

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Економіко-гуманітарний інститут.
Факультет економіки та управління
(повне найменування інституту, назва факультету)

Фінанси, банківська справа та страхування
(повна назва кафедри)

Пояснювальна записка
до дипломної магістерської роботи
магістра
(ступінь вищої освіти (освітній ступінь))

на тему Валютний курс та моделі формування валютного курсу на
фінансовому ринку

Виконав: студент 6 курсу, групи ФЕУ- 122м
спеціальності (напряму підготовки)
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
(код і назва напряму підготовки, спеціальності)

___Циганок Д.В._____
(прізвище та ініціали)

Керівник Фатюха Н.Г._____
(прізвище та ініціали)

Рецензент Болучевська Н.В._____
(прізвище та ініціали)

м.Запоріжжя
2017 року

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Запорізький національний технічний університет
(повне найменування вищого навчального закладу)

Інститут, факультет ЕГІ, ФЕУ

Кафедра Фінанси, банківська справа та страхування

Ступінь вищої освіти (освітній ступінь) магістр

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

(код і назва)

Напрямок підготовки 072»Фінанси, банківська справа та страхування»

(код і назва)

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри К.Р.Н., доцент
Черев С.В.
"14" грудня 2017 року

З А В Д А Н Н Я
НА ДИПЛОМНУ РОБОТУ СТУДЕНТУ

Циганок Віанні Віталіївни

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи Валютний курс та моделі формування валютного курсу на фінансовому ринку

керівник проекту роботи Рачюха Наталія Георгіївна, доцент,
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом вищого навчального закладу від "___" _____ 20__ року №__

2. Строк подання студентом роботи _____

3. Вихідні дані до роботи Національний банк України (офіційний сайт)
Міністерство фінансів України (офіційний сайт)

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити) Розділ 1. Теоретичні основи валютного курсотворення на фін. ринку
Розділ 2. Аспекти впливу валютної політики та динаміки валютного курсу на розвиток країни

Розділ 3. Проблеми і перспективи валютної системи та економічного розвитку

Розділ 4. Охорона праці та техніка безпеки в надзвич. ситуаціях

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень)

Рис. 1.1. Процес суспільного відтворення.

Рис. 1.2. Інструменти реалізації валютної політики.

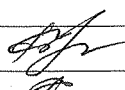
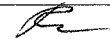
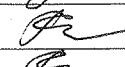
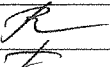
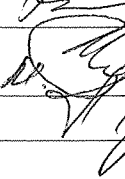
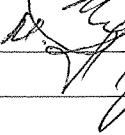
Рис. 2.1. Структура фінансового ринку

Рис. 2.2. Реальний ВВП, % до попереднього року

Рис. 2.3. Аналіз номінального ВВП

Таблиця 2.1. Динаміка товарообігу України за 2014-2016 рр.

6. Консультанти розділів роботи

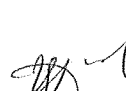
Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	прийняв виконане завдання
1	РАТЮХА Н. Р., доцент		
2	РАТЮХА Н. Р., доцент		
3	РАТЮХА Н. Р., доцент		
4	Охорона праці та безпеки в надзвичайних ситуаціях <i>Васильченко С.М.</i>		
Нормоконтролер	Чередниченко Н.О., ст. викл.		

7. Дата видачі завдання _____

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

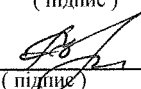
№ з/п	Назва етапів дипломної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Збір матеріалу на проектування	15.05.17 - 01.06.17	
2	Групування та аналіз зібраного матеріалу. Уточнення завдань проектування	01.06.17 - 01.07.17	
3	Виконання теоретичної частини роботи	01.07.17 - 15.08.17	
4	Виконання графічної частини роботи	15.08.17 - 01.09.17	
5	Написання та оформлення дипломної магістерської роботи	01.09.17 - 15.09.17	
6	Перевірка роботи керівником, консультантами	15.09.17 - 10.11.17	
7	Попередній захист роботи	15.11.17	
8	Переплітання оформлення дипломної магістерської роботи	08.12.17	
9	Захист роботи у ЕК	19.12.17	

Студент


(підпис)

Циганок Д.В.
(прізвище та ініціали)

Керівник роботи


(підпис)

Ратюха Н. Р.
(прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Циганок Д.В. **Валютний курс та моделі формування валютного курсу на фінансовому ринку** – Дипломна магістерська робота.

Дипломна магістерська робота зі спеціальності 072 магістр фінансів, банківської справи та страхування. – Кафедра фінанси, банківська справа та страхування, Запорізький національний технічний університет, 2017.

Магістерська дипломна робота присвячена розробці теоретико-методичних та практичних підходів формування моделей валютного курсу на фінансовому ринку.

Розглянуті питання сутності та основ валютного курсу. Виявлені фактори, які впливають на процес формування курсу національної грошової одиниці та його вплив на фінансовий ринок. Досліджено процес формування валютних курсів і їх впливу на фінансовий ринок України та виявлення ефективних регулятивних заходів по стабілізації курсових коливань.

Проаналізовано методи та функції валютного ринку, інструменти валютно-курсової політики, які використовуються іншими державами у процесі регулювання курсу національної грошової одиниці та аспекти їх застосування в Україні.

Було розглянуто досвід інших країн в регулюванні валютного курсу. Запропоновані напрямки стабілізації валютного курсу в Україні.

Ключові слова: ВАЛОВИЙ ВНУТРІШНІЙ ПРОДУКТ, ВАЛЮТНИЙ КУРС, ДЕВАЛЬВАЦІЯ, ГРОШІ, НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

ANNOTATION

Tsyhanok D.V. **The exchange rate and the models for the exchange rate formation in the financial market** - Diploma master's work.

Graduate Masters Degree in Specialty 072 Master of Finance, Banking and Insurance. - Department of Finance, Banking and Insurance, Zaporizhzhya National Technical University, 2017.

The master's thesis is devoted to the development of theoretical, methodological and practical approaches to the formation of exchange rate models in the financial market.

The questions of the essence and basis of the exchange rate are considered. Identified factors that influence the process of forming the national currency and its impact on the financial market. The process of formation of exchange rates and their influence on the financial market of Ukraine and the identification of effective regulatory measures to stabilize exchange rate fluctuations are researched.

The methods and functions of the foreign exchange market, foreign exchange policy instruments used by other states in the course of regulating the course of the national monetary unit and aspects of their application in Ukraine are analyzed.

The experience of other countries in the regulation of the exchange rate was considered. The proposed directions of stabilization of the exchange rate in Ukraine.

Key words: gross domestic product, currency exchange, DEVALVATION, MONEY, NATIONAL BANK OF UKRAINE

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ДО ДИПЛОМНОЇ МАГІСТЕРСЬКОЇ РОБОТИ

Фатюха Н.Г. Кореляційно-регресійний аналіз валютного курсу / Д.В. Циганок, Н.Г. Фатюха. – Київ : Агросвіт, 2017. – 64 с.

Циганок Д.В. Аналіз валютного курсу України в умовах кризи [Текст] / Д.В. Циганок // Бухгалтерський облік : Тез. доп. – Запоріжжя, ЗНТУ, 2017. – С.

**ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ,
СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ**

ВВП	—	валовий внутрішній продукт
ФВК	—	фіксований валютний курс
ОК	—	обмінний курс
ВО	—	валютні обмеження
ДП	—	девізна політика
ВБ	—	валютна блокада
НБУ	—	Національний банк України
ПКС	—	паритет купівельної спроможності
М2	—	обсяг грошової маси
с.	—	сторінка
рис.	—	рисунок
табл.	—	таблиця

ЗМІСТ

АНОТАЦІЯ	
СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ДИПЛОМНОЇ МАГІСТЕРСЬКОЇ РОБОТИ	
ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ, СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ	
ВСТУП	10
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНОГО КУРСОУТВОРЕННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ	14
1.1. Сутність фінансового ринку та його структура	14
1.2. Сутність та види валютного курсу	17
1.3. Фактори формування валютного курсу та його вплив на економічний розвиток країни	22
1.4. Інструменти валютно-курсової політики як основні моделі формування валютного курсу	27
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ВПЛИВУ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ДИНАМІКИ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА РОЗВИТОК КРАЇНИ	46
2.1. Аналіз фінансового ринку на сучасному етапі	46
2.2. Вплив динаміки курсу гривні на фінансовий ринок України	53
2.3. Аналіз ефективності валютного курсу в 2018 році на ВВП України	76
2.4. Вплив державного боргу на ВВП країни	86
2.5. Оцінка моделей формування валютного курсу.	92
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇНИ	103
3.1. Кореляційно-регресійний аналіз валютного курсу	103
3.2. Впровадження зарубіжного досвіду у формуванні валютного курсу	106
3.3. Напрямки стабілізації валютних курсів	119

РОЗДІЛ 4. ОХОРОНА ПРАЦІ ТА ТЕХНІКА БЕЗПЕКИ В НАДЗВИЧАЙНИХ СИТУАЦІЯХ	131
ВИСНОВКИ	147
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	151
Додаток А. Платіжний баланс України за 2017 рік	158
Додаток Б. Аналіз прямих закордонних інвестицій	
Додаток В. Показники діяльності страхового ринку та небанківських фінансово-кредитних установ України	

ВСТУП

Актуальність теми. Необхідність валютного курсу визначається тим, що національні гроші за межами внутрішнього ринку не можуть виступати законним платіжним засобом. При здійсненні зовнішньоекономічних операцій вони повинні бути обмінені на валюту іншої країни чи на міжнародні розрахункові одиниці. Правильне визначення валютного курсу має вирішальне значення для забезпечення еквівалентності, взаємної вигоди у відносинах економічних суб'єктів різних країн. Через концепцію курсу національної валюти центральний банк впливає на стан платіжного балансу країни, а також використовує його як інструментарій монетарної політики.

Вагомий внесок у дослідження теоретичних та прикладних аспектів валютних курсів внесли Р. Дорнбуш і С. Фішер, П. Хупер та Д. Мортон, а також Ф. Лейн і Г. Мілесі-Ферретті. В Україні значний внесок у розвиток економіко-математичного моделювання валютного курсу внесли О. Береславська, Т. Вахненко, А. Гальчинський, І. Лук'яненко, С. Михайличенко, Т. Мусієнко, М. Савлук, В. Сікора, О. Черняк, В. Юрчишин та інші.

Вирішальну роль у розвитку моделювання валютного курсу відіграли роботи Нобелівських лауреатів П. Самуельсона, М. Фрідмена, Б. Оліна, Р. Манделла. В їх роботах обґрунтована роль валютних курсів у фінансовій економіці, закладено основи кількісних та якісних підходів до моделювання валютних курсів в межах фінансових теорій.

Навіть серед західних авторів, котрі вважаються засновниками теорії режимів валютних курсів, не існує єдиної оцінки щодо механізму, необхідних і достатніх умов формування валютної, і, перш за все, впливу режимів валютних курсів на економічне зростання країни.

Саме тому, сьогодні обрана тема даної дипломної магістерської роботи є актуальною і практично значимою. Вона потребує постійних і детальних досліджень.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дипломна магістерська робота виконана згідно з темою кафедри кафедри фінансів і кредиту ЗНТУ №05315 «Економічні реформи в Україні та їх вплив на фінансово – кредитні відносини».

Мета та завдання роботи. Метою написання даної роботи є дослідження процесу формування валютних курсів і їх впливу на фінансовий ринок України та виявлення ефективних регулятивних заходів по стабілізації курсових коливань.

Для досягнення поставленої мети дослідження в роботі сформульовано такі завдання:

- дати загальну характеристику теоретичним засадам сутності валютних курсів, включаючи концепції та моделі курсоутворення;
- виявити фактори, які впливають на процес формування курсу національної грошової одиниці та його вплив на економічний розвиток країни;
- дослідити інструменти валютно-курсової політики, які використовуються іншими державами у процесі регулювання курсу національної грошової одиниці та аспекти їх застосування в Україні.

Об'єктом дослідження теми є валютний курс як складова економічної системи країни.

Предметом виступає процес формування валютного курсу на валютному ринку країни та основні інструменти його регулювання.

Методи дослідження. Теоретичну основу магістерського дослідження становлять наукові праці та методичні розробки провідних вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем валютного курсу та курсоутворення.

У ході дослідження було використано наступні методи: метод наукової абстракції – при формулюванні основних понять; методи порівняння – при

дослідженні впливу валютного курсу на економічний розвиток країни; метод узагальнення – при аналізі основних функцій та видів валютного курсу; методи графічного зображення даних – для більшої наочності викладу тенденцій та динаміки валютного курсу, платіжного балансу та прямих іноземних інвестицій в Україну; аналіз і синтез – при аналізі можливості запровадження режиму валютної ради та таргетування валютного курсу в Україні.

Елементи наукової новизни. Наукова новизна одержаних результатів полягає в обґрунтуванні дослідження режимів валютного курсу, зіставлення їх дії в розвинутих країнах та можливості ефективного використання цих режимів в Україні.

У процесі дослідження отримано наступні наукові результати:

удосконалено:

- загальну характеристику теоретичних засад сутності валютних курсів, включаючи концепції та моделі курсоутворення;

- фактори, які впливають на процес формування курсу національної грошової одиниці та його вплив на економічний розвиток країни;

дістало подальший розвиток:

- досліджено інструменти валютно-курсової політики, які використовуються іншими державами у процесі регулювання курсу національної грошової одиниці та аспекти їх застосування в Україні;

- застосовані розрахунки реального та номінального ВВП, які дають змогу оцінити стан валютного ринку України;

- проаналізована динаміка курсу гривні на економічний розвиток України за останні 5 років.

Апробація результатів магістерської роботи. Основні положення дипломної магістерської роботи були викладені й отримали позитивну оцінку на науково-практичній конференції: «Стан економічних реформ в Україні та їх вплив на банківську систему України в умовах кризи» (27 квітня 2017

року); та статті «Кореляційно-регресійний аналіз валютного курсу » // Агросвіт. – 2017.

Структура та обсяг роботи. Дипломна магістерська робота «Валютний курс та моделі формування валютного курсу на фінансовому ринку» складається з анотації, вступу, чотирьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

Робота містить 157 сторінок комп'ютерного тексту, з них 134 основного тексту, 14 рисунків, 3 таблиці, 64 джерела.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНОГО КУРСОТВОРЕННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

1.1. Сутність фінансового ринку та його структура

Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси повинні здійснюватись на фінансових ринках.

Функціонування фінансової системи держави багато в чому залежить від роботи фінансового ринку. Фінансовий ринок становить основу, що забезпечує рух грошових коштів між учасниками економічних відносин шляхом випуску та обігу фінансових інструментів. Він являє собою механізм перерозподілу грошових коштів суб'єктів економічних відносин. Саме капітал у процесі свого руху приносить прибуток його власникам. Поряд з цим він перерозподіляється між різними суб'єктами економічних відносин. Будучи одним з найважливіших сегментів ринкової економічної системи, фінансовий ринок забезпечує рух, перерозподіл, акумуляцію тимчасово вільних коштів. У цій галузі відбувається безпосередня взаємодія таких функціональних економічних процесів, як інвестування, споживання і накопичення в ході реалізації та обігу фінансових активів, матеріалізовані у формі конкретних фінансових інструментів [1].

Фінансовий ринок – складна організаційно-економічна система, що складається з окремих, тісно взаємопов'язаних між собою ланок, що беруть участь в єдиному технологічному циклі (рис. 1.1).

Він вбудований в структуру суспільного відтворення, де йому належить центральне місце, що забезпечує рух грошових коштів у формі заощаджень від домашніх господарств до підприємств. Грошові кошти в процесі руху приймають форму інвестицій для виробничого сектора.

З'єднуючи між собою два ринки - ринок чинників виробництва і ринок товарів і послуг, фінансовий ринок виконує і регулюючу функцію, параметри якої задаються державою у формі нормативів обігу фінансових інструментів.



Рис. 1.1 Процес суспільного відтворення [12]

Як очевидно з рисунку, фінансові ринки виступають системоутворюючим ланкою в кругообігу ресурсів і продукції, головна економічна функція якого полягає у здійсненні трансформації тимчасово вільних грошових коштів, тобто капіталу, інвестиції шляхом організації обігу фінансових інструментів. Забезпечуючи фінансування факторів виробництва, фінансовий ринок розширює коло інвесторів, а також інтенсифікує грошовий потік, що забезпечує процеси розподілу і перерозподілу фінансових коштів між галузями і підприємствами, створює можливість для значної концентрації капіталу. В основі функціонування фінансових ринків лежать механізми конкуренції, на їх базі виявляється об'єктивна оцінка вигідності тих чи інших напрямів інвестицій. При цьому за потенційним інвестором залишається свобода прийняття рішень, що враховує не тільки передбачувану прибутковість, але й інші критерії вибору, найважливіші з яких - надійність і ліквідність вкладень у фінансові інструменти.

Сегменти фінансових ринків.

Фінансові ринки в ідеалі повинні відігравати в економіці роль трансмісії, що діє в замкнутій ланцюжку: капітал - фінансові інструменти - інвестиції - капіталізація підприємств. Збій на одному з ділянок системи призводить до зривів у функціонуванні базових економічних механізмів відтворення. Капітал служить стартовою точкою розгортання інвестиційного процесу, його обсяг і напрями розміщення зумовлюють основні контури всього інвестиційного процесу. Тому мобілізація інвестиційних ресурсів - найбільш значиме джерело коштів для розвитку фінансових ринків. Наявні накопичення у громадян створюють значний шар інвесторів, мобілізація коштів останніх дозволяє здійснювати розвиток ринку капіталів. Для залучення цих коштів в економіку мають бути задіяні інвестиційні механізми, що дозволяють виробляти акумуляцію коштів населення. Такими механізмами є цінні папери, депозити та вклади, частки і паї і т. д., через систему інвестиційних інститутів (інвестиційні компанії, дилери, брокери, банки, інвестиційні компанії, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та ін), які залучають кошти населення і направляють їх у вигляді інвестицій в реальний сектор економіки. У зв'язку з цим однією з принципових завдань розвитку фінансових ринків залишається реалізація ефективних механізмів мобілізації заощаджень [3].

Багатокритеріальності інвестиційного вибору, а також множинність конкретних цілей і інтересів різних груп інвесторів зумовлюють поділ ринків за типами фінансових джерел, що забезпечують приплив коштів та напрямів їх використання.

Можна виділити п'ять ключових напрямків розвитку фінансових ринків: ринок капіталу, ринок цінних паперів, ринок кредитних ресурсів, ринок інвестицій, валютний ринок [8].

Фінансові ринки можуть стабільно функціонувати тільки при наявності стійкого в довгостроковому плані пропозиції капіталу і попиту на ці кошти, що реалізується через попит на фінансові інструменти. Грошові нагромадження можуть виникати як у населення, так і в господарських

структурах. Однак базовим джерелом коштів, що надходять на ринок, слід вважати заощадження населення. Освіта ж грошових заощаджень у населення відбувається при перевищенні сукупного платоспроможного попиту над потребами. Це залишається найважливішою умовою утворення капіталу і, відповідно, розвитку фінансового ринку [9].

Таким чином, рух капіталу від його власників до виробництва відбувається за певними стадіями, кожна з них має власну систему відносин, що забезпечує виконання призначених для неї функцій. На кожному етапі система відносин утворює самостійний сегмент фінансового ринку, на базі яких утворюються ринок капіталів, ринок цінних паперів, ринок кредитних ресурсів, ринок інвестицій. Окремим сегментом виділяється валютний ринок, що перебуває в тісному взаємозв'язку з усіма сегментами фінансового ринку, так як обслуговує міжнародні напрямки руху капіталу на всіх його стадіях.

1.2. Сутність та види валютного курсу

У сучасному світі майже всі національні економіки є відкритими економічними системами. Це означає, що кожна держава має певні фінансові або економічні відносини з іншими державами. Ці відносини проявляються через рух капіталу та реалізацію товарів і послуг на міжнародному ринку. Для того, щоб визначити вартість товарів і послуг, які виробляються в різних країнах використовують валютний курс [1].

С. І. Пупліков казав, що на сьогоднішній день немає єдиного підходу до визначення валютного курсу. Деякі вчені визначають валютний курс лише як технічний засіб для здійснення обміну товарами та послугами на міжнародному ринку. Інші вважають, що валютний це просте співвідношення валют. Треті визначають, валютний курс, як звичайну ціну

грошової одиниці у ринковій економічній системі, оскільки вважають валюту товаром [34].

Згідно з Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю в Україні» валютний курс – це ціна одиниці іноземної валюти, виражена у грошовій одиниці України [14,ст.1].

Приведемо визначення валютного курсу, що пропонують у своїх працях українські науковці. Е. А. Барінова говорить, що валютний курс – це співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій [31, с.128]. За визначенням Ю. М. Бездітко валютний курс – це співвідношення між грошовими одиницями двох країн або ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни, чи в міжнародних валютних одиницях [1, с.96]. М. І. Савлук визначає валютний курс як співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу [12, с.247]. О. В. Дзюблюк, Ф. О. Журавко Ф. О. визначають валютний курс як своєрідну форму ціни грошової одиниці однієї країни виражену у грошових одиницях інших країн, що визначається попитом та пропозицією на валютному ринку [15, с.190;19, с.74].

Слід зазначити, що найбільш змістовним є визначення валютного курсу, яке пропонує Ю. М. Бездітко, оскільки воно найширше розкриває сутність цього поняття.

М. І. Савлук зазначає, що валютний курс може проявлятися як ціновий інструмент зовнішньоекономічних відносин, макроекономічний показник співвідношення національної економіки та економік інших країн і світової економіки в цілому, а також як інструмент економічного регулювання.

Використання валютного курсу, як цінового інструменту має такі аспекти, як встановлення цін при укладанні зовнішньо торгівельних контрактів; обмін валют в процесі руху капіталів, робочої сили, кредитів, торгівлі товарами, а також для порівняння цін, які формуються на

національних та світових ринках, економічних показників країн, що виражаються у національних валютах.

Як макроекономічний показник, валютний курс є сигналом про зміну попиту і пропозиції на ринку та цінності національних грошей, що є важливим для регулювання бізнесу, який пов'язаний з зовнішньоекономічною діяльністю.

Він є орієнтиром для прийняття рішень щодо інвестування, управління валютними резервами, освоєння конкурентних видів продукції, аналіз нових ринків, та розв'язання інших завдань, засобом, за допомогою якого можна виміряти зовнішню цінність національних грошей як альтернативу їх внутрішньої вартості.

Обмінний курс як інструмент регулювання використовується державою для уповільнення чи прискорення темпів економічного росту, для впливу на зовнішню торгівлю за рахунок стимулювання чи дестимулювання експорту або імпорту, для впливу на стан попиту і пропозиції на національному валютному ринку та інших частинах грошового ринку, для регулювання інфляції через механізм валютної інтервенції.

Встановлення валютного курсу називається котируванням. Існує два способи котирування: прямий (європейський) і обернений (британський).

За допомогою прямого котирування розраховують, скільки потрібно національної валюти – валюти котирування для того, щоб купити одиницю іноземної валюти – базової. За оберненого котирування розраховують скільки потрібно іноземної валюти, для того, щоб купити одиницю національної валюти [12].

Необхідно зазначити, що валютний курс виступає коефіцієнтом перерахунку однієї валюти в іншу, проте його вартісна основа проявляється через купівельну спроможність валют, що виражає середні національні ціни на інвестиції, послуги, товари [1].

