського Співтовариства. Ці зобов'язання полягають у: суворому

дотриманні цілей ЕВС; проведенні політики контролю курсів валют, враховуючи, що вона належить до сфери спільних інтересів, і подальша участь у механізмі контролю за курсом валют ЄС; проведенні економічної політики, враховуючи, що вона належить до сфери спільних інтересів і координації економічної політики між країнами-членами через участь в процедурах Співтовариства; уникненні високого бюджетного дефіциту і суворому дотриманні відповідних положень Пакту про стабільність і зростання (ухвалений Європейською Радою у червні 1997 р.); подальшій адаптації статутів національних центральних банків з метою їхньої інтеграції в європейську систему центральних банків; прогресі у виконанні маастрихтських критеріїв зближення (конвергенції).

Країни-кандидати можуть вважатись повноцінними учасниками ЕВС лише виконавши маастрихтські критерії зближення (конвергенції), які стосуються цінової стабільності, дефіциту бюджету, державного боргу, стабільності національної валюти та відсоткових ставок, а саме: відношення державного дефіциту до ВВП не повинне перевищувати 3%; відношення державного боргу до ВВП не повинне перевищувати 60%; достатній рівень стабільності цін і сталість середніх темпів інфляції (цей показник не повинен перевищувати три кращі показники держав-членів більше, ніж на 1,5%); довгострокова номінальна відсоткова ставка не повинна перевищувати три кращі показники стабільності цін держав-членів більше, ніж на 2%; протягом щонайменше двох років і без значного напруження з боку відповідної країни нормальне відхилення величини обмінного курсу національної валюти не повинне виходити за граничні значення, передбачені механізмом обмінного курсу країн-членів.

На стадії впровадження євро, участь держав у зоні євро вирішується у світлі виконання країнами необхідних умов для прийняття єдиної валюти після перевірки досягнення високого рівня зближення.

За висновками Комісії ЄС, входження нових країн-членів у зону євро одразу після приєднання є передчасним. Головна причина полягає в тому, що необхідне подальше розгортання структурних реформ перед тим, як держави будуть здатні підтримувати стійку макроекономічну стабільність. Нові держави-члени повинні лібералізувати рух капіталів. Вони повинні брати участь у механізмі контролю за курсом валют в ЄС й уникати різких коливань курсів валют. Отже, перед країнами-кандидатами на вступ до ЄС стоять досить складні завдання, швидкість вирішення яких залежить від ефективності засобів їх розв'язання. Слід зазначити, що план заходів щодо вступу України до ЄС крім загальних питань адаптації українського законодавства до вимог ЄС потребує глибокого вивчення проблеми вступу в

Європейський економічний і валютний союз, що пов'язане з використанням євро у національному грошовому обігу.

Проведений аналіз свідчить про взаємозалежність національних, регіональних і світових валютних систем. На стабільність національної валюти впливає не тільки внутрішня економічна ситуація в країні, але і ситуація на світових фінансових, в тому числі валютних ринках. Тому при формуванні валютної політики України необхідно враховувати наслідки прогнозованої фінансової кризи США та ЄС, розширити стосунки з країнами, що розвиваються, а саме Китаєм, Індією, Росією. Можлива девальвація долара США та сумніви щодо стабільності євро викликають необхідність зміцнення позиції гривні за рахунок відповідної диверсифікації золотовалютних резервів країни.

### **6.3. Концептуальні засади валютної політики**

На сучасному етапі для України формування ефективної валютної політики набирає актуального й важливого значення, оскільки від неї значною мірою залежить не тільки розвиток ринкових відносин і розширення зовнішньоекономічних стосунків, але і забезпечення економічної безпеки держави в цілому.

За визначенням доктора економічних наук, професора А.М. Мороза, валютна політика – це сукупність здійснюваних державою економічних, організаційних та правових заходів у сфері валютних відносин з метою реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки [19, С. 471].

Валютна політика, за думкою С. Макухи, – це частина загальноекономічної політики і являє собою комплекс регулюючих заходів, які здійснюють держава і міжнародні фінансові інститути з метою впливу на фінансові правовідносини [20, С. 126].