Ф. О Журавка вважає, що валютний курс виконує такі функції:

- сприяння інтернаціоналізації грошових відносин;

- перерозподіл національного продукту між окремими країнами;
- зіставлення рівнів та структури цін, а також результатів виробничої діяльності в окремих країнах;
- сприяння об'єднанню та стабільному розвитку валютних ринків, та інші [19, С.74].

Сьогодні в міжнародному економічному просторі формуються фіксовані, плаваючі або гнучкі валютні курси та їх поєднання.

При встановленні фіксованого валютного курсу існує офіційно зареєстроване співвідношення валют, яке регулюється державою. Фіксований курс валют можна поділити на:

- фіксований валютний курс в межах валютного коридору – це курс, який може коливатися тільки в зафіксованих раніше рамках. Наприклад в рамках Європейської валютної системи, обмінний курс міг коливатися від 2,5 до 15,0 %;

- фіксований валютний курс з множинним відхиленням – це курс, який встановлюється на довгостроковий термін, при цьому враховується можливість незначного відхилення. Проте, якщо існує вагомий вплив з боку ринку, відбувається порушення рівноваги і валютний курс може значно змінитися. Як приклад можна привести Бреттон-Вудську валютну систему, в межах якої можливим було коливання курсу до 1 % в будь-який бік від паритету, який було встановлено відносно долара США. Якщо держава вчасно не корегує валютний курс, то при проведенні інтервенції цей режим буде надто дорогий;

- валютний курс фіксований центральним банком – це курс, що фіксується центральним банком для розв'язання певної проблеми або для забезпечення стабільності економіки країни. На відміну від фіксованого курсу з можливим відхилення, він є більш жорстким. Він встановлюється на невизначений період і допускається його зміна попереднього обумовлення. Прикладом може слугувати фіксація обмінного курсу в Україні в 1993-1994 роках [1].

Якщо держава обирає фіксований режим валютного курсу, то обов'язково постає питання вибору валюти чи набору валют на яку вартість національної грошової одиниці буде зорієнтована.

Плаваючий валютний курс – це курс, який встановлюється під впливом ринкової кон'юнктури, тобто попиту і пропозицій на валюту.

Плаваючий обмінний курс можна поділити на:

- вільно плаваючий – це курс, формування якого відбувається на валютних ринках при незначних інтервенціях центрального банку під впливом попиту та пропозиції. В теорії такий валютний курс можливий, але на практиці у довгостроковій перспективі використовується рідко. Однак, центральні банки країни хоч рідко, але здійснюють інтервенції. Такий режим використовують економічні розвинені та країни, що розвиваються. До них можна віднести США, Японію, Норвегію, Великобританію, Канада, Гану Індію, та інші (всього 59 країн);

- регульований плаваючий валютний курс – це курс схожий до вільно плаваючого, але в даному випадку держава має значний вплив на процес його формування. Використовується такими країнами, як Ізраїлем, Польщею Україною, Росією, Туреччиною, та ін. (всього 36 країн).

Однією з форм контролю є встановлення валютного коридору. Тобто, центральний банк встановлює мінімальну та максимальну межу для коливання курсу валюти. Для використання такого режиму необхідні або потужні валютні резерви, або періодичне як позитивне так і негативне коливання сальдо платіжного балансу. Разом з тим, чим більш економічний стан є нестабільним, тим більші повинні бути резерви валюти [1].

Таким чином валютний курс є досить важливою складовою будь-якої економіки, особливо період посилення процесів глобалізації та інтернаціоналізації. Обмінний курс – це не лише ціна національної грошової одиниці виражена у іноземній валюті, це її внутрішня вартість, яка певною мірою вказує на стан та розвиток національної економіки. У сучасній

світовій практиці існують такі основні види валютного курсу: фіксований та плаваючий.

Фіксований обмінний курс встановлюється державою на довгострокову чи короткострокову перспективу, а плаваючий залежить від зміни попиту і пропозиції на валютному ринку. Механізми валютного курсоутворення досліджувалися багатьма науковцями, які розробили велику кількість теорій, концепцій та моделей. Однак вони не є універсальними, оскільки не здатні у повній мірі пояснити цей процес.

1.3. Фактори формування валютного курсу та його вплив на економічний розвиток країни

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 [32].

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 [41].

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 [17].

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 [25, 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 [32].

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 [15];

- 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 [31];

- 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 [15];

- 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 [31];

- 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 [15];

- 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 [31].

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 [38].

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 [37].

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 [8].

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 вини 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 [21].

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.

Отже, формування валютного курсу відбувається під впливом багатьох чинників. Ті з них, що не мають зв'язку з економічними механізмами та здійснюють короткостроковий вплив називаються кон'юнктурними. Інші ж мають економічне підґрунтя і називаються структурними. Як зазначалося раніше валютний курс є важливою економічною категорією, оскільки він здійснює багатогранний вплив на розвиток держави в цілому. Динаміка обмінного курсу здійснює вплив на ціни імпорту та експорту, обсяги виробництва, інвестиційний клімат країни та на багато інших процесів.

1.4. Інструменти валютно-курсової політики як основні моделі формування валютного курсу

Процес реалізації валютної політики у кожній країні забезпечується практичним використанням центральним банком певної сукупності інструментів.

Інструменти валютної політики — це ті прийоми, важелі, методи, які використовуються для впливу на валютні відносини суб'єктів ринку з метою реалізації завдань валютного регулювання і валютного контролю в країні.

Інструменти валютної політики держави поділяють на адміністративні та економічні (рис.1.3). 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].

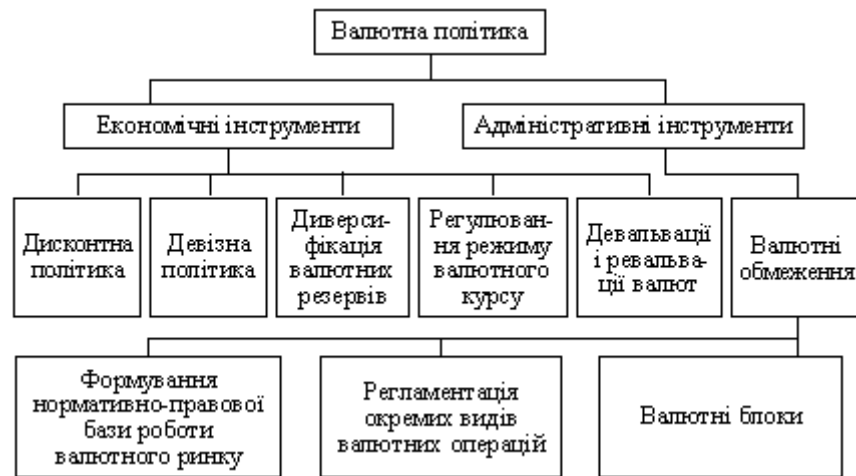


Рис. 1.3 Інструменти реалізації валютної політики [12]

Економічні інструменти валютної політики передбачають використання різних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства. До складу 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.

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

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.

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.

Ефективність дисконтної політики як інструмента валютного регулювання має певні обмеження. Так, зокрема, якщо відплив 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.

Серед недоліків дисконтної політики можна також відзначити деяку суперечливість її внутрішніх і зовнішніх аспектів впливу на економічні процеси. Так, центральний банк мусить знижувати процентні ставки задля стимулювання банківського кредитування національної економіки і 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.

2. Девізна політика — це інструмент валютної політики, що впливає на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами іноземної валюти (девіз). Власне, саме поняття девізи означає платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків

(звідси і назва політики). Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій.

Валютна інтервенція — пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою впливу на обмінний курс національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют.

Задля підвищення обмінного курсу національної валюти центральний банк продає іноземну валюту, а для його зниження — скуповує іноземну валюту на ринку. Отже, центральний банк забезпечує підтримання стабільності кон'юктури на внутрішньому валютному ринку країни у такий спосіб: коли має місце надлишкова пропозиція іноземної валюти, центральний банк скуповує її, щоб не допустити необґрунтованого зміцнення національної грошової одиниці, і навпаки, коли надходжень валютних коштів на внутрішній ринок недостатньо центральний банк продає іноземну валюту, з тим щоб не допустити зниження обмінного курсу національної валюти.

Валютні інтервенції можуть проводитися також і для стимулювання експортних операцій. Задля цього перед центральним банком як мета валютної політики може ставитися завдання забезпечити штучне заниження курсу національної валюти. Завдяки цьому експортери в обмін на виручену ними іноземну валюту отримують більше коштів у національній валюті та збільшують власну норму прибутку або ж, підтримуючи цю норму на незмінному рівні, забезпечують реалізацію своїх товарів за кордоном за нижчими цінами, підвищуючи свою конкурентоспроможність.

Механізм проведення валютних інтервенцій передбачає залучення до відповідних операцій на валютному ринку певного кола комерційних банків, що виконують роль свого роду первинних дилерів на ринку, поширюючи ефект від валютних інтервенцій центрального банку через власні 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 в процесі валютних інтервенцій є долар США, а сьогодні зростає також і роль євро.

Основними джерелами коштів для проведення валютних інтервенцій є офіційні золотовалютні резерви країни. Зміна їхнього рівня може відображати масштаби державного втручання у процес формування обмінних курсів на валютному ринку. У зв'язку з цим інформація про обсяги інтервенцій у багатьох країнах вважається секретною, з тим щоб конфіденційність дій центрального банку обмежила можливості спекулятивного втручання у динаміку валютних курсів.

Крім того, важливим джерелом коштів для проведення валютних інтервенцій можуть бути короткострокові взаємні кредити, що надаються центральними банками один одному в національних валютах згідно з відповідними міжбанківськими угодами. У зв'язку з цим необхідно зазначити, що участь у валютних інтервенціях можуть брати центральні банки кількох країн. Наприклад, з метою недопущення значного зниження курсу американського долара відносно японської єни активну участь у відповідних валютних інтервенціях нарівні із Федеральною резервною системою США неодноразово брав Банк Японії.

Залежно від впливу на динаміку внутрішніх економічних процесів валютні інтервенції центрального банку поділяються на стерилізовані та нестерилізовані. Стерилізованими називаються валютні інтервенції, за яких зміна іноземних активів центрального банку компенсується відповідною зміною його внутрішніх активів. Наприклад, для того щоб уникнути внаслідок продажу національної валюти на валютному ринку країни надмірного непередбачуваного зростання грошової маси, а отже і сплеску інфляції, центральному банку потрібно здійснити зворотну операцію з внутрішніми активами, у ролі яких можуть бути державні цінні папери. У цьому разі необхідно реалізувати на ринку на відповідну суму державні цінні папери, з тим, щоб вилучити надлишкову грошову масу. Нестерилізованими називаються валютні інтервенції, за яких зміна валютних резервів центрального банку веде до зміни грошової маси в країні.

Уперше валютні інтервенції почали проводитися ще в XIX ст. центральними банками Росії та Австро-Угорщини. З відміною золотого стандарту валютні інтервенції проводилися низкою країн насамперед з метою зниження курсів національних валют і стимулювання зовнішньоторговельної експансії. У рамках Бреттон-Вудської валютної системи валютні інтервенції проводилися центральними банками з метою підтримання фіксованих валютних курсів відносно долара США. З переходом до плаваючих курсів у Ямайській валютній системі інтервенції використовуються більшою мірою для згладжування різких курсових коливань різних валют.

Водночас необхідно зазначити, що використання девізної політики має і певні обмеження. Це пов'язано передусім із тим, що валютна інтервенція може мати лише тимчасовий характер, позаяк розміри офіційних золотовалютних резервів є, як правило, обмеженими. А це означає, що продаж іноземної валюти з резервів має обов'язково чергуватися з її купівлею. Інакше резерви надто швидко будуть вичерпані. Це означає, що валютні інтервенції можуть бути ефективними лише у разі незначних коливань кон'юнктури на внутрішньому валютному ринку та порівняно незначних обсягах нерівноваги платіжного балансу. Нестабільність цінової динаміки на внутрішньому ринку також може перешкоджати досягненню цілей девізної політики.

Отже, 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 у процесі поточного регулювання центральним банком валютних відносин, особливо коли перебіг господарських процесів у країні відзначається достатнім рівнем стабільності.

3. Диверсифікація валютних резервів — це інструмент валютної політики центрального банку, який передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів шляхом включення до їхнього складу

іноземних валют різних країн. Під валютними резервами розуміють належні державі офіційні запаси іноземної валюти, що перебувають у центральному банку, в банківських установах інших країн та міжнародних валютно-кредитних організаціях.

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.

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.

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.

Загалом активність центрального банку у використанні даного інструменту валютної політики обумовлюється цілим рядом чинників. По-перше, це рівень валютних ризиків, що визначається поточною кон'юктурою 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.

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.

4. 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.

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.

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».

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.

5. 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.

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.

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.

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.

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

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-густо змушений діяти з урахуванням цих ринкових сил, змінюючи офіційний обмінний курс відповідно до обставин, що склалися.

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.

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

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.

В Україні основними законодавчими актами, що регламентують діяльність валютного ринку і валютні операції 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 [55,56].

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 та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства.

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].

Окрім формування правового поля для організації операцій резидентів і нерезидентів з валютними цінностями на території країни, важливими завданнями валютних обмежень є:

- підтримання обмінного курсу національної валюти на заданому рівні;
- вирівнювання платіжного балансу;

- збільшення обсягів офіційних золотовалютних резервів. Реалізація цих завдань передбачає посилення адміністративного впливу держави в особі центрального банку на порядок здійснення тих чи інших валютних операцій шляхом лімітування можливостей їх здійснення суб'єктами ринку.

Потреба у таких заходах може бути зумовлена неефективністю чи недовідою традиційних економічних інструментів реалізації валютної політики центробанку в разі порушення нормального перебігу економічних процесів (наприклад, у періоди валютних криз, виникнення значного диспаритету у зовнішній торгівлі, зростання обсягів зовнішньої заборгованості тощо).

Регламентація окремих видів операцій з валютними цінностями на внутрішньому валютному ринку країни може здійснюватися за такими основними напрямками:

- визначення порядку використання іноземної валюти на території країни, що передбачає, як правило, запровадження різного роду обмежень на використання іноземної валюти як засобу розрахунків і платежів;

- регулювання строків здійснення платежів за експортними та імпорнтними операціями, що може стати важелем впливу на величину валютних потоків, що надходять та вивозяться з країни;

- установлення вимог щодо обов'язкового продажу всієї або частини валютної виручки експортерів-резидентів на внутрішньому валютному ринку країни;

- обмеження прав фізичних осіб чи суб'єктів господарювання володіти і розпоряджатися іноземною валютою (запроваджується здебільшого за умов установлення валютної монополії держави на зовнішньоекономічну діяльність);

- запровадження обмежень на отримання резидентами зовнішніх кредитів;

- регулювання вивезення капіталів за кордон, а також репатріації прибутків вітчизняними експортерами та зарубіжними інвесторами;

- обмеження прав банків на здійснення строкових (форвардних, ф'ючерських, опціонних) операцій з придбання валюти, що слугує засобом запобігання спекулятивному тиску на динаміку обмінного курсу національної валюти;
- визначення порядку здійснення зарубіжних інвестицій резидентами та умов інвестування капіталів усередині країни зарубіжними інвесторами;
- регламентація способів використання валютних рахунків в уповноважених банках, а також порядку відкриття резидентами рахунків у банківських установах за кордоном.

У міжнародній сфері економічних відносин валютні обмеження можуть використовуватися як інструмент структурної валютної політики. У цьому випадку валютні обмеження можуть набувати форми валютної блокади.

Валютна блокада — це система економічних санкцій у формі валютних обмежень, що накладаються однією країною або групою країн на іншу країну, з метою перешкоджання використанню нею своїх валютних цінностей задля реалізації певних економічних чи політичних вимог. Процес реалізації валютної блокади може здійснюватися у таких основних формах: заморожування валютних цінностей даної країни (тобто її іноземних авуарів), що зберігаються в іноземних банках через позбавлення власників рахунків права вільно розпоряджатися коштами на них; припинення іноземних допомог уряду даної країни; запровадження заборони національним компаніям щодо реалізації інвестиційних проектів на території країни, яка є об'єктом валютної блокади; відмова у наданні кредитів, у тому числі й кредитів міжнародних валютно-кредитних організацій.

Сьогодні політика валютних обмежень у зазначених вище формах використовується у міжнародній сфері економічних відносин насамперед з метою боротьби із фінансовою підтримкою міжнародних терористичних угруповань, а також протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом. До міжнародних органів, на які покладено відповідні функції, належить передусім група розроблення фінансових заходів боротьби з

відмиванням коштів (FATF), а також інші міжнародні організації, діяльність яких спрямована на співробітництво у запобіганні та протидії легалізації (відмиванню) доходів. Рекомендації FATF, зокрема, розглядаються як міжнародний стандарт для боротьби з відмиванням капіталів: зміцнення національних правових і фінансових систем, підвищення ефективності регулюючих режимів, розвиток міжнародного співробітництва правоохоронних органів та здійснення інших заходів, спрямованих на боротьбу з відмиванням капіталів. Країни, що не дотримуються цього стандарту, заносяться у так званий «чорний» список FATF і щодо них можуть вжити ряд заходів адміністративного впливу, передусім у плані обмеження грошових операцій з фізичними і юридичними особами цих країн, тобто прями валютні обмеження.

Таким чином конкретний перелік і обсяг запроваджуваних валютних обмежень залежать від економічної ситуації в країні, розвитку зовнішньоекономічної сфери, ступеня інтегрованості національної економіки у світову економічну систему, стабільності ситуації на внутрішньому валютному ринку країни. Відповідно до цих моментів спрямованість валютних обмежень, запроваджуваних урядом і центральним банком країни, може змінюватися від більш жорсткої до більш ліберальної форми регламентації операцій з валютними цінностями, і навпаки.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ВПЛИВУ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ДИНАМІКИ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА РОЗВИТОК КРАЇНИ

2.1. Аналіз фінансового ринку на сучасному етапі

Фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи тільки в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу. По суті, це інфраструктура фінансової системи, яка забезпечує функціонування насамперед базової сфери — фінансів суб'єктів господарювання. В умовах адміністративної економіки фінансового ринку практично не існувало, оскільки формування ресурсів та їх перерозподіл здійснювалися на директивних засадах через бюджет та банківську систему. Навіть кредитні ресурси виділялися згідно з планом, а не на засадах торгівлі ними. За умов централізованого формування, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів у адміністративному порядку потреби у відповідній інфраструктурі — фінансовому ринку — просто не було (рис. 2.1) [63].



Рис. 2.1 Структура фінансового ринку

Модель фінансування реального сектору економіки (англосаксонську чи континентальну) визначає структура фінансового ринку. Англосаксонська модель передбачає переважаюче фінансування реального сектору економіки через ринок капіталів. Під ринком капіталів розуміють ринок цінних паперів, у тому числі ринок акцій та ринок облігацій. Ключовими індикаторами розвитку ринку капіталів є його капіталізація та ліквідність. Ринок капіталу конкретної країни визначається як агрегат, що містить емітовані на локальному рівні облігації, прямо чи опосередковано розміщені локальними емітентами облігації на міжнародних ринках та локальний ринок акцій [62].

З огляду на можливі фінансові наслідки для капіталодавців, ця модель є для них більш ризиковою, порівняно з банківським кредитуванням. Ринкові ціни на цінні папери визначають витрати на капітал та регулюють процес його алокації. Модель фінансування підприємств визначає також можливості контролю за їх діяльністю та особливості корпоративного управління. Банки можуть впливати на якість корпоративного управління та діяльність підприємств через рішення щодо видачі кредиту та встановлення кредитних лімітів. Ринок капіталів впливає на підприємства через механізм ціноутворення на цінні папери. Управлінські рішення корпорацій приймаються саме з урахуванням можливого впливу їх наслідків на ринковий курс акцій. Модель ринку капіталів є більш розвинутою в економіках ліберального типу. Прикладом країн, де домінує ця модель, є США, Велика Британія, Данія, Нідерланди, Швеція.

У більшості країн Європи переважає модель фінансування, яка базується на банківському кредитуванні. Так загальна сума балансу європейських банків складає близько 330 % від ВВП відповідних країн. У США відповідний показник коливається в межах 90 %, в Японії – близько 200 %, в Україні, станом на середину 2016р. загальна сума балансу банків складала близько 64 % від річного ВВП. Сума кредитів нефінансовим організаціям, наданих вітчизняними банками (станом на 01.07.2016 р.), складала близько 750 млрд грн, що відповідає 40 % ВВП країни. У США

відповідний показник складає 187 %, Німеччині – 111 %, в середньому по країнах OECD – 108 %.

Модель кредитного ринку є характерною для економік з посиленням державним регулюванням, а також зі значною часткою малого та середнього бізнесу. До країн, в яких домінує ця модель, слід перш за все віднести Австрію, Бельгію, Іспанію, Німеччину, Фінляндію, Францію. У формуванні європейської моделі значну роль відіграють великі банки. За оцінками експертів, швидке зростання європейської банківської системи здійснюється за рахунок 20 найбільших банків. При цьому відбувається непряма державна підтримка великих банків у континентальній Європі, що робить їх більш захищеними перед загрозою банкрутства, порівняно з банками США та Великої Британії [60]. Таким чином, зростання банківської системи у багатьох країнах континентальної Європи здійснюється у тому числі за рахунок імпліцитної державної підтримки банків. Імпліцитні державні гарантії, що надаються великим європейським банкам, уможлиблюють низькі витрати на фінансування.

Аналізуючи існуючі тенденції руху капіталу, можна дійти висновку, що при наявних темпах вивозу підприємницького капіталу вартість нагромаджених у всьому світі прямих закордонних інвестицій може скласти до 2010р. – від 20 до 28,6 трлн., а до 2015 р. – від 40 до 60 трлн. доларів. У більш довготривалій перспективі, глобальні потоки повинні збільшитися і повернутися до зростаючого тренду. Перспективи майбутнього зростання залежать від факторів на макро-, мікро- та інституційному рівнях (див. Додаток Б)[65]

На світовому фінансовому ринку постійно відбуваються процеси акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки різних країн. Передача фінансових ресурсів від одних суб'єктів ринку до інших відбувається через різні фінансові інструменти, які для інвесторів є фінансовими активами, а для тих, хто потребує інвестицій і виступає емітентом фінансових активів, є зобов'язаннями [66].

Формування світового фінансового ринку в сьогоденних умовах відбувається під впливом процесу глобалізації національних фінансових ринків, чинниками якого є: впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що робить високоефективними інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему платежів між учасниками ринку; розширення видів та кількості пропонованих цінних паперів; посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі; вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів; концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах; інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо); лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність. [67, ст. 107].

Отже, товар, який знаходиться на світовому ринку в процесі обміну, виконує інформаційну функцію, повідомляючи усередині розміри сукупного попиту і сукупної пропозиції, через які кожний із учасників має можливість оцінити і пристосувати параметри свого виробництва. На сьогоднішній день світові фінансові ринки (кредитні, цінних паперів, валютні) швидко прогресують, значно випереджаючи інші види міжнародних економічних трансакцій. За оцінками аналітиків, «потужність» міжнародних ринків характеризується такими середніми показниками: річний експорт товарів сягає 5 трлн. дол., експорт послуг - 1,2 трлн. дол., прямі інвестиції - 300 млрд. дол., портфельні інвестиції - 412 млрд. дол. на рік. Обсяг міжнародної торгівлі деривативами становить близько 2 трлн. дол. за день [67, с.112].