Валютна політика спрямована на досягнення головних цілей економічної політики держави: забезпечити усталеність економічного росту; підтримати рівновагу платіжного балансу; стримати ріст інфляції і т. ін. Юридично валютна політика оформляється сукупністю правових норм, що регулюють порядок здійснення операцій із валютними цінностями в країні і за її межами, а також валютними угодами – двосторонніми і багатосторонніми – між державами по валютних проблемах. Залежно від цілей і форм валютна політика поділяється на структурну і поточну.

Структурна політика спрямована на здійснення довгострокових заходів щодо поліпшення міжнародних валютно-кредитних механізмів. Вона реалізується у формі валютних реформ, проведених в інтересах усіх країн і безпосередньо впливає на їх поточну валютну політику. Поточна

валютна політика це сукупність заходів, спрямованих на повсякденне, оперативне регулювання валютного курсу, валютних операцій, діяльності валютного ринку і ринку золота. Формуючи елементи структурної політики, слід враховувати нові тенденції, що виникають у сфері міжнародних валютних відносин. Це насамперед посилення міжнародних функцій національних валют в умовах економічної глобалізації. При цьому масштаби участі кожної національної валюти у міжнародному платіжному обороті визначаються низкою чинників: історичних, економічних, міжнародно-правових, а також національною політикою.

У міжнародній валютній політиці переплітаються дві протилежні тенденції: координація дій країн, пошук спільних шляхів рішення валютних проблем; розбіжності в силу прагнення кожної країни одержати переваги за рахунок інших, нав'язати їм свою волю. У цьому зв'язку використовуються девальвація і ревальвація, множинність режимів валютних курсів, валютна інтервенція, валютний демпінг, валютні угруповання, валютна інтеграція.

Важливість валютної політики в економічному житті держави вимагає розробки концептуальних засад її подальшого розвитку. На жаль в Україні не має загальної концепції валютної політики, в той час як інші країни приділяють цьому питанню достатньо серйозну увагу. Основи валютної політики України закладені в Конституції України, яка у статті 99 визначає необхідність забезпечення стабільності національної грошової одиниці [21].

Слід зазначити, що найбільша загроза стабільності грошей лежить у площині грошово-кредитної політики, яка вимагає високої компетентності, що не терпить волюнтаристичного втручання й зовнішнього тиску. Ми ж сьогодні ще не досягли відповідного рівня управлінської культури. Треба визнати, що на стан економіки країни впливають різні причини. Багато з яких перебувають за межами грошово-кредитної політики. Однак й остання навряд чи може претендувати на послідовну коректність. Вона не була збалансованою, стратегічно зваженою, розвивалася головним чином на принципах оперативного реагування, а отже, не працювала на перспективу. Протириччя в грошовій сфері значною мірою викликані саме цим.

Були допущені грубі помилки при виході з рубльової зони. У наслідок Росія висунула до української сторони досить сумнівний, в якості державного боргу, позов – 2,5 млрд. дол., що був визнаний. Крім того, Україна занадто пізно провела грошову реформу – останньою серед пострадянських країн. Держави Балтії ввели власні грошові одиниці відразу ж після виходу з СРСР – у 1992 році; Киргизія, Молдова, Азербайджан, Грузія, Казахстан, Узбекистан і Білорусь – у 1993 році. У липні 1993 року була проведена грошова реформа в Російській Федерації. В українській же

економіці протягом п'яти років (до вересня 1996 року) обертався купоно-карбованець – квазігрошова одиниця, що фактично не виконувала ні однієї з функцій грошей. І це відбувалося в умовах відкритості економіки, розгортання приватизаційних процесів, інших структурних перетворень. Причина полягає у відсутності стратегічного бачення суті проблеми.

Цікавим, з цієї точки зору, є досвід європейських країн. Так, глибокі економічні перетворення в післявоєнній Німеччині почалися зі знаменитої грошової реформи Л. Ерхарда (1948 рік). Там діяв принцип: грошова реформа – основний інструмент економічної стабілізації. Таким же шляхом пішли й в інших країнах Західної Європи, де в перші післявоєнні роки були проведені 24 грошові реформи, що стали своєрідною платформою економічного відродження. Варто підкреслити, що й НЄП у колишньому Радянському Союзі також починався із глибокої грошової реформи 1922 – 1924 років. В Україні ж, після отримання незалежності, застосували протилежну концепцію: спочатку загальна економічна стабілізація, а потім грошова реформа. Це була деструктивна по своїй суті позиція НБУ. І тому значну частку економічних втрат того періоду можна віднести на рахунок несвоєчасного проведення грошової реформи.

З іншого боку, негативно позначилося на грошовому ринку використання протягом тривалого часу практики прямого емісійного обслуговування дефіциту державного бюджету. І це робилося в умовах законодавчо певної незалежності Національного банку, заборони емісійного фінансування бюджету. Звичайно, був тиск на банк із боку Уряду й Верховної Ради. Негативний досвід необхідно враховувати для забезпечення надійної грошової стабілізації в майбутньому та при формуванні концептуальних засад грошової та валютної політики країни.

Як зазначається у Програмі економічних реформ на 2010 – 2014 роки, реформи в Україні повинні бути спрямовані на побудову сучасної, стійкої, відкритої і конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки, формування професійної й ефективної системи державного управління, і зрештою – на підвищення добробуту українських громадян [22]. Цей документ констатує, що безпосереднім поштовхом до кризи фінансової системи в Україні стало різке зниження курсу національної валюти (на 40%) за наявності високої частки кредитів в іноземній валюті в загальному кредитному портфелі банків, доповнене високим інфляційним тиском. Серед основних причин цих проблем визнається утримання фіксованого курсу гривні протягом тривалого періоду (до травня 2008 р.).

З метою реформування фінансового сектора й підвищення його спроможності забезпечувати стійке зростання економіки України вважається

за необхідне забезпечити низький рівень інфляції разом із забезпеченням гнучкого валютного курсу. Індикаторами успіху визнається досягнення рівня інфляції у 5-6% до 2014 р. та відсутність різких стрибків курсу гривні в 2011 – 2014 рр. Цьому може сприяти прийняття Закону «Про валютне регулювання і валютний контроль», хоча в означеній Програмі економічних реформ України на 2010 – 2014 рр. у переліку необхідних змін нормативно-правових актів та прийняття законопроектів це не передбачено.

Відповідно до Конституції України, Рада Національного банку України визначає основи грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням [21]. Заставою тому є реальна незалежність НБУ, що затвердилася в останні роки. Політика стійкої грошової одиниці й надалі повинна бути визначальним атрибутом зміцнення позицій національного ринку, його інвестиційної привабливості, ефективним способом підвищення конкурентоспроможності вітчизняного товаровиробника й модернізації економіки, головною гарантією припинення витоку капіталу, зростання реальних доходів населення.

Існує декілька ключових позицій, що визначають грошову стабілізацію не тільки в короткостроковій, але і в довгостроковій перспективі. Це перш за все курсова політика. Необхідна суттєва лібералізація валютного ринку, підтримання плаваючого валютного курсу, який повинен визначатися взаємодією ринкових факторів, вільних від адміністративних обмежень. Такий валютний режим збалансовує реальний попит на іноземну валюту з її пропозицією, урівноважує торговий баланс, сприяє економічному зростанню.

Дієвість грошово-кредитної політики визначається спроможністю Національного банку регулювати грошові потоки та структуру грошового ринку. Тому необхідне зміцнення банківської системи, подолання розриву між комерційними банками і реальною економікою, залучення банків до реалізації нової економічної стратегії. Це потребує посилення ролі Національного банку України і відчутно підвищує вимоги до нього. Уряд і НБУ повинні забезпечити реалізацію Комплексної програми реформування вітчизняної банківської системи згідно зі стандартами ЄС.

Валютна політика в Україні є складовою загальної грошово-кредитної політики. В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2011 рік визначено комплекс змінних індикаторів фінансової сфери та систему заходів монетарної політики, спрямованих на забезпечення стабільності національної грошової одиниці, сприяння відновленню економіки та стійкості банківської системи [23]. В цьому документі зазначається, що досягнення стабільності грошової одиниці є головним підґрунтям реалізації стратегічних цілей економічного розвитку країни – відновлення економічного зростання на

засадах модернізації та інноваційного розвитку, побудова сучасної стійкої відкритої й конкурентоспроможної економіки та підвищення добробуту населення.