Процеси та тенденції, що супроводжують розвиток світового фінансового ринку, ставлять перед фінансовою системою України кардинально нові завдання і проблеми. На сьогодні український фінансовий ринок можна позиціонувати як банкоцентрований ринок, оскільки основну

масу операцій на цьому ринку здійснюють банки. Одним із важливих завдань на сучасному етапі є забезпечення внутрішніх передумов для створення стабільного і конкурентоспроможного національного фінансового ринку, який би забезпечував фінансову безпеку держави в умовах глобалізації.

Банківський сектор є найбільшою складовою фінансового ринку України з активами, що складають домінуючу частку активів усіх фінансових установ. Саме тому негативні тенденції у фінансовому секторі країни опинилися тут найбільш помітними.

Так, кількість установ, що мають банківську ліцензію, на початок 2014р. становила 180 установ, на початок 2015р. - 163 установи, на початок 2016р. - 120 установ, у тому числі 40 установ з іноземним капіталом, а на початку 2017р. - 96 установ і 38 установ з іноземним капіталом, що свідчить про сильну залежність вітчизняної банківської та фінансової системи від зовнішніх джерел фінансових ресурсів.

За даними Національного банку України [6], результат діяльності банків України на кінець 2014р. склав -52 966 млн грн, а на кінець 2015р. - 57283 млн грн., тобто у 2015 році збитки банків України зросли на 8 відсотків.

Варто відмітити, що 63 з 96 працюючих банків України на січень 2017р. Отримали прибуток на загальну суму 10,817 млрд грн, а 31 банк спрацював зі збитками на загальну суму 169,299 млрд грн

Негативні зміни спостерігалися і на фондовому ринку України. Так, на початку 2017р., коли кризові явища у фінансовому секторі тільки набирають швидкості загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [8] у січні 2017р., становив 3,61 млрд грн, що менше на 7,37 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2016 року.

Ринок цінних паперів, як сукупність його учасників і правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів, у вітчизняному векторі розвивався досить кволо як на сучасному етапі, так і в докризовий

період. Недосконалість нормативно-правової бази, відсутність уніфікованих стандартів корпоративного управління, недосконалість заходів щодо захисту прав інвесторів та акціонерів, нерозвинена фінансова та фондова інфраструктура, непрозорість і неповнота наведеної інформації про функціонування підприємства – все це є перепонами на шляху активного розвитку вітчизняного фондового ринку.

Так, аналізуючи активність діяльності фондового ринку як ключового інтегруючого елементу ринку капіталів і його сегментів, можна виокремити такі його характерні тенденції: низька ліквідність обігу вітчизняних цінних паперів; недостатнє нормативне регулювання базових аспектів функціонування ринку; низька частка біржового сегменту в структурі всього фінансового ринку; обмежена кількість ліквідних фінансових інструментів для формування активів інституціональних інвесторів.

Серед усіх небанківських фінансово-кредитних установ домінуючі позиції на фінансовому ринку займають страхові компанії, які кількісно, хоч і посідають не перше місце, але акумулюють понад 53,1 % усіх активів і мають значний потенціал для сприяння сталому розвитку вітчизняного підприємництва шляхом розміщення страхових резервів у реальному секторі економіки.

Козоріза Г. Г.[62] зазначає, що не дивлячись на те, що страховий ринок України і пройшов стадію формування, але він і досі знаходиться на початковому етапі свого розвитку. За оцінками експертів, покриття страхового поля в Україні становить 3–5%, тоді як у країнах Західної Європи – понад 90 відсотків.

Серед інших небанківських фінансово-кредитних установ на фінансовому ринку станом на 30.09.2016р. у Державному реєстрі фінансових установ налічувалось: 642 фінансових компаній; 240 юридичних осіб (лізингодавців); 467 ломбардів. За 2016р. відбулося збільшення активів фінансових компаній на 21,1%, в той же час власний капітал збільшився на 18,5%. Обсяги фінансових послуг зросли на 87,8% порівняно з 2015 роком.

Протягом 2016 року фінансовими компаніями та юридичними особами, які не мають статусу фінансових установ, але можуть згідно із законодавством надавати фінансові послуги, укладено 7401 договір фінансового лізингу на суму 7772,7 млн грн.

Дані додатку В свідчать про збільшення загальних обсягів кредитування на ринку ломбардних послуг. Такі показники, як сума наданих фінансових кредитів під заставу та сума погашених фінансових кредитів, збільшилися на 25,9% та 27,7% відповідно, а кількість наданих фінансових кредитів під заставу збільшились на 4,0%. Показник кількості договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу зменшився на 9,1%. Середньозважена річна процентна ставка за фінансовими кредитами ломбардів за 9 місяців 2016 року становить 189,2% (9 місяців 2015 року – 187,8%).

Ринок фінансових послуг залишається дуже фрагментарним із низькою капіталізацією через нестабільні умови ведення бізнесу, незахищеність права власності та низький рівень корпоративного управління.

Стабільність національної грошової одиниці забезпечує економічну безпеку держави, цінову стабільність та визначеність у процесі прийняття рішень для всіх суб'єктів економічної діяльності.

Забезпечення стабільності національної грошової одиниці – гривні, є основною функцією Національного банку України, згідно зі ст. 99 Конституції України.

Валютне регулювання займає провідне місце в економічній політиці держави. В залежності від мети валютне регулювання може стимулювати або стримувати економічний розвиток та впливати на стан окремих секторів, галузей та підприємств.

Важливим поняттям в системі валютного регулювання є валютний ринок, по відношенню до якого здійснюється значна частина заходів держави. Саме на ньому відбувається узгодження інтересів продавців та покупців валютних цінностей

2.2. Вплив динаміки курсу гривні на фінансовий ринок України

Вітчизняна економіка дуже залежить від курсу долара. Це ускладнює проведення монетарної політики, зокрема сприяє зменшенню потенційного обсягу коштів, доступних для інвестування.

Визначення ключових індикаторів стану вітчизняної економіки розпочинаємо з ВВП як одного з найважливіших показників розвитку економіки, що характеризує кінцевий результат виробничої діяльності економічних одиниць-резидентів у сфері матеріального та нематеріального виробництва.

Статистичний аналіз показує, що українська економіка перебуває в кризовому стані, спостерігається чітка тенденція до зниження номінального ВВП (вимірюється в поточних цінах, на момент виробництва) у доларовому еквіваленті. За підсумками 2015 року ВВП становив \$ 90,6 млрд, або на 101 % менше, ніж відповідний показник 2013 року. За I–III квартали 2016 рівень ВВП становив \$ 61,2 млрд (1 559,1 млрд грн), що становить лише 60,39 % від уточненого прогнозного показника за підсумками 2016 року. Крім того, прогнозований КМУ (Постанова № 399 від 01.07.2016) обсяг номінального ВВП, приведений до прогнозованого НБУ курсу долара, становить \$ 94,0 млрд – це на 93,72 % менше від показника 2013 року.

Слід зазначити, що разом із падінням рівня номінального ВВП у доларовому еквіваленті зберігається чітка тенденція до збільшення обсягів ВВП у гривневому відповіднику.

Тому треба чітко визначити чи економічний потенціал України в цілому зростає (ном. ВВП в грн екв.) чи все-таки відбувається падіння (ном. ВВП у дол. екв.). Чітку відповідь дає аналіз реального ВВП, який вимірюється в постійних (незмінних, базових) цінах, тобто на величину цього показника впливає лише зміна обсягів виробництва та не впливають можливі інфляційні та девальваційні процеси, наслідки яких будуть досліджені нижче.

Аналіз динаміки реального ВВП чітко показує на рецесійні процеси української економіки, а саме падіння виробництва (рис 2.1). Навіть ріст реального ВВП на 1,5 % у 2016 році є негативним результатом, оскільки відповідний ріст вираховується у відношенні до попереднього року та, як вбачається з графіка, стрімке падіння реального ВВП протягом 2014–2015 років підтверджує лише те, що економіка країни повернулася до рівня 2000-х років.

Аналіз динаміки реального ВВП чітко показує на рецесійні процеси української економіки, а саме падіння виробництва (рис 2.2). Навіть ріст реального ВВП на 1,5 % у 2016 році є негативним результатом, оскільки відповідний ріст вираховується у відношенні до попереднього року та, як вбачається з графіка, стрімке падіння реального ВВП протягом 2014–2015 років підтверджує лише те, що економіка країни повернулася до рівня 2000-х років.

Можна стверджувати, що військовий конфлікт на території двох основних промислових регіонів, які вважалися рушійною силою економіки, доказав залежність української економіки від добувної та переробної промисловості, яка в своїй більшості сконцентрована саме в цьому регіоні.

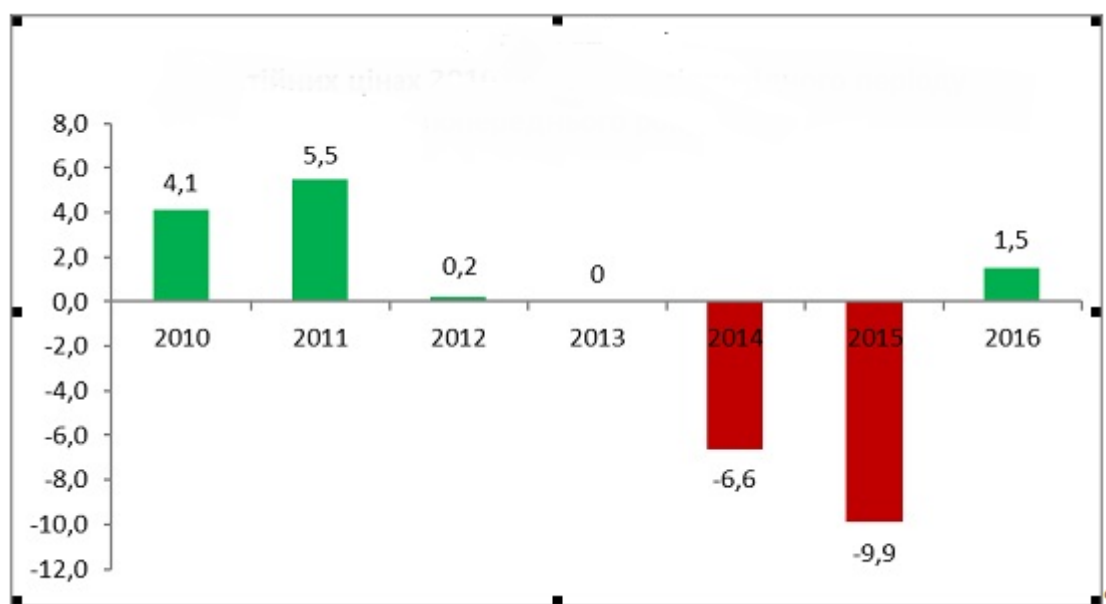


Рис. 2.2 Реальний ВВП, % до попереднього року [8]

Аналіз номінального ВВП на душу населення лише додатково підтверджує вищевикладену тенденцію падіння економіки та її вплив на населення, доходи якого прямо пропорційні рівню економічної ситуації (рис 2.3).

ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності (ПКС) є найбільш точною характеристикою, що визначає рівень економічного розвитку, а також зростання економіки. Всі показники для порівнянності виражаються в єдиній валюті – доларі США ФРС. Перерахунок із національних валют, як це прийнято при міжнародних економічних порівняннях, виконуються не за ринковими обмінними курсами валют, а за паритетами купівельної спроможності.

Аналіз ВВП у період 2013–2016 рр. показав наявний дисбаланс між показниками рівня номінального ВВП, вираженому в національній валюті (ріст) та в доларовому еквіваленті (падіння). Проаналізувавши дані за відповідні періоди реального ВВП, було встановлено зменшення виробництва. Тому невідповідність росту гривневого показника номінального ВВП пояснюється лише високою інфляцією.

	грн.			USD			Населення, тис.
2002	4681,9			879,0			48230
2003	5591,5	+909.5	+19.4%	1048,5	+169.6	+19.3%	47813
2004	7272,9	+1681.5	+30.1%	1367,4	+318.8	+30.4%	47452
2005	9371,6	+2098.7	+28.9%	1828,7	+461.4	+33.7%	47105
2006	11630,2	+2258.6	+24.1%	2303,0	+474.3	+25.9%	46788
2007	15496,5	+3866.2	+33.2%	3068,6	+765.6	+33.2%	46509
2008	20494,9	+4998.4	+32.3%	3891,0	+822.4	+26.8%	46258
2009	19832,3	-662.5	-3.2%	2545,5	-1345.6	-34.6%	46053
2010	23600,4	+3768.1	+19.0%	2974,0	+428.5	+16.8%	45871
2011	28813,9	+5213.4	+22.1%	3570,8	+596.8	+20.1%	45693
2012	30912,5	+2098.6	+7.3%	3856,8	+286.1	+8.0%	45577
2013	31988,7	+1076.2	+3.5%	4030,3	+173.5	+4.5%	45483
2014	35834,0	+3845.3	+12.0%	3014,6	-1015.7	-25.2%	43722
2015	46210,2	+10376.1	+29.0%	2115,4	-899.2	-29.8%	42836
2016	55853,5	+9643.3	+20.9%	2185,9	+70.5	+3.3%	42668

Рис. 2.3 Аналіз номінального ВВП [39]

Слід зазначити, що інфляційні процеси в Україні у період з 2013 по 2016 рр. можна розбити на два етапи:

- швидке поглиблення інфляції з 2014 по 2015 рр. до гіперінфляції було зумовлено, з одного боку, втратою важливих економічних регіонів та неефективною державною політикою, наслідком чого стало падіння темпів росту виробництва та його низькою ефективністю, а з другого – нарощуванням дефіциту державного бюджету зі зменшенням надходження доходів та збереженням на попередньому рівні й зростанні державних витрат. Результатом цього, в тому числі через відсутність інвестицій, стала безперервна емісія, а річні темпи інфляції становили в 2014 24,9 %; 2015 – 43,3 %.

- реагуючи на високі показники інфляції, Уряд та керівництво НБУ своїми адміністративними діями, боючись отримати некеровану інфляцію, почали проводити політику стримання, що призвело до зменшення інфляції (дезінфляція) у 2016 році до 14,2 %, і це призвело до наступних рецесійних процесів. Створивши дефіцит вітчизняної валюти на ринку та не проводячи індексації заробітної плати, «вбили» ділову активність. Як результат, слід очікувати відкладене падіння виробництва, що довго триватиме, бо НБУ цілеспрямовано забезпечує фінансовий голод, щоб унеможливити наступну девальвацію, переслідуючи лише політичні цілі.

Саме постійний відкладений дефіцит товарної маси, падіння якісних характеристик продукції та відсутності платоспроможного попиту стануть підставами формування наступних інфляційних піків.

Підвищення в два рази мінімальної заробітної плати без реального росту виробництва викличе ріст середніх витрат виробництва, що є основою для розгортання інфляції витрат. Якщо уряд і Національний банк не знайдуть у своєму розпорядженні інструментів управління інфляційними очікуваннями, то на основі пружини «заробітна плата – ціни» виникне некерована інфляція зі швидким темпом росту цін, що робить особливо руйнівним вплив на зайнятість і випуск, бо в цих умовах економічно вигідно

вкладати кошти в спекулятивні операції, а не в інвестиції. Ситуація недовіри до непослідовної політики уряду й Національного банку є придатним «середовищем» для розгортання некерованої інфляції.

Крім того, великі руйнівні економічні наслідки викликав розрив між інфляцією та реальним ВВП. Ріст цін був вигідний тільки Уряду, який через інфляційні процеси виконував показники надходжень державного бюджету. У той же час в умовах відсутності ділової активності та удорожчання собівартості (через підняття тарифів) вітчизняні підприємства опинилися в складній фінансовій ситуації.

МСБО 29 «Фінансова звітність в умовах гіперінфляції» (п. 3) визначає 5 характеристик гіперінфляції у країні:

- основна маса населення віддає перевагу збереженню своїх цінностей у формі немонетарних активів або у відносно стабільній іноземній валюті. Суми, утримувані в національній валюті, негайно інвестуються для збереження купівельної спроможності.

НБУ свідчить, що більшість населення віддає перевагу збереженню коштів у стабільній іноземній валюті.

- основна маса населення розглядає грошові суми не в національній грошовій одиниці, а у відносно стабільній іноземній валюті. Ціни можуть також наводитися в цій валюті.

Населення, як правило, порівнює рівень своїх доходів за минулий час або станом на сьогодні в стабільній іноземній валюті – переважно в доларах США.

- продаж та придбання на умовах відстрочки платежу здійснюється за цінами, які компенсують очікувану втрату купівельної спроможності протягом періоду відстрочки платежу, навіть якщо цей строк є коротким.

Фіскальна служба наділена правом давати в межах своїх повноважень відстрочку або розстрочку сплати податків, інших платежів;

- відсоткові ставки, заробітна плата та ціни індексуються згідно з індексом цін.

Відповідно до законодавства індексація заробітної плати найманих працівників є обов'язковою;

- кумулятивний рівень інфляції за трирічний період наближається до 100 % або перевищує цей рівень.

Кумулятивний рівень інфляції за останні три роки (2014–2016) становить 101,2 %.

Сьогодні НБУ заявляє, що почав управляти очікуваннями того, що має реальний економічний зміст, а саме таргетування інфляції.

Коли керівництво НБУ говорить про таргетування інфляції як своє основне завдання, то має на увазі рівень споживчих цін. Проте не можна ігнорувати те, що за підсумками 2016 року зростання цін виробників на промпродукцію склало 36%.

Крім того, вже в січні 2017 року НБУ погіршив прогноз інфляції з 8 % до 9,1 % через підвищення мінімальної заробітної плати до 3200 грн.

В жовтні 2017 року у Національному банку заявили, що до кінця 2017 року інфляція знизиться до 12,2%.

Нацбанк залишив незмінним прогноз інфляції на 2019 рік, на рівні цілі - 5,0%. Економіка України зросте у 2017 році більш істотно, ніж очіувалося, вважають в НБУ.

Регулятор відзначає, що зниження інфляції у 2018-2019 роках з поточного рівня обумовлено досить жорсткою монетарною політикою, загасанням впливу різкого підвищення цін на продовольчі товари та помірною волатильністю обмінного курсу.

За даними Держстату, споживчі ціни в Україні у вересні 2017 року порівняно з серпнем зросли на 2,0%.

З початку року (до грудня 2016 року) ціни в Україні зросли на 10,2%. За даними статистичного відомства, річна інфляція (до вересня минулого року) становила 16,4%.

Згідно з проектом державного бюджету на 2018 рік, у наступному році інфляція в Україні повинна сповільнитися до 7% [57].

Тому єдиний спосіб утримати визначені орієнтири інфляції в НБУ – це подальше стримування дефіциту нацвалюти, ділової активності. Цей метод надзвичайно небезпечний для економіки та може призвести до кризи 90-х років, відродивши бартерні операції та спричинивши галопуючу інфляцію.

Слід зазначити, що з точки зору отримуваних доходів (це впливає на формування ВВП) Україна належить до експортоорієнтованої держави. Основна частина виробленої в Україні продукції продається за кордон, про що свідчить співвідношення ВВП до експорту, яке становить 50 %. Крім того, на жаль, Україна в більшій частині експортує за кордон не готову продукцію, а лише сировину (сталь, зерно, руду).

Ще з 90-х років Україна обрала найлегший спосіб отримання доходів від продажу неготової продукції замість розвитку технологічного виробництва. Усі країни-виробники сировини перебувають у зоні ризику: їх основні товари можуть у будь-який момент подешевшати та обвалити економіку. Сировинні країни не контролюють власний розвиток.

Україна стала черговою жертвою «сировинної пастки». Якщо країна не виробляє складної продукції і продає тільки сировину, обов'язково станеться криза. Не важливо, що це за сировина: нафта, зерно, метал.

Істотну частину свого виробленого продукту Україна експортує, а інша частина ВВП, яка залишається (інші 50 %), потрапляє на внутрішній ринок, де намагається конкурувати з імпортною продукцією.

Слід зазначити, що загальна частина імпорту потрапляє на внутрішній ринок, адже основана частина вітчизняного експорту – продаж сировини та неготової продукції, що виключає наявність імпорту в складі собівартості експорту. Дані, подані у таблиці 2.1, свідчать про величезну залежність внутрішнього ринку від імпортованої продукції. Це також доволі небезпечна тенденція, тому що наявність у структурі внутрішнього ринку значного обсягу імпорту призводить до зменшення національного доходу.

Таблиця 2.1

Динаміка товарообігу України за 2014-2016рр.

Роки	Загальний товарообіг, млрд дол.	ВВП, млрд дол.	Імпорт (товари та послуги), млрд дол.	Відношення імпорту до товарообігу/ ВВП, %
2014	159,0	131,9	70,04	44,05 / 53,1
2015	100,6	90,6	49,48	49,1 / 54,59
2016	41,06	64,6	31,38	76,4 / 48,5

Аналіз динаміки товарообігу України за 2014-2016рр. наведено в табл.2.2.

Усі ці чинники є тягарем розвитку економіки та є сигналом необхідності структурних реформ.

Таблиця 2.2

Аналіз товарообігу України за 2014-2016рр.

Показники	Загальний товарообіг	ВВП	Імпорт (товари та послуги)
Абсолютне відхилення, млрд дол.			
Різниця 2016р. та 2015р.	-59,54	-26,0	-18,1
Різниця 2016р. та 2014р.	-117,94	-67,3	-38,66
Відносне відхилення, %			
2016р. у % до 2015р.	-59,2	-28,7	-36,6
2016р. у % до 2014р.	-74,2	-51,0	-55,2

Розраховано самостійно за даними табл. 2.1

Аналізуючи таблицю 2.2 слід відмітити негативну тенденцію товарообігу України за 2014-2016рр. за всіма показниками. У 2016 році в порівнянні з 2015 роком загальний товарообіг знизився на 59,54 млрд.грн., ВВП – на 26,0 млрд.грн., імпорт (товари та послуги) – на 18,1 млрд.грн, або відповідно на 59,2%, 28,7, 36,6%. Ще гірша ситуація склалася по відношення до 2014р.: товарообіг знизився на 117,94 млрд.грн., ВВП – на 67,3 млрд.грн., імпорт (товари та послуги) – на 38,66 млрд.грн, або відповідно на 74,2%, 51,0, 55,2%.

Аналізуючи платіжний баланс, треба визначити, що він включає:

а) рахунок поточних операцій (різниця між експортом та імпортом усіх товарів, послуг та інших доходів);

б) обсяг операцій із фінансового рахунку (приплив/відплив інвестицій та чисті запозичення).

По-перше, дефіцит поточного рахунку за підсумками 2016 року становить 3,4 млрд дол. США у порівнянні з 186 млн дол. США (0,2 % від ВВП) у 2015 році. Темпи падіння експорту товарів та послуг становили 4,1 % (у 2015 році – 26,9 %), імпорт підвищився на 3,9 % (у 2015 році імпорт скоротився на 29,2 %). Це було зумовлено несприятливою ціновою кон'юнктурою на світових сировинних ринках, особливо в першій половині року, дією торговельних обмежень з боку РФ та низкою інших стримуючих чинників (зокрема, внутрішніми транспортними ускладненнями).