Валютно-курсова політика передбачає поетапне пом'якшення регуляторних обмежень та поступове підвищення курсової гнучкості гривні в міру відновлення фінансової системи країни, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, сталого розвитку валютного ринку та стійкого зростання попиту на національну валюту. При цьому Національний банк повинен враховувати необхідність упередження різких коливань обмінного курсу гривні, прогнозована динаміка якого в значній мірі забезпечується завдяки стабілізаційним можливостям міжнародних резервів.

Враховуючи подальше поглиблення процесів реформування економіки України з можливим виникненням певних дестабілізаційних явищ, система валютного регулювання має зберігати надалі ті елементи, які посилюють її надійність. У зв'язку з чим, необхідно запровадити механізм довгострокового прогнозування ситуації на грошово-кредитному ринку і розробки концептуальних засад валютної політики.

Прикладом може служити Росія, де в 1999 році провідними російськими банками і організаціями-учасниками валютного ринку з метою розвитку валютного ринку була створена Національна валютна асоціація (НВА). Проблеми формування валютної політики в Росії і лібералізації валютного законодавства є об'єктом самої пильної уваги Експертної ради НВА, до складу якої входять відомі фахівці з валютного ринку – як вчені, так і практики.

Основами валютної політики України повинно стати формування оптимального курсу гривні, що передбачає реалізацію комплексу заходів, які забезпечать: посилення довіри вітчизняних підприємців і громадян до власної національної грошової одиниці; підвищення попиту на неї з боку іноземних учасників валютного обігу; подолання локального статусу гривні. Отже, головною метою концептуальних засад валютної політики держави повинно бути забезпечення стабільності національної грошової одиниці та валютної безпеки країни. У якості концептуальних необхідно вважати правові, організаційні, монетарні та немонетарні засади валютної політики (рис. 6.1).

I етап реалізації концепції валютної політики держави повинен передбачати створення законодавчої основи функціонування валютного ринку, а саме прийняття Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль», в якому необхідно детально визначити види валютних операцій в Україні, правовий режим їх здійснення, правовий статус осіб, які



здійснюють операції з валютними цінностями; уникнути дублювання правового регулювання одних і тих же відносин та невизначеності правового регулювання інших; визначити компетенцію усіх органів, які здійснюють державне управління в сфері валютних правовідносин.



*Рис. 6.1. Концептуальні засади валютної політики держави*

II етап концепції має вирішувати організаційні питання створення досконалого механізму взаємодії органів валютного регулювання і контролю між собою та з правоохоронними органами під час практичної реалізації валютної політики держави.

III етап повинен в повному обсязі задіяти всі монетарні та немонетарні інструменти реалізації концептуальних засад валютної політики держави. Серед монетарних інструментів головними є: дедоларизація економіки; диверсифікація золотовалютних резервів; прогнозованість валютних інтервенцій; перехід до інфляційного таргетування; розширення методів страхування валютних ризиків; удосконалення правил роботи учасників валютного ринку та дотримання чітких принципів і процедур; поетапне зняття валютних обмежень та лібералізація валютного ринку; створення та постійне поліпшення механізмів хеджування валютних ризиків; посилення

роботи з моніторингу валютних ризиків; застосування пруденційних процедур для упередження валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних із здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті; удосконалення механізмів контролю та протидії валютним злочинам і правопорушенням; оптимізації механізмів взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, яка має передбачати спрямування гривневих потоків насамперед у реальний сектор економіки, вагомими важелями чого мають виступати інструменти фінансової політики.

До немонетарних інструментів реалізації валютної концепції належать наступні: збереження політики бездефіцитного й разом з тим збалансованого бюджету, тому що бездефіцитний бюджет – не тільки основа стабільності гривни, але й головний інструмент зниження боргового навантаження на економіку; відчутне зниження податкового тягаря, у зв'язку з тим що податкова складова в структурі витрат і в ціновій динаміці надзвичайно висока; створення ефективного антимонопольного конкурентного середовища; детінізація української економіки й ін.

### **Висновки до розділу**

Отже, тільки комплексний підхід може забезпечити дієвість валютної концепції та стабілізацію грошової одиниці.

Розробка і впровадження концептуальних засад валютної політики України повинно здійснюватися при обов'язковій участі представників Національного банку, Міністерства фінансів, Міністерства економічного розвитку і торгівлі, Міністерства закордонних справ, Державної податкової служби, Державної митної служби, а також провідних науковців країни. Для координації зусиль по розробці Концепції і її подальшої реалізації доцільно створити Координаційну валютно-фінансову раду при Президентові України, що могла б забезпечити проведення єдиної й збалансованої грошово-кредитної, валютної й фінансової політики, як складової державної політики України.

Валютна політика, як частина загальноекономічної політики, покликана шляхом регулювання курсу гривні, валютних операцій, діяльності валютного ринку сприяти: раціональному переливу капіталів між різними сегментами фінансового ринку й реальним сектором для досягнення відтворювальної єдності; розширенню експортної діяльності, забезпеченню її рентабельності; розвитку конкуренції на внутрішньому ринку за рахунок імпорту, стимулювання процесу імпортозаміщення; акумуляції іноземної валюти для фінансового забезпечення реалізації державних пріоритетів –

виплати зовнішнього боргу, формування золотовалютних резервів країни; припливу продуктивного іноземного капіталу для модернізації й технологічного переозброєння вітчизняної промисловості, впровадження сучасних методів організації й управління виробництвом; виходу гривні на світову арену.

Виходячи з перспектив курсоутворення національної валюти України, валютну лібералізацію в нашій країні доцільно здійснювати поетапно, виходячи із чітко сформульованих цілей проведення кожного заходу щодо зняття обмежень на валютні операції з урахуванням поточного стану економіки й зобов'язань по погашенню зовнішнього боргу. Рішучі заходи по лібералізації валютного ринку можливі тільки тоді, коли досягнуті реальні успіхи в економіці, стали стійкими темпи економічного росту, радикально покращився підприємницький й інвестиційний клімат.

У найближчій перспективі доцільно здійснити валютну лібералізацію, що стимулює приплив іноземних інвестицій, у тому числі продовжити лібералізацію валютного ринку для нерезидентів (спрощення порядку використання коштів з рахунків в іноземній валюті, зняття обмежень на репатріацію доходу від інвестицій у вигляді дивідендів по акціям і купонам по облігаціям й ін.).

У цілому, необхідно скорегувати валютний режим так, щоб він, з одного боку, забезпечував реальну конвертованість гривні по поточних операціях, а з іншого боку – зберігав державний контроль за рухом капіталів. Для цього валютний механізм повинен: забезпечити вільний обмін гривні на іноземні валюти в рамках достовірних зовнішньоекономічних операцій поточного характеру; залишати в зоні адміністративного регулювання всі інші валютно-обмінні операції, що не відповідають характеру зовнішньоекономічних; установлювати для нерезидентів такі ж умови взаємної конвертованості валюти, як для українських учасників; підтримувати на необхідному рівні постачання валютного ринку ресурсами в іноземній валюті й поповнення ними державних валютних резервів, зберігши із цією метою на доступну для огляду перспективу, норму обов'язкового продажу експортного виторгу.

Кінцевим підсумком реалізації такого курсу повинно з'явитися перетворення гривні в суверенну, тверду валюту, що адекватно виконує всі функції грошей на території України і за кордоном.