Поступова втрата вітчизняним виробником внутрішнього ринку (скорочення вітчизняного виробництва) пов'язана з подальшим збільшенням імпорту. Так, у 2016 році відповідна ситуація призвела до зростання девальваційного (попит на валюту під імпортні контракти) тиску на національну валюту (рис 2.4).

Експорт товарів за 2016 рік скоротився на 5,2 % (у 2015 році – на 29,9 %) і становив \$ 33,6 млрд. Обсяги експорту зменшилися за такими основними групами товарів: чорних та кольорових металів – на 11,6 % (у 2015 році – на 38,7 %); мінеральних продуктів (у т. ч. руди) – на 10,5 % (у 2015 році – на 49,5 %); машинобудування – на 17,8 % (у 2015 році – на 38,5 %); хімічної промисловості – на 24,8 % (у 2015 році – на 34,7 %).

Водночас у 2016 році експорт продовольчих товарів підвищився на 5,4 % (у 2015 році знизився на 13,1 %) за рахунок зростання на 15,1 % експорту насіння олійних культур та продуктів із нього. У географічному розрізі найбільше скоротився експорт до Росії (на 25,8 %). Частка Росії в загальному експорті зменшилася до 9,3 % (у 2015 році становила 11,9 %). Обсяг експорту до країн ЄС зріс на 2,4 %, а його питома вага в загальному експорті – до 31,9 % (у 2015 році – 29,5 %).

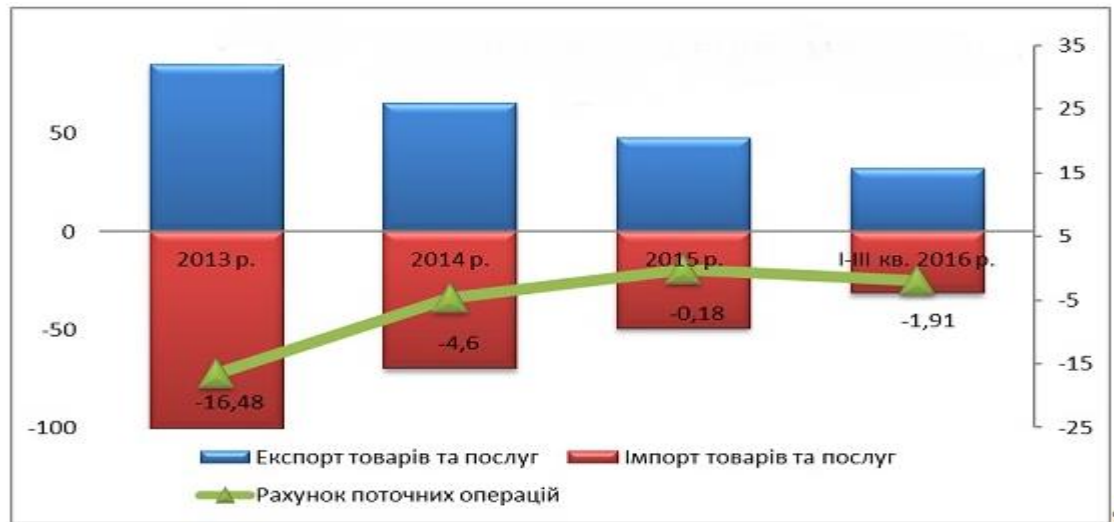


Рис. 2.4 Рахунок поточних операцій, млрд. дол. США [8]

Імпорт товарів за рік зріс на 3,8 % (у 2015 році скоротився на 32,6 %), його обсяги становили \$ 40,4 млрд. Енергетичний імпорт знизився на 27,9 %, водночас неенергетичний імпорт збільшився на 16,2 %, зокрема: машинобудування – на 37,9 % (у 2015 році зменшився на 30 %); чорних та кольорових металів – на 15,5 % (у 2015 році зменшився на 40,9 %); хімічної промисловості – на 10,1 % (у 2015 році зменшився на 26,9 %); продовольчих товарів – на 13,4 % (у 2015 році зменшився на 43,4 %); промислових виробів – на 11,9 % (у 2015 році зменшився на 33,1 %).

По-друге, істотний дефіцит поточного рахунку, який існував у 2013 році, перекривався за рахунок надходжень від інвестицій або запозичень, формуючи загальне позитивне зведене сальдо платіжного балансу, що свідчило про загальний приплив у країну валютної виручки. Після революційних подій, військових конфліктів та анексії території інвестори не тільки припинили інвестувати в економіку, а почали виводити раніше заведені інвестиції. Така тенденція сприяла швидкому краху економіки, але нове керівництво країни вирішило рятувати ситуацію не структурними змінами, а за рахунок співпраці з міжнародними кредиторами, які, надаючи кредити, почали диктувати вигідні їм умови, заганняючи країну в «боргову яму».

Так, у 2015 році приплив капіталу за фінансовим рахунком (чисті запозичення) становив 569 млн дол. США (у порівнянні з відпливом у 9,1 млрд дол. США протягом 2014 року). Основним чинником стало значне зовнішнє залучення сектору державного управління, чисте фінансування якого становило 3,5 млрд дол. США (у 2014 році – 3,3 млрд дол. США). Зокрема, було отримано 1 млрд дол. США від Світового банку, розміщено урядові єврооблігації під гарантії уряду США на суму \$ 1 млрд, отримано кредити від Європейської комісії на суму 0,9 млрд дол. США. Чисте фінансування центрального банку становило 1,5 млрд. Водночас чистий відплив за операціями приватного сектору (разом із помилками та упущеннями) – 4,4 млрд (за 2014 рік – 12,8 млрд).

За підсумками 2016 року приплив капіталу за фінансовим рахунком (чисті запозичення) становив 4,6 млрд дол. США. Обсяг чистого припливу коштів за прямими іноземними інвестиціями – близько 3,4 млрд дол. США, що пояснюється виключно необхідними законодавчими змінами щодо докапіталізації українських банків від іноземних материнських банків. Чисте зменшення зовнішньої позиції реального сектору (без урахування прямих іноземних інвестицій) становило 4,5 млрд дол. США (у 2015 році збільшення становило 1,6 млрд дол. США). Основним чинником є скорочення обсягів готівкової валюти поза банками на 4,7 млрд дол. США (у 2015 році – 1,8 млрд). Заборгованість за кредитами та позиками скоротилася на 176 млн дол. США (у 2015 році – на 1,3 млрд).

Суттєве зменшення показника зведеного балансу в 2014 році – на 13,3 млрд дол. США пояснюється сформованим дефіцитом поточного рахунку та відпливом капіталу в розмірі 9,1 млрд дол. США (портфельні інвестиції, капітал банків) за наслідками року (рис 2.5).

Останній такий відплив капіталу спостерігався в 2009 році – 13,7 млрд грн, що стало наслідком впливу міжнародної економічної кризи, яка охопила величезну кількість країн. Проте саме в Україні наслідки були найтяжчі.

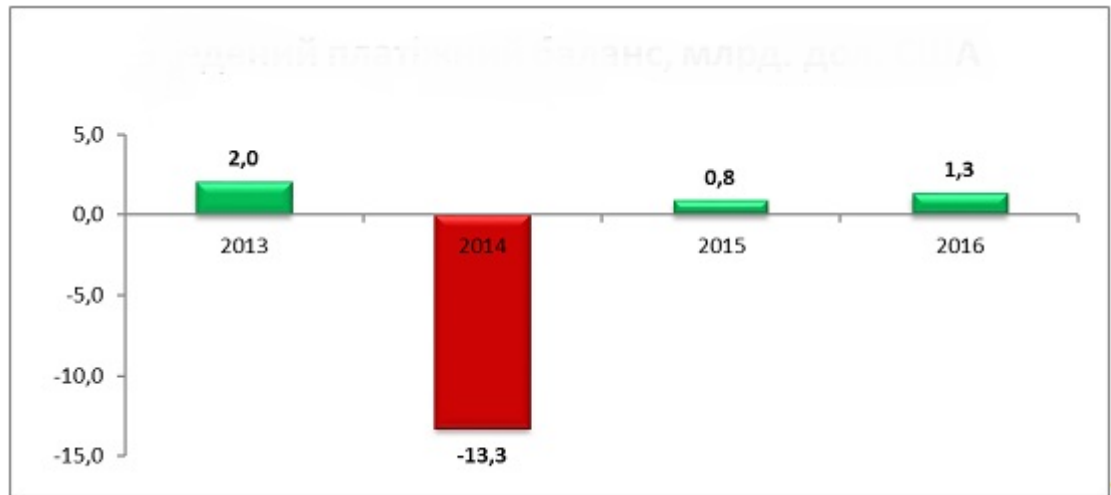


Рис. 2.5 Зведений платіжний баланс, млрд. дол. США [8]

Крім того, позитивне сальдо зведеного балансу за підсумками 2016 року є технічним результатом (адміністративний вплив НБУ) внаслідок надходження в країну валютної виручки від іноземних банків – як засіб докапіталізації статутного капіталу їх дочірніх банків на території України. А саме 67 % від загального обсягу прямих іноземних інвестицій у 2016 році або 2,2 млрд дол. США становив приплив прямих інвестицій до банківського сектору.

Отже, наслідки 2014 року Уряд країни навіть у 2017 році подолати не в змозі, вибравши хибний механізм усунення наслідків виключно фінансуванням від міжнародних кредиторів, а не пошуком фундаментальних проблем, які містяться в економіці країни.

Дослідження валового зовнішнього боргу дозволяє проаналізувати загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, які повинні бути сплачені боржниками, і які є зобов'язаннями резидентів даної економіки перед нерезидентами. Іншими словами, це загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками і невиключеними за ними відсотками.

Аналізуючи відповідні показники за період із 2013 року, можна стверджувати про загальне зменшення валового зовнішнього боргу на 18,3 %. Проте попри зменшення загального обсягу боргу спостерігається

негативна тенденція збільшення обсягу боргу відносно ВВП – із 78 % станом на 01.01.2014 році до критичних 131 % станом на 01.10.2016 (рис. 2.6).

Саме доходи, отримані від реалізації виробленого продукту, повинні покривати зобов'язання. Тому допущення відповідних дисбалансів є неприпустимим, оскільки наступні погашення боргу доведеться робити за рахунок отриманих наступних запозичень, доки їх надаватимуть, після чого вихід тільки один – дефолт.

У зв'язку з тим, що показник загального валового зовнішнього боргу відображає сукупний борг усіх приватних суб'єктів та держави, доцільно проаналізувати структуру зовнішнього боргу.

Як вбачається зі структури валового зовнішнього боргу, у той час, коли приватні суб'єкти максимально намагалися виплатити кошти відповідно до взятих раніше зобов'язань або реструктуризувати заборгованість, держава тільки нарощувала борги з 31,6 млрд дол. США на кінець 2013 року до 43,87 млрд дол США станом на 2016 або збільшення на 36 %.

Зовнішні зобов'язання сектору загального державного управління росли станом на 01.10.2016 до \$ 37,4 млрд (до 41,3 % від ВВП) або на \$ 7,4 млрд (+24 %) в порівнянні з показниками станом на кінець 2013 року, в основному за рахунок:

- залучення від міжнародного співробітництва;
- реорганізації зобов'язань за гарантованими кредитами державних підприємств шляхом до випуску ОЗДП;

Зовнішній борг центрального банку збільшився в 2016 на \$ 4,7 млрд (+ 265 %) в порівнянні з показниками станом на кінець 2013 року і становив \$ 6,5 млрд (7,2 % від ВВП). Скорочення зобов'язань за операціями своп на суму \$ 1,3 млрд було частково компенсовано надходженням у III кварталі чергового траншу кредиту МВФ на суму \$ 1 млрд.

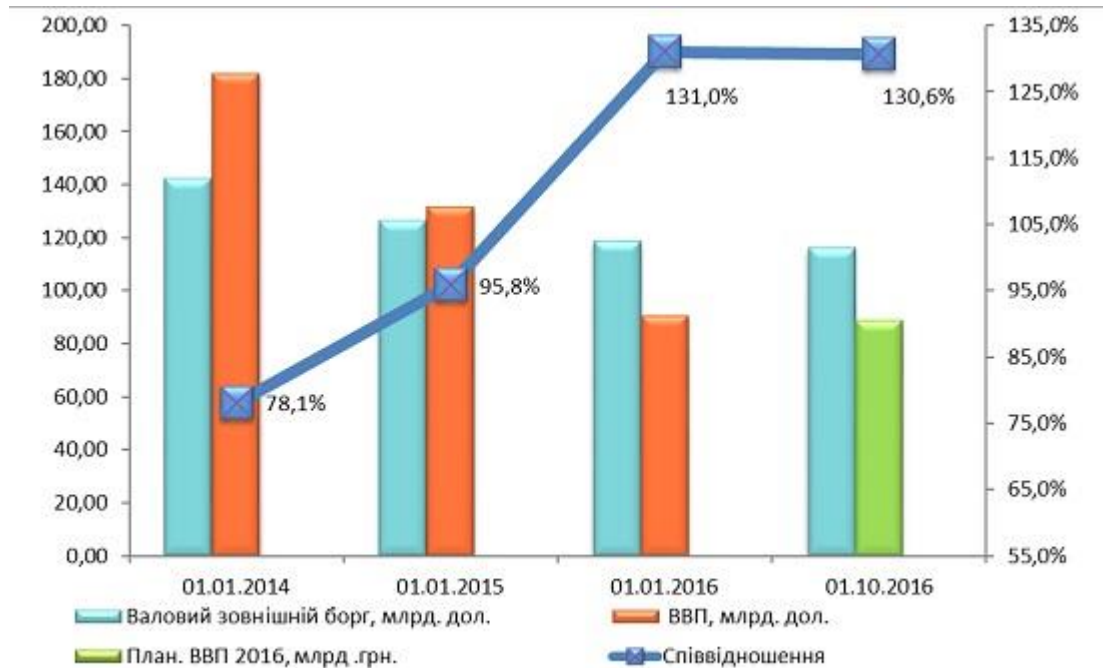


Рис. 2.6 Валовий зовнішній борг [49]

Зовнішній борг інших депозитних корпорацій України (банків) станом на 2016 становив \$ 9,5 млрд (10,5 % від ВВП). За 9 місяців 2016 року значно скоротилися зобов'язання за кредитами українських банків – на \$ 3,2 млрд, у т. ч. на \$ 2,4 млрд – за міжбанківськими. Борг українських банків скоротився завдяки скороченню зобов'язань: за кредитами – на \$ 4,6 млрд (у т. ч. на \$ 3,7 млрд за міжбанківськими кредитами); борговими цінними паперами (у т. ч. гривневими) – на \$ 0,9 млрд; довгостроковими депозитами і залишками на рахунках нерезидентів в українських банках – на \$ 0,6 млрд.

Станом на 2016 року зовнішній борг інших секторів економіки становив \$ 53,9 млрд (59,6 % від ВВП), що на \$ 0,7 млрд менше, ніж на початок року. Основними факторами цього стали:

- скорочення заборгованості за довгостроковими гарантованими кредитами;
- зменшення заборгованості за довгостроковими негарантованими кредитами.

Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на 1 грудня 2017 року залишався долар США. Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ зросла у III кварталі до 11,7 % (з 11,1 %), а частина зовнішньої заборгованості в гривнях залишилася незначною – 0,9 % від валового обсягу боргу. Зобов'язання в російських рублях становили 1,7 % від валових зовнішніх зобов'язань українських резидентів.

Також держава шукає запозичення на внутрішньому ринку. Такі запозичення проводяться з метою покриття бюджетного дефіциту на державному і регіональному рівнях, цільового фінансування різноманітних програм, поповнення необхідних резервних активів, а також для рефінансування раніше здійснених державних запозичень.

Згідно з чинним законодавством загальний обсяг випуску ОВДП регулює Верховна Рада України в межах визначеного бюджетом на поточний рік граничного розміру внутрішнього державного боргу.

Коли держава купує ОВДП, вона здійснює грошові виплати і таким чином підвищує грошову пропозицію. Якщо держава здійснює продаж цінних паперів, то це призводить до зменшення грошової пропозиції, бо в комерційних банків знижується потенціал кредитування, що впливає на темпи інфляції в країні та на валютний курс національної грошової одиниці.

Багато разів в Україні проблему демонетизації намагалися розв'язати емісійними заходами. І щоразу емісії призводили до наслідків: збільшення пропозиції національних грошей; зростання цін у національній валюті при відносно стабільних доларових цінах; прискорення швидкості обігу національних грошей, «доларизації» економіки; випереджального зростання гривневих цін у порівнянні зі зростанням гривневої маси, що зумовило чергове зниження рівня стану грошових агрегатів і ВВП.

Із кожним наступним роком все складніше обслуговувати борги. На сьогодні Україна отримує запозичення для реструктуризації раніше взятих зобов'язань, в іншому випадку – дефолт.

Аналіз основних макроекономічних показників визначив негативну тенденцію економічних процесів в Україні та основні причини відповідних наслідків.

По-перше, в країні у період з кінця 2013 року по 2016 зафіксовано стрімке падіння економіки. Навіть позитивний показник реального ВВП за 2016 рік у розмірі +1,5 % не може порівнюватися по відношенню до багатократного падіння економіки з кінця 2013 року. Крім того, ВВП на душу населення по рівню своєї купівельної спроможності вже недоцільно порівнювати навіть із країнами-сусідам, сьогоднішній орієнтир – країни 3-го світу.

По-друге, неконтрольований ріст інфляції у період 2014–2015 рр. призвів до структурних дисбалансів вітчизняної економіки. Вирішуючи політичні завдання щодо збереження інфляції на рівні 10–15 % та недопущення інфляції, Уряд створив фінансовий голод вітчизняним підприємствам. У зв'язку з відсутністю на ринку дешевих грошей підприємства зменшують виробництво або навіть закриваються. Отримані результати щодо стримання інфляції у 2016 році можуть негативно вплинути на майбутні інфляційні процеси, що може супроводжуватися бартерними схемами та подальшою неконтрольованою інфляцією.

По-третє, визначено, що в зв'язку з доларизацією вітчизняної економіки структурною проблемою є наявність експорту неготової та нетехнологічної продукції, що робить країну залежною від зовнішньої кон'юктури та занадто високою імпортозалежністю на внутрішньому ринку, закордонним виробникам легше конкурувати з вітчизняними, що перебувають у незадовільному фінансовому стані.

По-четверте, одним із основних ризиків для національної економіки є її висока залежність від зовнішнього кредитування. Вже сьогодні необхідно думати, як виходити з боргової пастки, а не нарощувати нові борги. Крім того, внутрішній ринок ОВДП нині може стати важливим драйвером в активізації економічної діяльності в країні, припливу інвестицій і стабілізації

валютного ринку. І для цього потрібна лише політична воля Мінфіну, згода Нацбанку на присутність міністерства на грошовому ринку з пропозицією ліквідності в заздалегідь погоджених між ними обсягах. Однак без активізації первинного ринку цього неможливо досягти, адже, як уже було сказано, ОВДП майже повністю сконцентровано в НБУ та держбанках, і лише невеликі обсяги можуть торгуватися на вторинному ринку. Тому розпочинати потрібно саме з поповнення обсягів ринкових облігацій і в подальшому використовувати їх для проведення Мінфіном операцій на вторинному ринку. Після запровадження таких операцій на регулярній основі до поповнення ринку зможе долучитися і НБУ, пропонуючи ринку ОВДП зі свого портфеля, які зможуть у подальшому використовуватися в операціях із Мінфіном.

Глобалізація національних економік та взаємозалежність їх від світової економіки мають вплив на тенденції національних валютних ринків, які є важливою складовою частиною фінансової системи. Валютний ринок забезпечує проведення всіх операцій, що пов'язані з купівлею або продажем іноземної валюти, та являє собою сукупність економічних відносин, які забезпечують реалізацію основних валютних операцій із валютними ресурсами суб'єктів.

Із 1 січня 2016 р. почала діяти торговельна частина Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, що відкриває доступ до найбільшого ринку світу, який налічує 500 млн. споживачів [1]. Для того щоб суб'єкти господарювання мали змогу скористатися усіма перевагами інтеграції України в Європейський Союз, необхідно передусім стабілізувати національний ринок, основною проблемою якого є порушення динаміки валютного курсу, що зумовлює розлад у функціонуванні економіки України.

У сучасних умовах Україна переживає мінливість курсу української валюти, що веде до зменшення обсягу інвестицій та експорту, соціально-економічної деградації.

Режим функціонування всіх видів валюти в країні є потужним фактором її подальшого економічного розвитку. Коливання обмінних курсів у кризовій ситуації має багатосторонній та могутній вплив як на національну економіку, так і на світову економіку, тому проблема стабілізації обмінного курсу валют набуває великого значення та є актуальною.

Нинішній етап економічного життя України характеризується кризою, яка спричиняє: дефіцит державного бюджету, безконтрольну емісію та інфляцію, штучне і надмірне цінове регулювання, зменшення виробництва й експорту.

Ці чинники виникають, коли порушується динамічна рівновага економіки країни, що безпосередньо послаблює дію курсоутворюючих чинників, заходів щодо регулювання національного валютного курсу державою, а також знижує ефективність валютного курсу щодо виконання своїх основних функцій.

На валютному ринку встановилася тенденція – курс покупця зазвичай нижче курсу продавця. Завдяки цій різниці між курсами суб'єкт ринку, який здійснює котирування, має прибуток. Цю різницю також називають маржею (margin) або спредом (spread).

У результаті банки намагаються збільшити дану маржу, тому продають валюту дорожче, ніж купують. На сьогоднішній день основними резервними валютами для Національного банку є долари США, євро, СПЗ, швейцарські франки, англійські фунти стерлінгів, японські єни. Динаміку курсу національної валюти до долару США, євро та англійських фунтів стерлінгів протягом 2013–2017 рр. можна прослідкувати на рис. 2.9, 2.10, та 2.11.

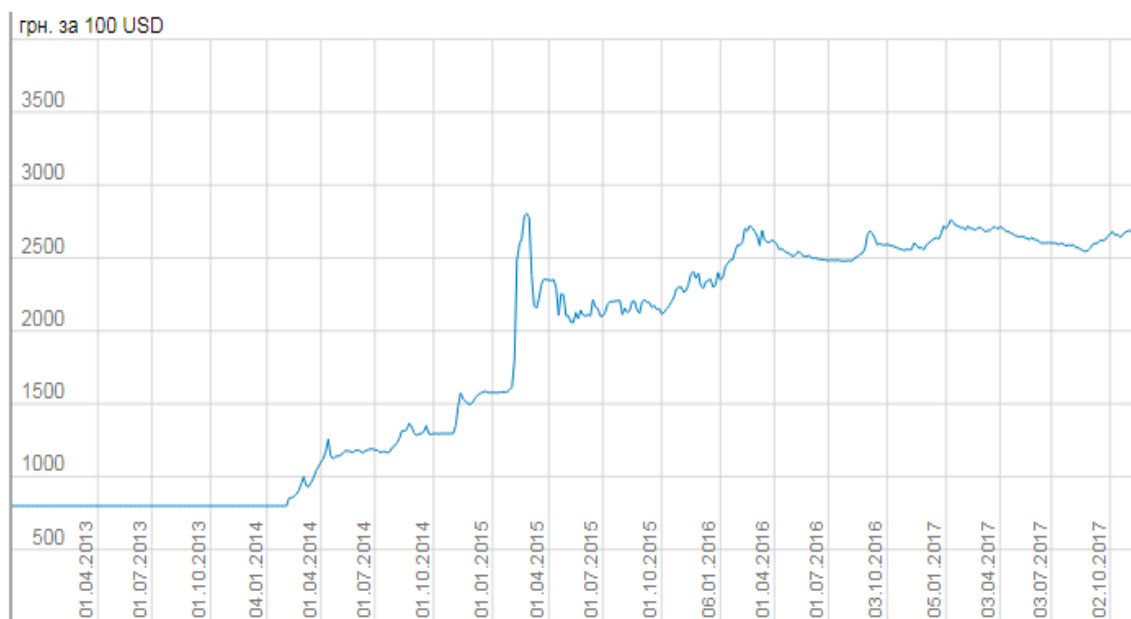


Рис. 2.9 Офіційний курс долара США до гривні за 2013–2017 рр. [39]

Як базова валюта, тобто як валюта для підрахунку обсягу, визначення структури золотовалютного резерву, а також для складання звітності для міжнародних фінансових органі- зацій, використовується долар США.

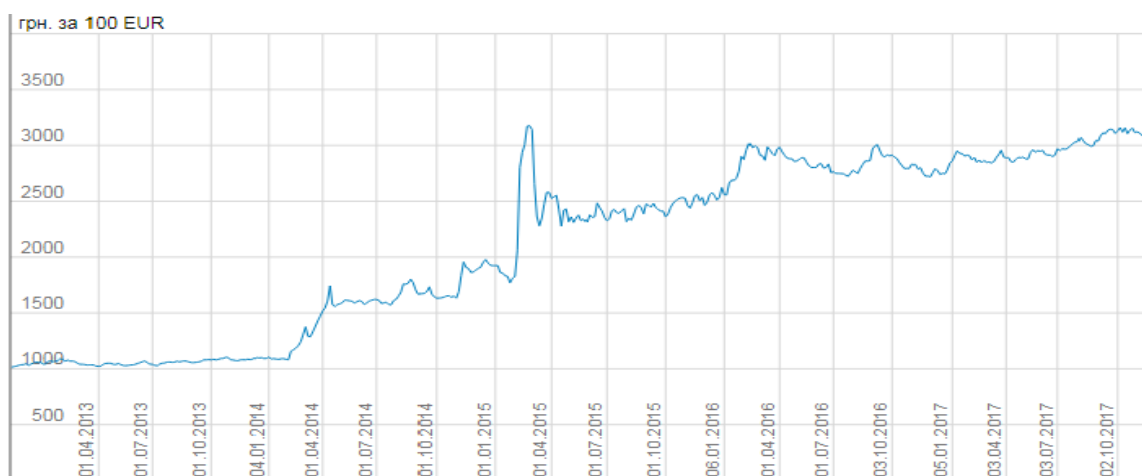


Рис. 2.10 Офіційний курс Євро до гривні за 2013–2017 рр. [39]

Згідно з рис. 2.1, протягом 2013 р. можна прослідкувати зміцнення гривні, що було результатом: збільшення обсягу іноземної валюти від нерезидентів, розширення міжбанківського валютного ринку, зменшення інфляційного диференціалу.

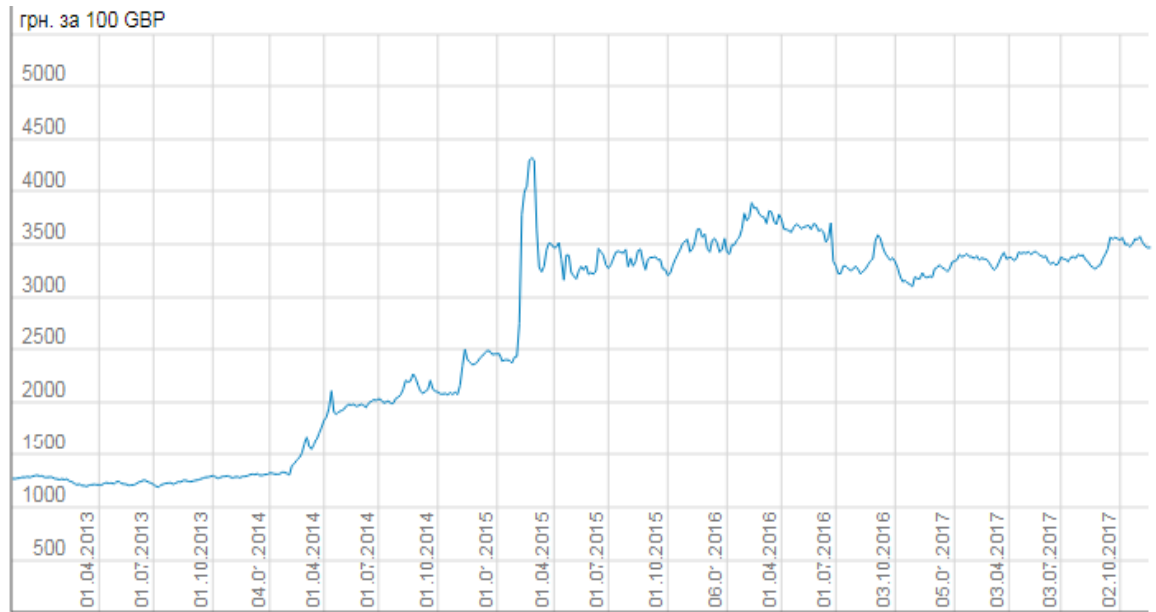


Рис. 2.11 Офіційний курс англійських фунтів стерлінгів до гривні за 2013–2017 рр. [39]

Через запобігання НБУ різкому коливанню курсу та забезпечення інфляційних орієнтирів, диверсифікацію міжнародних резервів офіційний курс гривні в 2013 р. не втратив свої позиції. Також 2013 р. характеризувався вчасним та повним виконанням усіх зобов'язань України в іноземній валюті.

Для контролю всіх зовнішніх шоків НБУ зазначив продовження терміну дії вимоги щодо обов'язкового продажу частини експортної виручки та зменшення строків розрахунків за експортно-імпортними операціями [9]. У 2014 р. почалися обвальна девальвація національної валюти та стрімка інфляція, що було результатом суттєвих змін у кон'юктурі валютного ринку України. Загострення конфлікту на Донбасі призвело до руйнівних наслідків для національного виробництва.

Наслідками девальвації національної валюти є:

- зменшення числа іноземних компаній на території України;
- зменшення припливу інвестицій;
- від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу;
- ажіотажний попит на іноземну валюту;

- збільшення обсягу заборгованості країни як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- скорочення золотовалютного резерву.

Після 2014 р. курс валют почав зростати непередбачуваними темпами. Лише транші МВФ змогли викликати його зниження, чим користувалися спекулянти валютного ринку, які відіграють не останню роль у впливі на коливання курсу валют.

Спричинена недовіра до гривні серед українського населення призвела до відмови від національної валюти на користь долара США, а також до непрогнозованих доходів спекулянтів і ще більшого падіння гривні [10]. 2015 р. почався з негативних очікувань показників на валютному ринку, що були обґрунтовані подальшим зменшенням обсягів надходження іноземної валюти з приводу інвестицій, кредитів та виручки з експорту. Офіційний та ринковий курси гривні помітно знецінювалися відносно долара США. Водночас Національний банк продовжував проводити валютні інтервенції з урахуванням підтримки платежів «Нафтогаз України» за імпортований газ [11]. Упродовж лютого 2015 р. офіційний курс гривні відносно долара США зменшився на 71,82% та на кінець місяця становив 2 776,31 грн. за 100 дол. США.

Загострення ситуації на Сході, політична нестабільність у світі та приближення строків розрахунків України за зовнішніми боргами призвели до ще більшого знецінення гривні, що можна було прослідкувати у кінці 2015 р. порівняно з третім кварталом 2015 р., який характеризувався більш спокійною ситуацією на валютному ринку країни. У результаті погіршення економічної ситуації ажіотажний попит на іноземну валюту збільшується, через що НБУ приймає рішення щодо обмеження купівлі та обміну іноземної валюти, що має вплив на розрахунки з нерезидентами з приводу імпорту продукції, закупівлі. З 5 березня 2016 р. набула чинності Постанова Правління НБУ № 140 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному

та валютному ринках України», що характеризується внесенням таких змін щодо регулювання валютного ринку [12]:

- ліміт на видачу готівкових коштів в іноземній валюті або банківських металів із поточних і депозитних рахунків клієнтів через каси та банкомати збільшено до 50 000грн. в еквіваленті (з 20 000грн.);

- ліміт видачі готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати збільшено до 500 000грн. на добу на одного клієнта (з 300 000грн.);

- ліміт продажу готівкової іноземної валюти або банківських металів збільшено до 6 000 грн. в еквіваленті на одного клієнта протягом одного дня (з 3 000грн.).

Отже, практика державного регулювання валютного ринку України останніх двох років показала, що на сьогоднішній день Національний банк України не в змозі монетарними засобами здійснювати валютне регулювання в період кризових загострень [13]. Через негнучкість пропозиції НБУ не має іншого вибору як установлювати дані обмеження, що спрямовані на зменшення попиту на іноземну валюту. Необхідно зазначити, що на сьогоднішній день істотною проблемою, що впливає на функціонування валютного ринку та встановлення обмінних курсів, є високий рівень доларизації економіки України. Така тенденція призводить до неочікуваних ризиків під час коливання курсу долара США. Водночас доларизація характеризує залежність української економіки від зовнішніх механізмів, що негативно впливають на весь грошовокредитний сектор.

Малий та середній бізнес України все більше використовує долар США як засіб платежу, а населення – щоб заощадити кошти. Керівництву НБУ доцільно було б розробити систему заходів щодо зниження доларизації економіки, адже залежність України від долара США провокує збільшення ризиковості, що на сьогоднішній день є дуже небезпечним для всієї економіки країни (рис. 2.12).

Основною метою інфляційного таргетування є підтримка визначеного рівня інфляції, але треба враховувати, що на інфляцію впливають фактори не тільки монетарного характеру, які НБУ контролювати не може. Отже, НБУ не має можливостей для повного управління і підтримки рівня інфляції на заданому рівні. Україні варто прагнути до переходу на режим плаваючого (не вільно плаваючого) обмінного курсу під контролем Національного банку й уникнути повернення до режиму фіксованого обмінного курсу. На перехідний період до проведення повноцінних інституціональних реформ НБУ буде змушений зберегти більшу частину валютних обмежень. Зняття останніх знову дестабілізує валютний ринок і лише погіршить економічну ситуацію [3, с. 55].



Рис. 2.12 Основні наслідки доларизації економіки України [7]

На даний момент прослідковується повна дестабілізація валютного курсу, що спричинена такими проблемами, як: збільшення обсягів державних запозичень (виникнення боргової «спіралі»); зниження курсу іноземної валюти за рахунок міжнародних позик; високий рівень інфляції; зменшення обсягів експорту; зменшення інвестицій в економічний розвиток країни; недосконала законодавча база, що не може надати економічних гарантій іноземним інвесторам; високий рівень доларизації економіки; збільшення

впливу спекулятивних операцій на функціонування валютного ринку [14, с. 17], військові дії на сході України. Вищезазначені проблеми, що пов'язані з коливанням валютного курсу та дестабілізацією валютного ринку в цілому, потребують ретельного дослідження та впровадження істотних заходів із боку державної влади. Послаблення динаміки розвитку, висока заборгованість країни, неефективне використання ресурсів держави, зниження привабливості інвестиційного середовища вказують на те, що в найближчі роки країна все ще буде знаходитися під впливом девальвації, тому стратегію монетарної політики доцільно будувати з урахуванням даного чинника. Внаслідок девальвації національної грошової одиниці відбувається дорожчання імпорту, через що підвищуються цінові індекси в країнах, що залежать від імпорту. Водночас девальвація може спричиняти інфляційні тиски на внутрішні ринки через конкурентні товари зовнішнього ринку.

2.3. Аналіз ефективності валютного курсу в 2018 році на ВВП України

Основним внеском у стале економічне зростання з боку Національного банку є створення середовища з низькою та стабільною інфляцією. Досягнення поставлених інфляційних цілей сприятиме забезпеченню прогнозованих темпів зростання ВВП, яке у 2018 році має прискоритися до 3%, а з 2019 року вийти на свій потенційний рівень – 4%.

Стійкі темпи економічного зростання означають відсутність суттєвих відхилень річних змін реального ВВП від середньострокової траєкторії. Національний банк сприятиме підтримці стійких темпів економічного зростання, що дасть змогу уникати нагромадження макроекономічних дисбалансів, корекція яких має негативний вплив на потенціал економіки.

Політика цінової стабільності найкраще кореспондує із забезпеченням стійких темпів приросту ВВП, оскільки усуває передумови для непередбачуваних та суб'єктивно вмотивованих рішень щодо змін у монетарній політиці. Також політика цінової стабільності сприяє посиленню ринкової конкуренції, що є поштовхом до інвестиційної та інноваційної активності. Цінова стабільність є фундаментальною передумовою поглиблення фінансової системи та зниження довгострокових процентних ставок.

З метою забезпечення стійких темпів економічного зростання України, структурної перебудови економіки, реалізації програм поліпшення доступу до кредитів, формування довгострокових інвестиційних ресурсів необхідно посилювати координацію грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової політики.

Оскільки забезпечення сталого економічного розвитку в Україні неможливе без поступу в здійсненні реформ, Національний банк разом з Урядом України докладатиме всіх зусиль для продовження виконання заходів із реформування економіки та фінансової системи, передусім передбачених співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями.

Національний банк прагнучиме посилити координацію грошово-кредитної (монетарної) політики з економічною та бюджетно-фінансовою політикою Уряду України з огляду на їх взаємозалежність та з урахуванням наявних прямих зв'язків між монетарною сферою, реальним виробництвом, фінансово- бюджетною системою та платіжним балансом країни.

Підвищення якості такої координації прискорюватиме нівелювання поточних структурних і циклічних дисбалансів національної економіки, а також сприятиме її фінансовій стійкості та спроможності щодо мінімізації наслідків негативних зовнішніх та внутрішніх шоків. Наведене є суттєвим фактором посилення стабільності національної грошової одиниці України.

Національний банк сприятиме ефективному функціонуванню ключових елементів інфраструктури грошово-кредитного ринку, зокрема

валютного і кредитного ринків, для сприяння валютній, банківській стабільності та зниженню інфляції в умовах плаваючого обмінного курсу.

Національний банк продовжить реалізовувати грошово-кредитну (монетарну) політику в рамках режиму інфляційного таргетування. Його основною ціллю є забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Збереження купівельної спроможності гривні відбувається завдяки підтримці в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Це сприятиме зростанню реального ВВП відповідно до прогнозних показників Уряду України та Національного банку в середньостроковій перспективі.

Базовий сценарій прогнозу Національного банку у 2018 – 2020 роках ураховує, що темпи зростання світової економіки прискоряться завдяки відновленню споживчого та інвестиційного попиту за сприятливих фінансових умов, а також пожвавленню світової торгівлі. Зокрема темпи економічного зростання економік розвинених країн коливатимуться в середньому в межах 1.7% – 1.9%, країн, ринки яких розвиваються, – у межах 4.1% – 4.7%. Країни Азії продовжать розвиватися найбільш динамічно завдяки високому рівню внутрішнього попиту. У 2018 році зростання глобального ВВП становитиме 3.6% згідно з прогнозами МВФ та Організації економічного співробітництва та розвитку.

Внаслідок прискорення зростання глобальної економіки ціни на світових товарних ринках поступово підвищуватимуться, що сприятливо відобразатиметься на українському експорті. Ціни на чорні метали залишатимуться високими за рахунок збільшення попиту та дії антидемпінгових мит, уведених низкою країн. Світові ціни на зернові, зокрема на пшеницю та кукурудзу, поволі зростатимуть на тлі скорочення обсягів виробництва порівняно з рекордними показниками попередніх років, зокрема через часткову переорієнтацію на сою, яка є більш рентабельною культурою 17 для вирощування. Водночас обсяги споживання

залишатимуться сталими насамперед завдяки країнам Північної Африки та Азії.

Інфляція в розвинутих країнах поступово зростатиме та наблизатиметься до цільових рівнів, а в країнах, що розвиваються, навпаки знижуватиметься до цільових рівнів. Це зумовлюватиме поступову нормалізацію монетарної політики – збільшення ставок у розвинутих країнах і зменшення – у країнах, що розвиваються. Зазначені зміни можуть позначитися на характері потоків капіталу, створюючи як додаткові можливості щодо зовнішніх запозичень, так і додаткові труднощі, обумовлені змінами в ставленні до ризику.

Припускається, що глобальні фінансові умови будуть достатньо сприятливими, що полегшуватиме доступ України на міжнародні ринки капіталу.

Внутрішнє макроекономічне середовище. Економіка України відновлюватиметься після кризи завдяки продовженню структурних реформ, прискоренню зростання світової економіки, поліпшенню умов торгівлі та поступовому відновленню банківського кредитування. Відповідно до макроекономічного прогнозу Уряду зростання ВВП України прискориться до 3%, 3.6% та 4.0% в 2018 – 2020 роках відповідно. Національний банк також прогнозує прискорення зростання ВВП на 3.2% у 2018 році та «вихід» на свій потенційний рівень – 4% з 2019 року згідно з базовим сценарієм макроекономічного прогнозу.

Зростання ВВП забезпечуватиметься подальшим відновленням споживчого та інвестиційного попиту на тлі поліпшення споживчих настроїв населення та інвестиційних настроїв бізнесу. Основним чинником зростання споживчого попиту буде підвищення рівня оплати праці на фоні відносно низького його поточного рівня порівняно з країнами-сусідами в умовах високої мобільності робочої сили та значної відкритості економіки.

Інвестиційна активність зростатиме прискореними темпами під впливом необхідності оновлення основних фондів, поліпшення бізнес-

клімату, фінансових результатів та поступового відновлення банківського кредитування.

Внутрішній попит, особливо його інвестиційна складова, значною мірою задовольнятиметься імпортованою продукцією. Тому в умовах зростання експортного потенціалу (на тлі диверсифікації українського експорту та опанування ним нових ринків) внесок чистого експорту у зростання буде близьким до нуля. Економіка України залишатиметься достатньо відкритою із суттєвою сировинною спрямованістю. Тому зберігатиметься вагомий вплив збурень на світових ринках на вітчизняну економіку насамперед на дефіцит поточного рахунку, а потім на стан валютного ринку та інфляцію. Підвищення мобільності праці створюватиме певний тиск на внутрішній попит та валютний ринок через канал надходження переказів, а також через очікування щодо підвищення номінальних зарплат, що може генерувати додатковий негативний вплив на поточний рахунок платіжного балансу.

У найближчі роки дефіцит поточного рахунку залишатиметься на рівні близько 4% ВВП, що пояснюється як необхідністю нарощення імпорту інвестиційних товарів і технологій, так і суттєвими процентними виплатами за державним зовнішнім боргом. Згідно з прогнозом Національного банку в найближчі роки українська економіка буде привабливою для припливу прямих іноземних інвестицій. Як результат надходження за фінансовим рахунком платіжного балансу перевищуватимуть дефіцит поточного рахунку.

Бюджетна політика ґрунтуватиметься на засадах середньострокового планування та буде достатньо виваженою. Вона орієнтуватиметься на поступове зниження фіскального дефіциту та відношення державного боргу до ВВП відповідно до вимог Бюджетного кодексу України (до 60% ВВП). Актуальність виваженої бюджетної політики підсилюється з огляду на наближення пікових виплат за державним боргом, що підвищує вразливість

19 економіки до погіршення умов повернення Уряду України на глобальний ринок капіталу.

Спостерігатиметься висока вразливість інфляції до факторів з боку пропозиції продовольчих товарів, зважаючи на значну частку цих товарів у продовольчому кошику та високу волатильність цін. Останнє визначатиметься очікуваним зростанням світового попиту на продовольство та збільшенням обсягів експорту цієї продукції.

У 2018 році зростання глобального ВВП становитиме 3.6% згідно з прогнозами МВФ та Організації економічного співробітництва та розвитку. Відповідно до сценарію 1 макроекономічного прогнозу Уряду України, зростання ВВП України в 2018 році прискориться до 3% (сценарію 2 – до 4%, сценарію 3 – становитиме 1.2%), тоді як базовим прогнозом Національного банку передбачено зростання економічної активності до 3.2%.

Динаміка ВВП України в 2018 році формуватиметься під впливом збереження високої інвестиційної активності на тлі поліпшення фінансового стану підприємств та подальшого розширення споживчого попиту в умовах збільшення рівня мінімальної заробітної плати. Економічному зростанню значною мірою сприятимуть поступове пом'якшення фіскальної та монетарної політики, що стимулюватиме споживчий попит, а також зростання обсягів експорту на тлі поліпшення умов торгівлі, високого врожаю та вирішення проблем із поставками сировини, пов'язаних із припиненням переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей.

Водночас значна частина внутрішнього попиту й інвестицій в основний капітал задовольнятиметься за рахунок імпорту, тому внесок чистого експорту у прогнозному періоді буде близьким до нуля.

Згідно з базовим прогнозом Національного банку інфляція продовжить знижуватися за рахунок проведення виваженої монетарної та фіскальної політики. Грошово-кредитна (монетарна) політика Національного банку спрямовуватиметься на нівелювання ефектів реалізації інфляційних ризиків

та на досягнення цільових показників інфляції на рівні 6% (± 2 п. п.) на кінець 2018 року та на рівні 5% (± 1 п. п.) у середньостроковій перспективі.

Передбачається така орієнтовна поквартальна траєкторія приросту індексу споживчих цін у річному вимірі для досягнення відповідних кількісних цілей з інфляції:

- березень 2018 року – 7.5% з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;
- червень 2018 року – 7% з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;
- вересень 2018 року – 6.5% з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.

Стримуючими факторами для зростання цін будуть низька інфляція в країнах – основних торговельних партнерах України, помірна волатильність номінального обмінного курсу та проведення виваженої бюджетної політики на засадах середньострокового планування.

Водночас для 2018 року характерними є чинники, які тиснутимуть на ціни в бік підвищення: необхідність доведення ЖКГ тарифів до економічно обґрунтованого рівня, політика держави щодо приведення акцизів на алкогольну та тютюнову продукцію до рівня європейських країн, поступовий розігрів світової економіки та відповідне зростання цін на енергоресурси.

В умовах превалювання проінфляційних чинників утримання інфляції на рівні цілі потребуватиме від Національного банку збереження помірно жорсткої грошово-кредитної (монетарної) політики. Це дасть змогу нівелювати вторинні ефекти проінфляційних факторів, зокрема їх вплив на інфляційні очікування та надмірне зростання споживчого попиту. Ключова відсоткова ставка тривалий час перебуватиме вище свого нейтрального рівня, забезпечуючи зниження інфляції відповідно до оголошених цілей, однак 21 поступово наблизатиметься до нього в міру зниження інфляційних ризиків та успішної дезінфляції.