## Література

1. Про економічну самостійність Української РСР: Закон України від 03.08.1990 № 142-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1990. – № 34. – Ст. 499.
2. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.93 № 15-93 // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17 – Ст. 184.
3. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19.06.2003 № 964-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 39. – Ст. 351.
4. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): автореферат дис... на здобуття наукового ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О.І. Барановський; Ін-т екон. прогнозування НАН України. – Київ, 2000. – 36 с.
5. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua>.
6. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
7. Україна на шостому місці в списку країн, яким загрожує дефолт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.news.finance.ua>
8. Аржевітін С. Відплив капіталу з України: причини та шляхи подолання / С. Аржевітін // Вісник Національного банку України, 2010. – № 1 – С. 3-7.
9. Шевчук О. Чужі гроші / О. Шевчук // Український тиждень [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ut.net.ua/art/166/0/3203>.
10. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін: монографія / [Стельмах В.С., Міщенко В.І., Сомик А.В. та ін.]; за ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
11. МВФ. Річний звіт 2010 // Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2010/pdf/ar10\\_rus.pdf](http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2010/pdf/ar10_rus.pdf).
12. Довідка про стан та перспективи співробітництва України з МВФ // Офіційний сайт МЗС України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mfa.gov.ua/mfa/ua/publication/content/2932.htm>.
13. МВФ побачив, що Україні стало краще [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pravda.com.ua/news/2010/04/2/4906486>.
14. Україна: Лист про наміри та Україна - Меморандум про економічну та фінансову політику [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/publication/others/Memorandum.pdf>.

15. Єрмошенко М.М. Стабілізаційні програми МВФ та реформування економіки України / М.М. Єрмошенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nam.kiev.ua/ape/n\\_01\\_5-6/Ermoshenko.htm](http://www.nam.kiev.ua/ape/n_01_5-6/Ermoshenko.htm).
16. Україна – ЄС: Економічне співробітництво / Центр Європейських досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eu.org.ua/есu>.
17. Шнирков О.І., Європейський валютний союз: навч. посібник / О.І. Шнирков; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2001. – 198 с.
18. Копенгагенські критерії членства в Європейському Союзі: Інформаційно-аналітична довідка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mfa.gov.ua/mfa/ua/publication/content/9083.htm>.
19. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник / Кол. авт.: А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
20. Макуха С. Валютна політика України в контексті економічної глобалізації / С. Макуха // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 11. – С. 126-128.
21. Конституція України // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.
22. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: Програма економічних реформ на 2010 – 2014 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.dt.ua/img/st\\_img/2010/800/Programa\\_reform\\_FINAL\\_1.pdf](http://www.dt.ua/img/st_img/2010/800/Programa_reform_FINAL_1.pdf).
23. Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zn.ua/img/st\\_img/osnowni-zasadi2011.doc.pdf](http://zn.ua/img/st_img/osnowni-zasadi2011.doc.pdf).



НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

**ЕКОНОМІЧНИЙ СУВЕРЕНІТЕТ  
ДЕРЖАВИ ТА НАПРЯМИ  
ЙОГО ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**



УДК 342.22.330  
ББК Х. 510.1+У5  
Е 45

Рецензенти:

**Устименко В. А.** – доктор юридичних наук;

**Гринюк Р. Ф.** – доктор юридичних наук;

**Шелегеда Б. Г.** – доктор економічних наук.

За редакцією кандидата юридичних наук О. О. Ашуркова

*Рекомендовано до друку вченою радою  
Інституту економіко-правових досліджень НАН України  
(протокол № 10 від 26 грудня 2011 р.)*

*Рекомендовано до друку вченою радою  
Донецького державного університету управління  
(протокол № 4/14 від 22 грудня 2011 р.)*

**Економічний суверенітет держави та напрями його правового забезпечення : монографія / за ред. О. О. Ашуркова ; НАН України, Ін-т економіко-правових досліджень. – Донецьк : Юго-Восток, 2012. – 406 с.**

ISBN 978-966-374-712-5

Розглянуто проблеми правового забезпечення економічного суверенітету держави шляхом визначення економіко-правових важелів впливу на це явище, досліджено напрями трансформації державного суверенітету в умовах поглиблення міжнародних інтеграційних процесів, оцінено ризики та надано пропозиції щодо їх уникнення під час укладання угод про створення зон вільної торгівлі із ЄС, СНД і окремими державами, Проаналізовано доцільність застосування механізмів валютної політики, технічного регулювання та потенціалу для самопосилення в окремих галузях економіки, запропоновано засади системної діагностики впливу зовнішньої торгівлі на зміну рівня економічного суверенітету України.

Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів юридичних і економічних спеціальностей, всіх тих, хто цікавиться й замислюється над проблемами забезпечення економічних інтересів держави.

ISBN 978-966-374-712-5

**УДК 342.22.330  
ББК Х. 510.1+У5**

© Інститут економіко-правових досліджень НАН України, 2012