З метою сприяння фінансовій стабільності Національний банк продовжить:

- здійснювати постійний моніторинг стабільності фінансової системи в цілому;

- розбудову макропруденційної політики, що полягає у виявленні та оцінці системних ризиків для фінансової стабільності та вжитті упереджуючих заходів з мінімізації цих ризиків. У разі необхідності Національний банк застосовуватиме монетарний інструментарій для нівелювання впливу шоків на фінансову систему України;

- проводити роботу щодо скорочення обсягів кредитування пов'язаних осіб до рівня, що не загрожує роботі банків та банківської системи;

- ініціювати законодавчі зміни, спрямовані на подальше поліпшення роботи фінансової системи України.

Також Національний банк розгляне альтернативи щодо застосування до банків додаткових економічних нормативів, спрямованих на зниження рівня доларизації.

Національний банк продовжуватиме тісну співпрацю з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності.

Для подальшого посилення потенціалу банківської системи задовольнити попит суб'єктів економіки на кредитні кошти в умовах економічного зростання, а також розширення можливостей учасників грошово-кредитного ринку щодо хеджування ризиків зміни умов ліквідності Національний банк розгляне можливість проведення процентних тендерів з рефінансування на термін до п'яти років з плаваючою ставкою.

Водночас одних дій Національного банку, спрямованих на створення стимулів для розширення кредитування реального сектору економіки, 22 недостатньо для забезпечення стійких темпів економічного зростання протягом тривалого періоду. Економічний розвиток України в минулі роки свідчить, що заходи зі стимулювання внутрішнього попиту на тлі збереження моделі економічного зростання, що ґрунтується на експорті сировинної продукції з низькою доданою вартістю, дають лише короткостроковий

результат. Економіка України залишається вразливою до зміни кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках. Тому для забезпечення стійкого економічного зростання та підвищення добробуту населення необхідно вирішити суттєві внутрішні структурні питання та знизити залежність вітчизняної економіки від впливу зовнішніх чинників. Це зумовлює необхідність переходу на модель інноваційного економічного розвитку та досягнення на початкових етапах не стільки кількісних цілей економічного зростання, скільки якісних зрушень в економіці. Це вимагає вжиття скоординованих дій усіма органами влади на різних рівнях та концентрації інвестиційної активності в найперспективніших у довгостроковому періоді галузях.

Перехід до нової економічної моделі зумовлюється не лише нагальністю вирішення глибоких структурних економічних проблем України, а й сприятливими для цього фінансово-економічними умовами. Адже відновлення економічного зростання України на тлі макроекономічної стабілізації, накопичення банківською системою значних обсягів ліквідності, вихід у поточному році підприємств на прибуткову діяльність та профіцитний державний бюджет суттєво збільшують потенціал реального та державного секторів для інвестиційного та подальшого економічного проривів. Зазначене має стати першочерговим завданням макроекономічної політики держави, адже стан фінансової системи та стабільність національної грошової одиниці відображає економічний поступ держави.

Фінансові аналітики кажуть, що дослідження НБУ потрібні, насамперед, для уряду, МВФ і комерційних організацій, в тому числі банків, для планування своєї діяльності з урахуванням основних макроекономічних показників і розуміння ризиків, які можуть статися.

Економіст Іван Нікітченко каже, що Нацбанк збирається за рахунок зниження інфляції, збільшення грошової бази і маси збільшити обсяги кредитування промисловості, ожививши тим самим економіку. "НБУ робить основний акцент на зниження інфляції і, відповідно, ставок за кредитами, – аналізує Нікітченко. – Менше інфляція, значить, нижче ставки за кредитами,

активніше зростання виробництва, – роз'яснив Нікітченко. – Але не всі прогнози НБУ збуваються. Наприклад, цього року аналітики Нацбанку планували річну інфляцію 9,1%, а вона перевищить 10%, середні зарплати вже понад 7000 грн при плані 6770 грн".

Фінаналітик Олександр Охріменко звертає увагу на те, що Нацбанк планує подальше збільшення негативного торгового балансу: "Це сигнал уряду, що зростання нашого експорту не перекриє подорожчання енергоресурсів, а значить, потрібно активніше проводити політику енергоефективності, насамперед в сфері житлокомгосподарства". Також експерти сумніваються в тому, що резерви Нацбанку зростуть відразу на третину, і очікують подальшої девальвації гривні.

За словами Катерини Назимко, яка займає посаду Президента асоціації банків України, в довгостроковій перспективі країні може загрожувати дефолт. Економіка країни поки не здатна самостійно справлятися з проявами зовнішніх шоків, а підтримка з боку МВФ і США, що кредитують українські облігації, в 2018 році істотно скоротиться. Нацбанк не має резервів в кількості, достатній для того, щоб забезпечити країні фінансову подушку. Враховуючи той факт, що в новому році уряд має почати віддавати набрані борги і відсотки, єдиним заходом для виживання може стати чергове перекредитування. Хоча це постійне сидіння на кредитній голці» Назимко не вважає панацеєю від такої практики давно пора відмовитися, якщо немає бажання побачити в 2018 році курс у 40 гривень за долар США. При цьому фінансист вважає, що позиції американської валюти будуть ставати все міцніше – нове підвищення облікової ставки, обіцяне Федеральною резервною системою, призведе до падіння не тільки гривні, але і багатьох інших валют, які прив'язані до долара;

За словами економіста Івана Нікітченко реальний ВВП в 2018 році досягне зростання не більше ніж 2% при інфляції, що дорівнює 11-12% в рік.

Різкого коливання курсу валют він не очікує, проте говорить про те, що котирування 30-32 гривні за долар є цілком реальною. Тим не менш, таке

падіння можна прогнозувати в періоди, коли гривня завжди стає дешевшим під впливом інфляції та необхідності здійснювати чергові закупівлі нафти і газу, тобто в жовтні-грудні 2018 року. В інші місяці Нацбанк буде проводити політику м'якої девальвації і використовує резерви, щоб притримати доларовий курс в рамках 29-30 гривень за одиницю американської валюти;

На думку президента Українського аналітичного центру Олександра Охріменка, прогноз буде більш песимістичним. Він очікує зростання закупівельних цін на газ, що призведе до відтоку валютних засобів і, в підсумку, до падіння гривні до позначки в 31-32 одиниці за 1 долар США;

Фінансовий експерт Василь Невмержицький каже, що гривня впаде до курсу в 293-300 за 1 долар вже на початку 2018 року. До середини нового календарного періоду цілком можна очікувати курсу в 32-33 гривні за одиницю американської валюти. Свою думку експерт пояснює тим, що українці більше не довіряють банкам, чому посприяла націоналізація Приватбанку. Вони будуть знімати гроші з рахунків і переводити їх у долари, збіднюючи ринок.

2.4. Вплив державного боргу на ВВП країни

Державний борг, який є результатом руху позичкового капіталу в системі державного кредиту, став постійною складовою частиною державних фінансів сучасності та важливим чинником макроекономічного регулювання. Останніми роками в Україні можна побачити, що використання залучених фінансових ресурсів на поточні витрати бюджету призвело до загрозливого зростання державного боргу й видатків на його обслуговування в складі видатків бюджету. Таким чином, державний борг став вагомим чинником ризику для макрофінансової нестабільності та подальшого сталого розвитку України [1, с. 8].

«Державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [2].

Боргова складова у системі державних фінансів має функціональне походження від державного кредиту.

Державні запозичення проводяться з метою покриття бюджетного дефіциту на державному і регіональному рівнях, цільового фінансування різноманітних програм, поповнення необхідних резервних активів, а також для рефінансування раніше здійснених державних запозичень.

Економічна суть державного боргу проявляється в переломленні через такі дві властиві йому функції:

- фінскальна — залучення державою необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків;
- регулятивна — коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів національним (центральним) банком країни.

Структурно державний борг України складається з внутрішнього і зовнішнього. У 1992 році прийнято Закон «Про державний внутрішній борг України», яким визначено, що державним внутрішнім боргом України є строкові боргові зобов'язання уряду України у грошовій формі. Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності.

Державний зовнішній борг — це боргові зобов'язання держави перед нерезидентами щодо повернення позичених коштів (основна сума боргу) та відсотків за ними.

Залежно від отримувача кредитних ресурсів державний борг може бути прямий та умовний (гарантований).

Прямий державний борг — це борг, що відображає обсяги позичених ресурсів, які надійшли в розпорядження уряду країни.

Умовний (гарантований) державний борг — це зобов'язання держави як гаранта повернення ресурсів кредитору в разі неплатоспроможності позичальника.

Також державний борг за ознакою валюти зобов'язань поділяється на борг в іноземній валюті і борг в національній валюті; за ознакою відсоткової ставки — на борг з фіксованою ставкою і борг з плаваючими ставками.

Державний борг України формується несистемно, найчастіше це відбувається під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що відображається на його динаміці[1].

Обсяг державного та гарантованого державою боргу України протягом 2013-2017 років наведено у рис. 2.7.

Державний борг			Валовий внутрішній продукт (ВВП)			Відношення (держборг/ВВП)
на 01.01.2010	316885		за 2009	913345		34.7%
на 01.01.2011	432235	+115351 +36.4%	за 2010	1082569	+169224 +18.5%	39.9%
на 01.01.2012	473122	+40886 +9.5%	за 2011	1316600	+234031 +21.6%	35.9%
на 01.01.2013	515511	+42389 +9.0%	за 2012	1408889	+92289 +7.0%	36.6%
на 01.01.2014	584114	+68604 +13.3%	за 2013	1454931	+46042 +3.3%	40.1%
на 01.01.2015	1100564	+516450 +88.4%	за 2014	1566728	+111797 +7.7%	70.2%
на 01.01.2016	1572180	+471616 +42.9%	за 2015	1979458	+412730 +26.3%	79.4%
на 01.01.2017	1929759	+357579 +22.7%	за 2016	2383182	+403724 +20.4%	81.0%

Рис. 2.7 Динаміка сукупного загально державного боргу та ВВП України за 2010 – 2016 рр. [39]

Аналізуючи дані рис. 2.5, слід відзначити, що з початку 2014 року загальний обсяг державного боргу збільшився з 584114,1 млн. грн. до 1100564,0 млн. грн. станом на 01.01.2015 року, тобто його приріст становить 88,4%. Станом на 01.01.2014 року приріст зовнішнього боргу по відношенню до попереднього періоду склав -2,9%, але вже на 01.01.2015 по відношенню до 01.01.2014 приріст склав 103,9%. Станом на 01.01.2016 загальний державний борг України склав 1572180,2 млн. грн., а у процентному відношенні збільшився у порівнянні з попереднім роком на 42,9%. Станом на

01.01.2017 загальний державний борг склав 1929759 млн.грн, у процентному відношенні збільшився у порівнянні з попереднім роком на 22,7%.

Співвідношення загального держборгу до ВВП було різним, але можемо побачити загальну тенденцію зростання держборгу по відношенню до ВВП. Згідно з вітчизняними і іноземними дослідженнями економічно безпечний рівень державного і гарантованого державою боргу для України наразі становить близько 35% від ВВП. Такий висновок базується на статистиці настання дефолтів у країнах з ринками, що формуються. З 2010 року державний і гарантований державою борг знаходиться близько свого критичного рівня. На початок 2014 року загальний державний борг по відношенню до ВВП становив 40,1%. Протягом останніх років дане співвідношення неухильно зростає, на початок 01.01.2016 дане співвідношення склало 79,4%, а на початок 01.01.2017 співвідношення склало 81%

Структура державного боргу показує значне переважання зовнішнього боргу над внутрішнім. Зміну структури державного боргу за 2010-2016 роки можна побачити на рисунку 2.8.

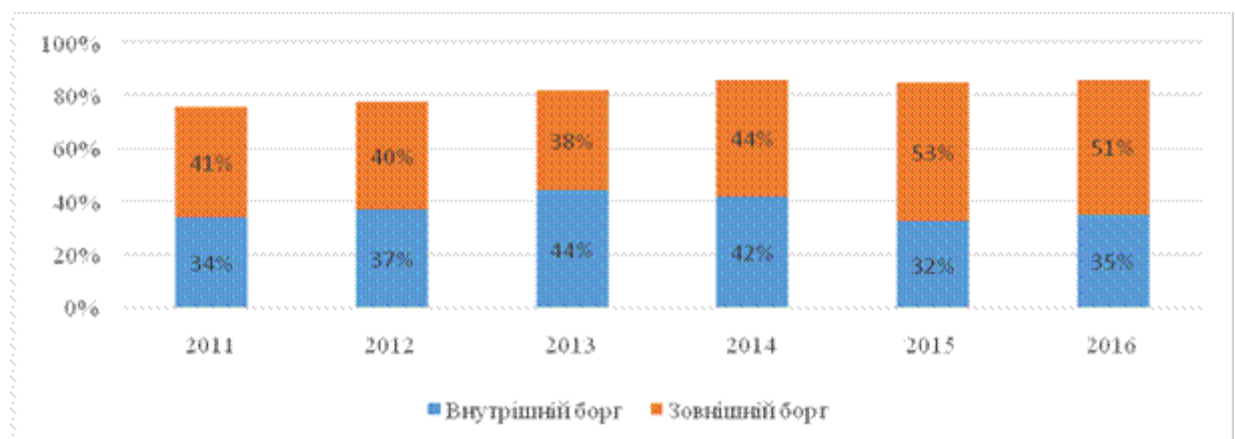


Рис. 2.8 Структура державного боргу за 2010–2016 рр. [8]

Слід звернути увагу, що такі тенденції є негативними, так як збільшення зовнішнього боргу більш небезпечне для економіки ніж зростання внутрішнього боргу, наслідком зовнішнього боргу є негативні

економічні наслідки: виплата відсотків і основної суми боргу викликає вплив іноземної валюти, а це в свою чергу, викликає зменшення валютних резервів держави.

Значне зростання сукупного державного боргу країн світу впродовж останніх років зумовлює активізацію пошуку найбільш раціональних та ефективних форм проведення боргової політики, особливо щодо управління державним боргом. Так, у світі не існує уніфікованого підходу до побудови інституційного забезпечення управління державним боргом. Проте, найбільшого поширення набули три основні моделі: урядова, банківська та агентська. У перших двох моделях управління державним боргом тісно пов'язане із фіскальною політикою країни. В той же час, агентська модель отримала найбільше розповсюдження, особливо серед країн-членів Європейського союзу.

В результаті аналізу основних показників боргової політики України можна зробити наступні висновки. Як можна побачити, «загальна сума державного боргу значно зростала з року в рік. Аналізуючи динаміку боргу, видно, що зростання досягає як зовнішній борг так і внутрішній. На кінець 2016 року державний та гарантований державою борг України склав 1929,76 млрд грн, з них 64,26 % (1 240,03 млрд грн) припадає на державний та гарантований державою зовнішній борг, а 35,74 % (689,73 млрд грн) – на внутрішній» [3].

Сукупний державний (прямий) і гарантований державою борг України в листопаді 2017 року зріс на 1,4%, або на \$1,05 млрд, - до \$76,06 млрд.

У національній валюті держборг зріс на 0,69%, або на 13,45 млрд грн, - до 1 трлн 971,15 млрд грн.

Від початку року сукупний державний (прямий) і гарантований державою борг у доларовому вираженні зріс на 7,17%, у гривні - на 2,14%.

Згідно з повідомленням, державний борг у листопаді зріс на 0,53% - до 1,66 трлн грн (у доларах - на 1,24%, до \$64,04 млрд), тоді як зовнішній

скоротився на 0,18%, до 970,27 млрд грн (у доларах зріс на 0,52% - до \$37,44 млрд).

Гарантований державою борг у листопаді зріс на 1,53% - до 311,46 млрд грн (у доларах - на 2,25%, до \$12,02 млрд), зокрема зовнішній - на 1,62%, до 291,69 млрд грн (у доларах - на 2,34%, до \$11,26 млрд).

Міністерство уточнює, що основна сума держборгу номінована в доларах США - 40,28%, ще 31,7% - у гривні, 19,36% - у спеціальних правах запозичення, 7,49% - в євро. Крім того, менше ніж 1% держборгу номіновано в канадських доларах та єнах.

Безпечний рівень боргу — це такий рівень, при якому держава може своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без допомоги міжнародних фінансових організацій (чи інших суб'єктів), без проведення реструктуризації цих зобов'язань чи оголошення дефолту, а також здійснювати державні запозичення на ринках капіталу за прийнятними відсотковими ставками.

Згідно з вітчизняними і іноземними дослідженнями економічно безпечний рівень державного і гарантованого державою боргу для України наразі становить близько 35 % від ВВП[15][16][17]. Такий висновок базується на статистиці настання дефолтів у країнах з ринками, що формуються, (досліджено МВФ[18]) та на власному досвіді України, яка вже двічі була не в змозі самотійно виконувати свої боргові зобов'язання при їх наближенні до рівня 30-35 % відносно ВВП[19], зокрема:

- наприкінці 90-х років минулого століття, що призвело до кількох реструктуризацій внутрішнього державного боргу і реструктуризації зовнішнього державного боргу;

- та наприкінці 2000-х років поточного століття, що призвело до звернення про допомогу до міжнародних фінансових організацій (сума якої була другою за величиною у світі після допомоги МВФ для Угорщини).

2.5. Оцінка моделей формування валютного курсу

Для оцінки обґрунтування обмінного курсу валюти однієї країни щодо валюти іншої країни (або групи країн) використовують критерій – паритет купівельної спроможності (ПКС).

Згідно з цим критерієм, курс є обґрунтованим, якщо купівельна спроможність валюти в обох країнах щодо стандартного кошика товарів та послуг однакова [6].

Теорія паритету купівельної спроможності і монетаристські моделі обмінного курсу. Паритетом купівельної спроможності (ПКС) називають такий рівень обмінного курсу, за якого купівельна спроможність валют, що порівнюються, є однаковою. Автором доктрини ПКС вважається шведський економіст Г.Кассель, який вперше запропонував використовувати кумулятивні значення індексів споживчих цін різних країн для розрахунку співвідношень між валютами. Хоча ідея ПКС і не була новою (раніше вона висловлювалася Дж.С.Міллем, А.Маршалом та ін.), саме Г.Кассель уперше запропонував використання ПКС як практичного інструментарію.

Різновидами теорії ПКС є теорія абсолютного ПКС і відносного ПКС. Відповідно до теорії абсолютного ПКС, обмінний курс визначається співвідношенням цін між двома країнами (рівнем відносних цін). Реалізація абсолютного ПКС фактично означає дію на практиці закону єдиної ціни, згідно з яким один і той самий товар повинен мати однакові ціни на ринках різних країн, при їх зіставленні за поточним обмінним курсом. Згідно з теорією відносного ПКС, зміни обмінного курсу узгоджуються із змінами рівня відносних цін. Тобто на величину курсу національної валюти обернено пропорційно впливає рівень інфляції в країні.

Прибічники теорії ПКС стверджують, що будь-які відхилення поточного обмінного курсу від ПКС є тимчасовими і в довгостроковому періоді паритетне співвідношення між валютними курсами справді існує.

Загалом, емпіричні дослідження, які проводилися з метою перевірки гіпотези ПКС, засвідчили: наближення обмінного курсу до ПКС виявляється лише як довгострокова тенденція [2]. Теорія ПКС виявляється неспроможною пояснити нестабільність реального обмінного курсу у короткостроковому і середньостроковому періодах. Крім того, для більшості країн, що розвиваються, гіпотеза ПКС не підтверджується.

Отже, теорія ПКС має право на своє існування, але лише у довгостроковому періоді і відносно до обмінних курсів основних індустріальних країн.

На базі теорії ПКС у 1970-ті роки було розроблено ряд монетаристських моделей обмінного курсу. Як відомо, монетаристи виходять з того, що темпи інфляції визначаються темпами приросту грошової маси (за стабільного рівня попиту на гроші). Тоді, з урахуванням положень теорії ПКС, темпи зміцнення (знецінення) національної валюти щодо іноземної пов'язуються із змінами відносних показників попиту і пропозиції національної грошової маси.

Монетаристські моделі виникли на початку 1970-х років, як реакція на поширення режимів плаваючих обмінних курсів. В рамках таких моделей обмінний курс розглядається як відносна ціна двох грошових одиниць; передбачається, що така ціна (валютний курс) залежить від співвідношення попиту і пропозиції грошей різних країн. Основу монетаристської теорії сформували моделі із гнучкими і жорсткими цінами.

Монетаристську модель із гнучкими цінами розробили Я.Френкель і М.Муса [3]. Вони вважали, що попит на гроші визначається обсягами реальних доходів, рівнем цін і рівнем відсоткових ставок в економіці; а пропозиція грошей – діями грошової влади і станом грошово-кредитної системи. Пропозиція грошей, у свою чергу, впливає на рівень внутрішніх цін. Таким чином, значення обмінного курсу як відносної ціни двох грошових одиниць обумовлюється відносними показниками грошової маси. Згідно з

базовими передумовами моделі, валютні курси є паритетними (справджується гіпотеза ПКС).

Розглядаючи окремі випадки впливу монетарних параметрів на динаміку обмінного курсу, автори зазначали: збільшення грошової маси в межах національної економіки, порівняно з грошовою масою іншої країни, стає причиною девальвації національної валюти. З іншого боку, збільшення рівня внутрішніх доходів за незмінної грошової пропозиції створює підвищений попит на національну валюту і таким чином веде до ревальвації обмінного курсу. А зростання внутрішніх відсоткових ставок матиме своїм наслідком девальвацію обмінного курсу, оскільки в таких умовах попит на гроші в межах національної економіки знижуватиметься. Таким чином, будь-який із факторів, що впливає на збільшення пропозиції національної грошової маси, порівняно з грошовою масою інших країн, або на зменшення попиту на національні гроші, порівняно з попитом на грошові одиниці інших держав знижує обмінний курс національної валюти.

Емпіричні дослідження 1970-х років загалом підтвердили дієздатність монетаристської моделі з гнучкими цінами. Дослідження обмінних курсів основних індустріальних країн, що проводилися Д.Білсоном і Р.Дорнбушем, підтвердили їх тісний взаємозв'язок із показниками відносної пропозиції грошей. Однак при поширенні періоду дослідження на 1980-ті роки монетаристські моделі із гнучкими цінами втратили свої прогностичні властивості [4, 5].

Суттєвим недоліком моделі з гнучкими цінами, як зазначає М.Тейлор, є зосередження уваги лише на одному з багатьох ринків – грошовому (процеси на ринках товарів, праці, валютному ринку, ринках внутрішніх і зовнішніх облігацій не розглядаються) [6]. Крім того, дієздатність гіпотези ПКС в умовах значних коливань обмінного курсу викликала великі сумніви. Надзвичайна мінливість реальних обмінних курсів у 1970–80-ті роки, яку не можна було спрогнозувати за монетаристською моделлю із гнучкими цінами, викликала необхідність опрацювання нових моделей. Найвідомішими з них

стали монетаристська модель з жорсткими цінами і моделі загальної рівноваги.

Монетаристська модель з жорсткими цінами була запропонована Р.Дорнбушем [7]. Вона ґрунтується на допущенні жорсткості товарних цін і неможливості миттєвого пристосування рівня цін в економіці до змін у обсягах грошової маси. У таких умовах значення реального і номінального обмінного курсу у короткостроковому періоді перевищуватимуть (будуть нижчими) довгостроковий рівноважний рівень обмінного курсу. Корируючою змінною у такій моделі виступає рівень відсоткових ставок, який зазнає періодичних змін для компенсації жорсткості товарних цін.

У рамках даної моделі Р.Дорнбуш оцінив ефекти суттєвого скорочення обсягів грошової маси. Через те що ціни на товари не можуть миттєво пристосуватися до нового обсягу грошової пропозиції, зазначає автор моделі, врівноваження грошового ринку вимагає реакції з боку відсоткових ставок.

Зростання відсоткових ставок у відповідь на проведення більш жорсткої грошової політики стимулює приплив до національної економіки іноземних капіталів, що, у свою чергу, веде до істотної ревальвації номінального обмінного курсу. Отже, обмінний курс встановлюється на рівні, що перевищує рівноважний. Проте згодом внутрішні ціни на товари починають знижуватися і їх рівень поступово пристосовується до нових обсягів грошової пропозиції. У таких умовах тиск на відсоткові ставки знижується, а обсяги реальної грошової пропозиції зростають. Під дією зазначених чинників реальний обмінний курс поступово девальвує і досягає рівноважного рівня, який узгоджується з новим обсягом грошової маси.

Хоча монетаристські моделі з гнучкими цінами і дозволяли пояснити динаміку обмінного курсу деяких країн у 1970-ті роки, при розширенні періоду дослідження їх пояснююча сила виявлялася слабкою. Так, Д.Бакус довів недієздатність моделі з гнучкими цінами відносно до обмінного курсу канадський долар/долар США [8].

Моделі загальної рівноваги і ліквідності. Наступним етапом у розвитку теорії обмінного курсу стало започаткування моделей загальної рівноваги і моделей ліквідності.

Розробниками моделей загальної рівноваги стали А.Стокмен [9] і Р.Лукас [10]. Вони розглядали загальну рівновагу на ринках двох країн. Ринки, що аналізувалися, були представлені ринками товарів, праці, валютним ринком, ринками внутрішніх і зовнішніх облігацій. Модель мала функцію максимізації очікуваної поточної вартості корисності економічного агента. Модель ґрунтувалася на припущеннях, аналогічних до припущень монетаристської моделі із гнучкими цінами. Але, поряд з цим, припускалися можливості реальних шоків і множинність товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі.

Вважалося, що економічний агент надає перевагу вітчизняним чи закордонним товарам, відповідно до своїх уподобань. У таких умовах, вказували автори моделі, значення реального і номінального обмінного курсу зазнаватимуть змін не лише у процесі коливання обсягів грошової пропозиції, а й внаслідок зміни уподобань економічних агентів. Так, надання переваги вітчизняним товарам спричинює падіння відносної ціни іноземних товарів, що матиме своїм наслідком ревальвацію обмінного курсу.

Моделі ліквідності виступали логічним продовженням моделей загальної рівноваги. Вони були започатковані Р.Лукасом [11], В.Гріллі, Н.Рубіні [12] та ін. У моделях ліквідності допускалася наявність обмежень на утримання грошових коштів економічними агентами. Вважалося, що залишки грошових коштів можуть бути використані не лише для купівлі товарів, а й для купівлі активів. Економічні агенти ухвалюють рішення щодо зберігання частини грошових залишків у іноземній валюті, виходячи з планованих обсягів купівлі іноземних товарів та активів. Такі рішення впливають на обсяги грошової маси і рівень відсоткових ставок, які, у свою чергу, визначають динаміку як реального, так і номінального обмінного курсу.

Економетричне тестування моделей ліквідності і моделей загальної рівноваги виявилось утрудненим, внаслідок неможливості оцінки функції корисності та нереалістичності базових допущень моделі (наприклад, уніфікованих уподобань економічних агентів). Один з елементів моделі загальної рівноваги, що може бути перевірений на практиці, – нейтральність обмінного курсу щодо курсового режиму. Оскільки, згідно з передумовами моделі, реальний обмінний курс визначається реальними змінними – смаками споживачів, технологіями виробництва тощо – на його динаміку режим курсоутворення не повинен мати ніякого впливу. Дослідження М.Мусси і А.Стокмана підтвердили неієздатність цієї гіпотези [13, 14].

Отже, як зазначає М.Тейлор, хоча результати емпіричних досліджень і не узгоджуються з базовими моделями ліквідності і рівноваги, на данному етапі розвитку фінансової науки ще зарано формулювати категоричні висновки щодо практичної корисності моделей даного класу.

Моделі портфельних балансів. Важливу роль у дослідженні механізмів курсоутворення відіграли моделі портфельного балансу. Найбільш деталізовану версію моделі портфельного балансу запропонували В.Брансон і Д.Хендерсон [15].

Модель ґрунтується на допущенні недосконалої взаємозамінності між внутрішніми і зовнішніми активами. Припускається, що фінансові активи приватного сектору представлені грошима, іноземними облігаціями і внутрішніми облігаціями. Обсяги купівлі кожного з активів визначаються диференціалом відсоткових ставок й очікуваними темпами девальвації національної валюти. У статичному стані, коли очікувана вартість національної валюти є стабільною, випуск додаткової грошової маси в обіг матиме такі наслідки: зниження рівня внутрішніх відсоткових ставок і девальвацію курсу національної валюти. Це, як вважають автори моделі, відбуватиметься тому, що для того, аби змусити приватних агентів позбутися частини внутрішніх облігацій і замінити їх грошима, рівень відсоткових ставок має знизитися. Крім того, зменшення внутрішніх доходних активів у

структурі своїх портфелів приватні агенти намагатимуться компенсувати купівлею іноземних облігацій.

У таких умовах попит на іноземну валюту зростатиме, а її обмінний курс підвищуватиметься. Оцінка рівнянь моделі портфельних балансів у логарифмованому вигляді для обмінних курсів основних індустріальних країн у період вільного плавання 1970-х років не дала обнадійливих результатів: коефіцієнти моделі часто виявлялися статистично не значущими; крім того, постійно поставала проблема автокореляції залишкових помилок [16].

Основною передумовою моделі портфельного балансу є гіпотеза непокритого паритету відсоткових ставок. Її авторами стали Дж.Білсон, Дж.Лонгворт, Р.Міз. Згідно з даною гіпотезою, в умовах безризикової рівноваги на міжнародному грошовому ринку темпи знецінення (зміцнення) номінального обмінного курсу двох валют визначаються переважно різницею номінальних відсоткових ставок між активами двох країн [58].

Автори емпіричних досліджень, спрямованих на встановлення взаємозв'язку між коливанням обмінних курсів і динамікою відсоткових ставок, часто приходили до протилежних висновків: під час використання різних часових періодів і обмінних курсів різних країн такі моделі не давали однозначних результатів [18]. Так, Р. Міз і К. Рогофф не виявили коінтеграції між реальним обмінним курсом і диференціалом реальних відсоткових ставок основних індустріальних країн [19]. Отже, хоча гіпотеза непокритого паритету відсоткових ставок і довела право на своє існування, на деяких часових проміжках і відносно до обмінних курсів деяких країн вона втрачала свою пояснюючу силу.

Концепція платіжного балансу. У ринкових умовах зовнішня вартість валюти, як і будь-яка інша ціна, визначається співвідношенням попиту і пропозиції валюти. Первинним фактором формування попиту і пропозиції на валютному ринку є експортно-імпортні операції. Тому торговельний баланс є одним із факторів, які визначають динаміку обмінного курсу.

Взаємообумовленість обмінного курсу і торговельного балансу відіграє ключову роль у моделях відкритої економіки кейнсіанського напрямку.

Однак в останні десятиріччя очевидною стала обмеженість концепції торговельного балансу. В умовах глобалізації попит і пропозиція іноземної валюти, значною мірою, почали формуватися під впливом припливу / відпливу капіталів до національної економіки. Рух товарів і рівень цін на них втратили свою домінуючу роль у процесі курсоутворення.

Економічною теорією було визнано, що на обмінний курс впливають як торговельні потоки між країнами, так і переливання міжнародних капіталів.

Таким чином, концепцію торговельного балансу було модифіковано у концепцію платіжного балансу. Згідно з цією концепцією, негативне сальдо платіжного балансу чинить тиск у бік зниження курсу національної валюти, оскільки резиденти країни для виконання своїх зобов'язань перед зовнішнім світом виявляють додатковий попит на іноземну валюту. А позитивне сальдо платіжного балансу сприяє зміцненню курсу національної валюти, оскільки збільшується пропозиція іноземної валюти на внутрішньому ринку.

Концепція платіжного балансу стала складовою частиною моделі малої відкритої економіки Манделла–Флемінга. Важливим внеском Р.Манделла і М.Флемінга до теорії міжнародних фінансів стало включення до відомих макроекономічних моделей відкритої економіки ринку активів і доповнення їх припущенням повної мобільності міжнародних капіталів. Крім того, дослідники пристосували модель товарного і грошового ринків до аналізу динамічної адаптації відкритої економіки. Розроблена Р.Манделлом і М.Флемінгом модель надавала можливість оцінити вплив грошово-кредитної і податково-бюджетної політики на внутрішню і зовнішню рівновагу національної економіки. З використанням вказаної моделі її автори довели, що ефективність грошово-кредитної і податково-бюджетної політики значною мірою залежить від режиму обмінного курсу.

На сьогодні загальновизнано, що стан платіжного балансу країни є ключовим фактором впливу на рівень обмінного курсу. Доведено, що

приплив чи відплив іноземної валюти за різними статтями платіжного балансу змінює співвідношення між попитом та пропозицією валюти і таким чином визначає динаміку обмінного курсу. Це положення використовується у багатьох теоретичних і прикладних дослідженнях з питань валютного курсу.

Моделі валютних очікувань. Події останніх десятиріч засвідчили, що очікування економічних агентів щодо перспектив розвитку виробничого сектора економіки, показників бюджетної і грошово-кредитної політики, динаміки платіжного балансу безпосередньо впливають на обмінний курс у короткостроковому періоді. Для теоретичного обґрунтування даних процесів було розроблено моделі валютних очікувань.

Моделі валютних очікувань ґрунтуються на гіпотезах раціональності очікувань економічних агентів та ефективності валютного ринку. Реалізація гіпотези раціональності очікувань передбачає повну відповідність фактичного спот-курсу, очікуваному в попередній період часу. Гіпотеза ефективності валютного ринку допускає, що доходність від утримання іноземної валюти (очікувані зміни обмінного курсу) повною мірою балансується альтернативними втратами від заморожування коштів у цій валюті.

Підтвердженням справедливості гіпотези валютних очікувань може слугувати наявність взаємозв'язку між коливаннями обмінного курсу і очікуваннями змін макроекономічних показників. Ряд учених, досліджуючи вплив економічних новин щодо макроекономічних параметрів, які визначають динаміку обмінного курсу, відзначали наявність суттєвого "ефекту новин" у коливаннях обмінних курсів [20].

З іншого боку, емпіричні дослідження, проведені на Заході у 1980–1990-ті роки, засвідчили, що гіпотези раціональності очікувань економічних агентів та ефективності валютного ринку загалом не підтверджуються на практиці. Хоча, як зазначає Є.Балацький, модель валютних очікувань цілком

придатна для врахування короткострокових ефектів динаміки валютних курсів [59].

Теорія "ринкової мікроструктури". Безумовно, макроекономічні показники відіграють надзвичайно важливу роль у поясненні динаміки обмінного курсу в середньостроковому і довгостроковому періодах. Однак практичний досвід свідчить про те, що в багатьох випадках стрімкі коливання обмінного курсу не пов'язані зі зміною макроекономічних параметрів. Нова теорія "ринкової мікроструктури" має на меті з'ясувати механізми, які генерують відхилення обмінного курсу від макроекономічних основ. Предметом дослідження у літературі цього напрямку стали поведінка ринкових агентів і зміна характеристик ринку. Засади теорії ринкової мікроструктури викладені у роботі М.Флуда [22].

Проблеми, що часто аналізуються в дослідженнях даного напрямку, – визначальні фактори спредів заявок на купівлю і продаж валюти, детермінанти обсягів торгів на валютних ринках та причини розходжень між показниками торгів на валовій і на чистій основі. Наприклад, Д.Френкель і К.Фрут показали, що нестабільність валютного ринку та обсяги торгів пов'язані з неоднорідністю валютних очікувань [23].

Крім того, розробники теорії "ринкової мікроструктури" намагалися встановити взаємозв'язок між способами обробки і передачі інформації на валютному ринку та ступенем його мінливості і обсягами торгів на ринку. Т.Боллерслев і М.Мелвін із застосуванням економіко-математичних методів довели, що спред заявок на купівлю і продаж валюти визначається непевністю учасників ринку щодо коливань обмінних курсів [24].

Таким чином, макроекономічні моделі створюють теоретико-методологічні засади для з'ясування чинників курсоутворення на тривалому часовому проміжку. Однак такі моделі не в змозі пояснити короткострокові відхилення обмінного курсу від траєкторії, обумовленої динамікою макроекономічних параметрів, що визначає високу практичну значущість теоретичних розробок з питань ринкової мікроструктури.

У цілому розглянуті моделі й концепції можуть використовуватися лише як теоретико-методологічної основи для пояснення динамічних змін обмінних курсів. Аналіз чинників курсоутворення та прогнозування обмінних курсів на практиці має проводитися із застосуванням більш адекватних і конструктивних моделей валютного курсу, пристосованих до специфічних умов окремих країн і часових періодів.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

3.1. Кореляційно-регресійний аналіз валютного курсу

В Україні, як і в інших країнах, процес економічних перетворень розпочався з трансформації фінансових ринків. Фінансові ринки виступають елементами національної економіки, в структурі яких відбуваються різні економічні процеси.

Однією з основних складових фінансового ринку є валютний ринок, на якому здійснюється обіг валюти та операції з нею.

Основним показником стану валютного ринку в сучасних умовах є валютний курс. За умови глобалізації, зміни валютного курсу приводять до змін цін на товари і послуги як всередині держави, так і за її межами, забезпечують можливість власникам валюти одержувати прибутки або зазнавати збитків завдяки визначенню ефективних валютних операцій. У зв'язку з тим, що одним з основних суб'єктів валютного ринку є держава в особі Національного банку України, останній виступає ефективним інструментом управління національною економікою. Окрім того, валютний ринок дає можливість комерційним банкам здійснювати різноманітні види валютних операцій, базуючись на дослідженні та аналізі тенденцій розвитку валютного ринку.

Оскільки валютний курс постійно змінюється, тобто має динамічний нелінійний характер, для коректного визначення його значення необхідно проводити аналіз змін у коротко- та довгостроковому періодах, здійснювати регулювання та прогнозування економічних процесів з метою забезпечення ефективного функціонування національного господарства на основі підвищення гнучкості управління економікою [52].

В сучасних умовах нестабільної економічної ситуації у світі і високого розвитку міжнародних відносин питання щодо вибору ключової валюти є досить актуальним для кожної країни. Виникає проблема: в якій валюті зберігати золотовалютні резерви. Для учасників міжнародних валютних операцій питання вигідних угод також є важливим [51].

Валюта, яка використовується для створення в центральних банках країн резерву грошових коштів для здійснення міжнародних розрахунків, називається резервною. Резервні валюти, перебуваючи в активах різних держав, можуть бути використані також для погашення дефіциту платіжного балансу країни, реалізації валютних інтервенцій (з метою вирівнювання курсу національної валюти), хеджування ризиків на випадок фінансової нестабільності [54].

Сьогодні виділяють п'ять резервних світових валют: долар США, євро, японська єна, британський фунт стерлінгів та швейцарських франк. Всі вони є вільно конвертованими валютами [53].

Таблиця 3.1

Вихідні дані

Роки	ВВП, млрд дол	ІСЦ	М2	Експорт	Імпорт	Валютний курс, JPY/USD
2009	4571	100,00	0,50	917,67	1 005,47	105,80
2010	4356	100,24	-0,72	938,44	1 020,75	115,10
2011	4356	100,30	0,64	930,63	1 010,44	122,20
2012	4849	101,68	0,73	1 029,47	1 101,71	107,80
2003	5035	100,31	2,06	1 040,94	1 108,59	95,40
2014	5495	99,59	1,97	1 025,00	1 090,59	93,90
2015	5896	99,30	2,88	1 021,67	1 092,39	81,90
2016	5961	99,27	2,24	1 016,78	1 086,00	80,20

На стабільність резервних валют впливають декілька чинників: ВВП країни, індекс споживчих цін, обсяг грошової маси М2, обсяг експорту та імпорту. Рівномірне зростання ВВП на 2-4 % та відхилення інших показників на невелику частку забезпечує довіру до даних валют.

Дослідивши дані показники та їх динаміку за 2009-2016 рр. за допомогою кореляційно-регресійного аналізу, отримано, що найбільший вплив на курс долара здійснює обсяг грошової маси M2, а євро, єни, фунта, франка – ВВП. Високий коефіцієнт детермінації свідчить про сильну між факторну залежність та обумовленість факторами результату. Результати представлені в таблиці 3.2.

Для дослідження впливу факторів ВВП країни (X1), індекс споживчих цін(X2), обсяг грошової маси M2 (X3), обсяг експорту (X4) та імпорту (X5) на валютний курс (Y) резервних валют та юаня було використано кореляційно-регресійний аналіз.

Для кожної валюти процедура аналізу однакова, тож, розглянемо її на прикладі єни.

Таблиця 3.2

Результати регресійного аналізу

Валюта	Рівняння регресії	Коефіцієнт детермінації R2
Долар США	$Y = -4601,5 + 0,44x_1 - 7,6x_2 - 10,4x_3 + 6,36x_4 - 6,13x_5$	0,97
Євро	$Y = -1,07 + 0,001x_1 - 0,01x_2 - 0,0003x_3 - 0,01x_4 - 0,13x_5$	0,88
Японська єна	$Y = -333,2 - 11,6x_1 + 9,09x_2 + 0,97x_3 - 0,99x_4 - 1,31x_5$	0,99
Фунт стерлінгів	$Y = 1,59 - 0,14x_1 - 0,008x_2 - 0,002x_3 + 0,003x_4 - 0,004x_5$	0,99
Швейцарський франк	$Y = -2,57 + 0,41x_1 - 0,02x_2 - 0,001x_3 - 0,03x_4 - 0,09x_5$	0,97

Отримуємо, що коефіцієнт кореляції R2 коливається від 0,88 до 0,99, що вказує на досить тісний зв'язок факторів з результатом. У стовпчику

“Коефіцієнти” маємо відповідні коефіцієнти перед змінними в рівнянні регресії:

- $Y = -4601,5 + 0,44x_1 - 7,6x_2 - 10,4x_3 + 6,36x_4 - 6,13x_5$,
- $Y = -1,07 + 0,001x_1 - 0,01x_2 - 0,0003x_3 - 0,01x_4 - 0,13x_5$,
- $Y = -333,2 - 11,6x_1 + 9,09x_2 + 0,97x_3 - 0,99x_4 - 1,31x_5$,
- $Y = 1,59 - 0,14x_1 - 0,008x_2 - 0,002x_3 + 0,003x_4 - 0,004x_5$,
- $Y = -2,57 + 0,41x_1 - 0,02x_2 - 0,001x_3 - 0,03x_4 - 0,09x_5$, що дає змогу визначити

вплив кожного фактору на результат.

Визначено, що валютний курс є важливим механізмом, за допомогою якого здійснюються міжнародні розрахунки та порівнюються рівні розвитку економіки країн. На нього впливають багато факторів, такі як стан платіжного балансу, величина ВВП, рівень інфляції, рівень реальної процентної ставки в країні, обсяг грошової маси в країні, експорт та імпорт.

Резервні валюти на світовому ринку майже не змінюють своїх позицій, але в умовах бурхливого економічного розвитку їх список може змінитися.

Щодо України, то сьогодні є дуже актуальною проблема вибору оптимального режиму курсоутворення гривні, який би забезпечив стабільний розвиток економіки. При цьому потрібно врахувати можливі наслідки для усіх суб'єктів економіки.

3.2. Впровадження зарубіжного досвіду у формування валютного курсу

Головним органом на який покладено розробку та реалізацію валютно-курсової політики у КНР є Національний банк Китаю. У сфері валютно-курсової політики ним було розроблено і запроваджено регульовану систему валютного курсу. У 1994 році була проведена реформа у валютній сфері.

Наслідком встановлення єдиних валютних курсів було запровадження єдиної системи валютних розрахунків. Таким чином, було введено конвертованість національної грошової одиниці за поточними операціями. Іноземну валюту можна було продавати лише у спеціальних банках в розмірі 100 % від виручки експорту. Зміни, що відбулися у валютному регулюванні спричинили необхідність відмінити валютні юані. Валютний курс національної валюти до іноземних валют формувався на міжбанківській валютній біржі [19].

Сьогодні китайський юань все ще залишається валютою з обмеженою конвертованістю, оскільки держава встановлює жорсткі обмеження на валютним операціям, які безпосередньо пов'язані з рухом капіталу. Курс національної валюти контролюється Національним банком Китаю і визначається через прив'язку до «валютного кошика». На заході вважають, що курс юаня є штучно заниженим, що в свою чергу надає ряд переваг китайському експорту. З метою здійснення валютного регулювання держава вимушена продавати національну валюту на внутрішньому ринку та акумулювати величезні валютні резерви, що у 2010 році перевищили 3 трлн. доларів США і продовжують рости. Крім того, останнім часом Китай послаблює контроль за рухом капіталу та планує у 2015 році зробити національну валюту вільноконвертованою [22].

Зрозуміло, що на сьогоднішній день і у найближчому майбутньому немає перспектив конвертованості української національної валюти.

Польща на сьогоднішній день використовує режим «прив'язки». Встановлення цього режиму відбувалося поступово. На початку переходу до ринкових відносин економіка Польщі характеризувалася гіперінфляцією, тому для стабілізації ситуації було введено режим валютного таргетування. У 1990 було встановлено режим жорсткої «прив'язки», у 1991 було запроваджено режим плаваючої «прив'язки», у 1995 – плаваючий коридор і у 2000 – вільне плавання.

Однак, на валютному ринку Національним банком Польщі встановлені певні обмеження умов валютного обміну, які мають відношення до руху капіталів, які в свою чергу пов'язані з інвестиціями, наданням послуг у фінансовій сфері та емісією цінних паперів. Ці обмеження можуть бути знятими у разі отримання валютних дозволів. Вони бувають двох типів, а саме загальні та приватні. Загальні валютні дозволи можуть бути одержані від міністерства фінансів, а приватні дозволи видаються Національним банком Польщі. Таким чином, можна сказати, що Польща є єдиною з усіх постсоціалістичних країн, яка має подібний режим валютного курсу. Отже, Національному Банку Польщі та уряду вдалося поєднати неможливе, а саме: стабільність валютного курсу, монетарної автономії та мобільності капіталу [26].

У 1996 році економіка Болгарії перебувала у стані гострої економічної кризи. Внаслідок субсидіювання державою збиткових підприємств, вливання значної кількості кредитних ресурсів в економіку, неефективний банківський нагляд, фінансування дефіциту бюджету. З метою стабілізації ситуації 1 липня 1997 року Національний банк Болгарії (НББ) встановив режим валютної ради.

Валютою, до якої прив'язувався курс стала німецька марка, а з 1999 року – євро. Проте режим валютної ради у Болгарії мав певні відмінності у порівнянні з класичним варіантом. Оскільки, НББ здійснював нагляд за діяльністю комерційних банків та не повністю відмовився від функцій кредитора останньої інстанції. Можна виділити основні переваги даного режиму для Болгарії. Це, насамперед, максимальна прозорість механізму валютної ради, висока швидкість досягання основних цілей, неможливість зростання грошової бази та інфляційного тиску незалежно від країни-якоря. Отже, завдяки впровадженню режиму валютної ради відбулася реструктуризація економіки, підвищилася конкурентоспроможність національного виробника і за рахунок цього у 2006 році Болгарія збільшила обсяг експорту до країн ЄС [10].

Режим валютної ради також використовувався у таких країнах як Аргентина (1991 р.), Гонконг (1983 р.), Естонія (1992 р.), Боснія (1997 р.), Литва (1994 р.). Як виявилось на практиці, цей режим призводить до швидкого зниження інфляційного тиску, зміцнює довіру населення до національної грошової одиниці, сприяє економічному зростанню країни, стимулює фіскальну дисципліну. Крім того, при встановленні такого режиму валютного курсу середні темпи інфляції були на 4 % меншими, ніж при фіксованому курсі валюти. Якщо говорити, про фіскальний дефіцит, то в країнах, де було запроваджено валютну раду він дорівнював приблизно 2,8 %, за фіксованого валютного курсу він становив 4,2 %, а за плаваючого 4,4 % [39].

Враховуючи те, що українська економіка є досить відкритою, то можливість запровадження режиму валютної ради призвело до виникнення зацікавлення з боку як вітчизняних так і іноземних економістів [28].

Можна виділити позитивні риси такого режиму валютного курсу в Україні. Це, насамперед, посилення фінансової дисципліни та підвищення рівня довіри до національної грошової одиниці, сприяння інвестиціям.

Проте, впровадження цього режиму має недоліки у тому разі, якщо не будуть проведені певні структурні реформи. Перша проблема – це виникнення політичного опору. Існує значна імовірність того, що олігархічні структури можуть здійснювати супротив перетворенню НБУ на валютну раду. Причиною цього може бути саме відмова Національного Банку України кредитувати потреби уряду та інших організацій. Крім того, не виключена можливість виникнення непорозумінь при делегуванні повноважень Національного Банку України іншим органам влади. Проте, якщо Національний Банк України відмовиться бути кредитором останньої інстанції для комерційних банків, то це може призвести до кризи банківської системи.

При запровадженні режиму валютної ради існує можливість підвищення курсу національної грошової одиниці, і як наслідок – зниження

конкурентоспроможності національного виробника. При виборі валюти, до якої буде прив'язуватися курс гривні можуть виникнути певні протиріччя.

Зрозуміло, що обирати доведеться між євро та доларом США. Однак, треба врахувати те, що між Україною, з одного боку, та США і Євросоюзом з іншого боку існують торгівельні обмеження. Крім того, на сьогоднішній день Україна має значний товарооборот з країнами СНД, який може значно зменшитися при запровадженні валютної ради.

Ще одним напрямком забезпечення стабільності національної грошової одиниці є запровадження таргетування її номінального курсу. Беручи до уваги проблеми та стан національної економіки та механізми, що застосовується при таргетуванні, на погляд деяких науковців найбільш ефективним для України буде режим «цільової зони». Цей режим полягає у тому, що Національним банком України буде офіційно проголошено та встановлено діапазон в межах якого буде коливатися номінальний курс грошової одиниці відносно встановленого цільового показника. Досягання цього показника буде здійснюватися за допомогою монетарної та валютно-курсової політики. Крім того, політика таргетування курсу національної грошової одиниці передбачає встановлення трьох параметрів цільового показника, а саме: часового горизонту таргетування, меж, величини та форми цільового показника. Горизонт таргетування являє собою відрізок часу на кінець якого відбувається встановлення часових орієнтирів. Він має значну залежність від величини динаміки гривні на момент початку використання механізму таргетування.

Беручи до уваги вплив курсу гривні на інфляційні очікування горизонт таргетування має становити приблизно від 12 до 18 місяців. Однак, при запровадженні таргетування курсу національної грошової одиниці в Україні на практиці виникає питання вибору форми цільового орієнтиру, тому що може бути встановлений як фактичний показник вартості національної валюти, так і відсоток на який змінився показник курсу національної грошової одиниці на кінець часового горизонту таргетування.

На думку автора, найбільш ефективним для України буде встановлення цільового орієнтиру як фактичної величини номінального показника курсу національної валюти у встановлений період часу. Це, в свою чергу, дає можливість підвищити довіру громадян України до валютно-курсової політики НБУ та зменшити інфляційні та валютні очікування. Крім того, автор вважає за необхідне встановити діапазон можливого відхилення курсу гривні від цільового показника на 1 %. Такі заходи сприятимуть зниженню витрат Національного банку України на підтримку стабільності курсу гривні у разі зміни кон'юнктури на валютному ринку та забезпечить збереження ринкового механізму курсоутворення.

Отже, можна зробити висновок, що при виборі політики регулювання валютного курсу усі країни, без виключення, орієнтуються саме на свій економічний розвиток. Однак, країни, що досягли значного розвитку прагнуть зробити свою валюту вільноконвертованою, а країни у яких економіка є чутливою до зовнішніх шоків прагнуть досягти стабільності національної грошової одиниці. Для досягнення Україною певної стабільності валютного курсу пропонується запровадження режиму валютної ради або політики таргетування номінального курсу гривні [28].

Відкрита економіка України значною мірою залежить від зовнішніх умов: змін кон'юнктури на експортних ринках, цін на імпортні енергоносії, транскордонних потоків капіталу та наростаючих процесів глобалізації. Протягом останніх років збільшилась присутність нерезидентів на національних ринках і в банківській системі, доволі швидко накопичувався корпоративний зовнішній борг, який, з одного боку, сприяв підвищенню інвестиційних можливостей, а з другого – призвів до загострення фінансових ризиків. Також розвивалась валютна лібералізація, яка стимулювала економічне зростання і водночас суттєво підвищила рівень уразливості економіки екзогенними шоками та вірогідність інфікування глобальними кризовими процесами. Дію таких ризиків можна простежити сьогодні в

період розвитку світової економічної кризи, яка досить сильно зачепила економіку України.

За цих умов особливої гостроти набуває проблема оптимальної поведінки Національного банку в сфері валютно-курсової політики, оскільки валютний курс суттєво впливає на ціни у відкритій економіці і є одним із коридорів впливу зовнішнього світу на внутрішні економічні процеси. Аналогічно тому, як певна речовина під впливом агресивного середовища може різко змінити свої якості й зруйнуватися, відкрита економіка в умовах глобалізації за неадекватних регулюючих дій на національному рівні може опинитися в полоні деструктивних кризових процесів та дійти до занепаду. За таких складних обставин прийняття рішень у валютній сфері має ґрунтуватися на глибокому розумінні механізмів впливу змін валютного курсу на економіку.

Протягом останнього часу Національний банк України проводив виважену валютно-курсову політику, спрямовану на забезпечення фінансової стабільності, і водночас поглиблював дослідження, спрямовані на прогнозування можливого розвитку ланцюга різноманітних взаємопов'язаних процесів, які запускаються при здійсненні тих чи інших дій у сфері валютного регулювання. Однак, сьогодні можна стверджувати, що Нацбанк не повністю контролює національний валютний ринок, який, з причин доларизації, досить підвладний загальносвітовим економічним процесам.

У світовій економічній науці, а також у практиці розвинутих країн і міжнародних фінансових організацій накопичено значний досвід валютного регулювання, який, утім, не допоміг уникнути руйнівних, валютних та фінансових криз у багатьох країнах. Цим проблемам присвячено величезну кількість публікацій, численні праці всесвітньо відомих учених різних наукових шкіл і напрямів.

У дослідженнях Р. Манделла, М. Флемінга, Дж. Сакса, Р. Дорнбуша, С. Фішера, Дж. Френкеля, М. Фелдстейна, П. Кругмана, Б. Бернанке, К.

Рогоффа, М. Обстфельда та інших розроблено фундаментальні принципи та практичні підходи до формування оптимального монетарного і валютного регулювання в умовах різних валютних режимів та стратегій реагування на екзогенні шоки. У працях Дж.Стігліця розвивається нова парадигма монетарної економіки, яка дає змогу включити до наукового аналізу складні інституційні питання та проблеми раціонування кредиту [9]. Проте всі ці роботи здебільшого спрямовані на дослідження розвинутих економік, тоді як специфічним монетарним та валютним проблемам країн із ринками, що формуються, присвячено недостатньо уваги.

У працях П. Кругмана, М. Монтеса, В. Попова та інших авторів розвиваються ідеї, які систематизують світовий досвід валютних криз і дають змогу виділити принципово різні їх типи та поглибити розуміння їх природи.

Проте і в цих працях, і в останніх дослідженнях МВФ, Світового банку, ЄЦБ, а також таких дослідницьких організацій, як CEPR (Centre of Economic Policy Research), NBER (National Bureau of Economic Research of USA), у працях учених Інституту економіки та прогнозування НАНУ, Інституту економіки РАН наголошується на важливості і невирішеності проблем оптимізації монетарного та валютного регулювання у країнах із ринками, що формуються, в умовах глобалізації. Бракує адекватної сучасним умовам системної методології, модельного та методичного інструментарію, щоб забезпечити прийняття обґрунтованих рішень центральними банками цих країн із ключових стратегічних питань:

- вибору оптимального режиму валютного курсу (фіксованого, гнучкого або певного проміжного) та ефективної
- стратегії переходу до нового режиму;
- оптимального вибору якірної валюти у разі фіксації курсу;
- визначення оптимальних кількісних орієнтирів для рівня валютного курсу.

Вибір валютного режиму залежить від рівня розвитку економіки, її організації і ступеня інтегрованості у світову спільноту.

При виборі режиму валютного курсу важливо обрати механізм встановлення вартості однієї валюти щодо іншої та ступінь втручання органів грошово-кредитного регулювання (центрального банку, а в деяких країнах – міністерства фінансів, казначейства тощо [48]) у процес курсоутворення, адже валютна політика держави міцно взаємозв'язана з грошово-кредитною. Як правило, «регулятори» залежно від обраної політики використовують показники-орієнтири або так звані якорі: валютний курс, грошовий агрегат M2 (інколи – M3), рівень інфляції. В останньому випадку маємо таргетування інфляції.

Отже, курсові режими мають визначатися залежно від цілей монетарної політики на певний період та відповідно до тих якорів, за якими здійснюватиметься моніторинг досягнення цілей. Тобто вибір залежить від філософії грошової політики і довгострокової стратегії, реалізація якої передбачатиме розробку чіткого алгоритму змін.

Розглядаючи деякі теоретичні та практичні засади вибору валютного режиму, слід зазначити, що вони не витримують критики і не можуть слугувати рецептом успішної валютної політики. Йдеться насамперед про «теорему про неможливість», або теорію трикутника, сформульовану Міжнародним валютним фондом. Згідно з нею не можна одночасно досягти трьох цілей, а саме: вільного перетікання капіталів, фіксованого режиму валютного курсу і незалежної монетарної політики. Для країн-позичальників ця теорія формулювалася так: одночасно можна і необхідно використовувати лише будь-які два регулятори. Це дасть змогу уникнути фінансових криз. Утім, зауважимо, що де-факто дана теорема не завжди спрацьовувала. Так, її спростовує приклад Росії, адже влітку 1998 року відповідно до теорії трикутника в Росії було лише два параметри – лібералізація руху капіталу і номінальний доларовий якор. Рекомендації щодо грошово-кредитної політики надавав Міжнародний валютний фонд, пропонуючи план-графік зміни грошової бази. Але криза все ж сталася.

З іншого боку, грошово-кредитна система Китаю, що успішно витримала кризу 1997–1998 рр., цілковито вписується в теорію трикутника. КНР проводила політику фіксованого курсу юаня (що поєднувалась із цілком самостійною грошово-кредитною політикою) і запобігала найменшій лібералізації руху капіталів. Отже, Китай не зробив того, внаслідок чого зазнали кризи Малайзія, Південна Корея, Тайвань, Таїланд, Індонезія та інші країни.

Навіть з огляду на наведені приклади можна дійти висновку, що найзначущішою у трикутнику є у капіталів. Саме через відкриття внутрішнього фінансового ринку інвестори-нерезиденти змогли за лічені тижні зламати національні валютно-фінансові механізми, тоді як нерозвинутість фінансової системи України навпаки – пом'якшила наслідки впливу фінансової кризи в Росії.

Для країн, що прагнуть поглибити інтеграцію своїх економічних систем, усі три вимоги є важливими і мають певні обмеження, закріплені угодою [50], відповідно до якої країни – кандидати на вступ до ЄС повинні відповідати Маастрихтським критеріям, а саме: підтримання дефіциту бюджету на рівні не більше 3% від ВВП, державного боргу – не вище 60% від ВВП, дотримання орієнтирів щодо відсоткових ставок та інфляції, встановлених, виходячи з мінімальних відхилень відносно трьох найнижчих із цих показників у країнах Євросоюзу.

Стосовно валютно-курсової політики, то за вимогами щодо членства у ЄС обов'язковим є підтримання принаймні протягом двох років стабільності обмінного курсу. Стабільність обмінного курсу означає членство у валютному механізмі ERM II, сутність якого зводиться до фіксації курсу національної валюти відносно євро. Спочатку це передбачало відхилення у межах плюс-мінус 15% від центрального паритету відносно євро, надалі цей діапазон звужено до плюс-мінус 2,25%. Вважається, що чим вищий ступінь інтеграції, тим жорсткішою має бути фіксація.

Прикладом успішної реалізації цієї політики може бути Словенія. 27 червня 2004 року вона запровадила механізм обмінного курсу ERM II. Центральний паритет було встановлено на рівні 239,640 SIT/EUR. При цьому основу грошово-кредитної політики Словенії становлять таргетування інфляції та лібералізація руху капіталу [51].

У цілому грошова політика Словенії вважається однією з найуспішніших. Словенія належить до тих не багатьох країн із перехідною економікою, де боротьба з інфляцією, заснована на таргетуванні грошової пропозиції, дала позитивні результати. Після 1997 року об'єктом регулювання був агрегат «широкі гроші» (M3). Цільовий орієнтир визначався у вигляді коридору протягом 1990-х років.

Разом із тим Банк Словенії цілеспрямовано і постійно займався регулюванням обмінного курсу з двох основних причин. Перша полягає в невеликих розмірах і високому ступені відкритості економіки Словенії (обсяг зовнішньої торгівлі становить понад 100% від ВВП), що робить обмінний курс істотним чинником інфляції. Проблема конкурентоспроможності вітчизняних товарів для Банку Словенії також є вкрай важливою. Друга причина, досить загальна для всіх країн із перехідною економікою, полягає в тому, що на початковій стадії переходу для національної економіки характерною є висока присутність іноземної валюти й водночас слабо розвинуті фінансова і банківська системи.

Таким чином, ринок іноземної валюти є іноді якщо не єдиним, то найбільш ефективним засобом впливу центрального банку на стан грошового обігу (як і це має місце і в Україні). Інакше кажучи, крім використання монетарного якоря, Банк Словенії проводив певну курсову політику, яку можна охарактеризувати як кероване плавання. При цьому відбувалася плавна девальвація толара щодо європейських валют. У 2001 році Банк Словенії опублікував свою середньострокову програму грошово-кредитної політики. У ній чітко зазначалося: по-перше, політика будується з огляду на прагнення країни приєднатися до Європейського Союзу; по-друге, як

основна мета грошово-кредитної політики визначається рівень інфляції; по-третє, статус грошової пропозиції (МЗ) знижений із проміжної мети до рекомендованої величини (reference value), однак наголошується на суттєвій значущості даного індикатора.

Концептуально важливим було положення про те, що в економіці, яка перебуває на стадії переходу до ринку, основним засобом впливу на стан грошового обігу з боку ЦБ є операції на валютному ринку.

Водночас відбулися зрушення у бік лібералізації капітальних операцій. Насамперед це стосувалось експорту капіталу, в тому числі відкриття резидентами рахунків за рубежом і придбання ними іноземних фінансових активів. Спрощувався порядок довгострокових портфельних інвестицій до Словенії. Де-факто перехід країни на валютний механізм ERM II свідчить і про те, що вона успішно виконала поставлені завдання.

Світовий досвід свідчить: є чимало прикладів вдалого використання і плаваючих, і фіксованих режимів, а також їх комбінації. Проте останнім часом багато країн надає перевагу плаваючим режимам валютного курсу. Це обумовлюється тим, що все більше держав закінчило перехідний період реформування своїх економік і все більше інтегрується у міжнародні фінансові ринки. З огляду на це використання плаваючого режиму валютного курсу є доцільнішим.

Перевагами цього режиму є те, що за гнучкого номінального обмінного курсу потреба у корекціях реального обмінного курсу задовольняється краще, ніж за допомогою зміни цін і заробітної плати за режиму фіксованого обмінного курсу. Також ефективніше піддаються контролю стрімкі припливи або відпливи капіталу (шляхом номінальних змін, а не змін реального обмінного курсу).

Стосовно вимог щодо членства у ЄС це може означати: у довгостроковому періоді альтернативи режимам плаваючого валютного курсу немає, оскільки довгострокової стабільності у країні за фіксації валютного курсу досягти зазвичай не вдається. Але в короткостроковій

перспективі грошово-кредитна та валютна системи країн мають забезпечити жорстке обмеження коливань обмінних курсів національних валют відносно євро.

Україна чітко сформулювала свій пріоритет щодо інтеграції з країнами Західної Європи. Це означає, що в міру просування у цьому напрямі наша країна підключатиметься до міжнародних фінансових ринків і ставатиме цікавішою для міжнародних інвесторів. Тому з високою вірогідністю можна очікувати на ухвалення рішень стосовно переходу до плаваючого валютного курсу як механізму довгострокової валютної політики.

Певним ризиком за такого підходу залишається ризик валютних спекуляцій, оскільки кроки у напрямі зміни режиму валютного курсу завжди збільшують спекулятивну активність. Якщо широкий реформаторський крок, скажімо, швидкий перехід до режиму плаваючого курсу є небезпечним з огляду на загальну економічну ситуацію, то невеликі зміни підігривають апетити спекулянтів. Історія валютних криз свідчить, що компромісні рішення створюють плідне підґрунтя для спекулятивної діяльності. Ефективними рішення будуть лише тоді, коли зміни настільки значні, що не дають змоги відразу визначити тенденції подальшого руху валютного курсу.

Зауважимо, що на першому етапі переходу до режиму плаваючого валютного курсу Україна через вузькість внутрішнього фінансового ринку залишиться, очевидно, поза сферою інтересів спекулятивного капіталу. Проте забувати про необхідність проведення ефективного валютного моніторингу та контролю і формування достатнього обсягу резервів теж не варто.

Це означає, що у коротко- та середньостроковій перспективі Національному банку України необхідно вирішити, що покласти в основу валютної політики.

3.3. Напрямки стабілізації валютних курсів

Наведений у попередніх розділах досвід регулювання валютного курсу в Україні та його наслідки для стану монетарної і реальної сфер економіки дозволяє охарактеризувати українську систему валютно-курсового регулювання у період ринкових трансформацій як недостатньо ефективну, що обумовлювало необхідність застосування періодичних різких девальвацій (ревальвацій) для вирівнювання невідповідності реальних значень курсу української валюти стану соціально-економічних параметрів країни. Значною мірою така недосконалість валютно-курсового регулювання визначається недостатнім рівнем розвитку валютної сфери та структурними особливостями економічної системи України.

Серед основних проблем у сфері валютно-курсового регулювання, що у різний час виявлялися більшою чи меншою мірою, можна виділити такі:

- низьку ефективність методів дисконтної політики;
- проблеми одночасного підтримання визначеного рівня валютного курсу та стримування інфляції в умовах активного припливу іноземних капіталів;
- недостатній рівень інституційного розвитку валютного ринку, в першу чергу в частині його строкового сегмента та системи інструментів страхування від валютних ризиків;
- труднощі із визначенням напряму змін валютних курсів для забезпечення позитивного сальдо торгового балансу: специфічна структура зовнішньої торгівлі визначає чутливість торгового балансу України до коливань світових цін на метал та енергоносії, які під впливом змін валютних курсів змінюються в різних напрямках;
- інфляційні наслідки пришвидшеного нарощування золотовалютного резерву;

- необхідність стримування ревальційного/девальваційного тиску з боку потоків капіталу;
- низький рівень довіри до національної валюти та висока підвладність валютного ринку спекулятивним настроям.

Тим часом макрофінансова збалансованість економіки України визначальною мірою залежить від курсової динаміки, що зумовлюється:

- високим рівнем доларизації української економіки;
- істотним збільшенням частки внутрішніх кредитів в іноземній валюті позичальникам, які не мають валютних доходів;
- швидким зростанням зовнішніх запозичень сектору фінансових і нефінансових корпорацій;
- активним перебігом інтеграційних процесів у банківському секторі;
- зміною структури розподілу валютних ризиків, які перемістилися з банківського сектору до сектору домогосподарств та нефінансових корпорацій;
- погіршенням торгового балансу;
- високим рівнем імпортозалежності України;
- традиційною прив'язкою номінального якоря монетарної політики до курсової динаміки.

Сьогодні більшість із вище наведених факторів повністю себе проявили в умовах економічної кризи та валютної кризи в Україні.

Утримання незмінного офіційного курсу гривні до долара США починаючи з травня 2005 року, свідчить про успішність дій Національного банку України щодо управління валютним курсом. Утім практика ще не дає підстав для висновку про незворотність та стійкість механізмів збалансування валютної сфери. В даний момент уже є очевидним, що фіксація валютного курсу має позитив тільки у короткостроковому чи середньостроковому періоді. З появою кризи така система дала збій, і вже починаючи з жовтня-листопада 2008 року Нацбанк втратив контроль над валютним ринком. Фіксація офіційного курсу гривні відносно долара США в

останні місяці мала тільки формальний характер, фактично валютні курси набули ознак вільного курсоутворення. Готівковий курс формувався в залежності до зміни ринкових факторів.

Однак, перехід до вільного курсоутворення в сьогоденні час обумовить набуття курсовою динамікою таких іманентних рис вільного плавання, як непередбачуваність і висока волатильність, що загрожує:

- розбалансуванням валютної структури банківських активів і пасивів;
- різким погіршенням платоспроможності позичальників і відповідним підвищенням частки проблемних кредитів;
- посиленням загального рівня невизначеності в економіці та погіршенням інвестиційного клімату;
- збільшенням кількості помилок суб'єктів валютних відносин щодо формування їх валютних позицій;
- посиленням боргового навантаження на вітчизняну економіку.

З цих причин, можна стверджувати, що в Україні сформувалися обмеження внутрішнього та зовнішнього характеру, які звужують можливості запровадження режиму вільного курсоутворення, якого потребує перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування. Тому, незважаючи на офіційне існування в Україні режиму валютного коридору і підтримання Національним банком певних курсових диференціалів (на міжбанківському ринку і на ринку готівкової валюти формуються свої ринкові обмінні курси, які не завжди збігаються з офіційним),

Разом з тим продовження політики фактичної фіксації курсу гривні до долара США хоча і дозволяє забезпечити стабільність монетарної сфери економіки у середньостроковій перспективі, проте має низку негативних проявів, а саме:

- вимагає постійного нарощування золотовалютного резерву через проведення валютних інтервенцій, а отже, обмежує можливості Національного банку України здійснювати незалежну грошово-кредитну політику;

- не сприяє подоланню доларизації в умовах вищих темпів інфляції порівняно з курсовою динамікою;
- послаблює мотивацію до активнішого використання інструментів страхування від валютних ризиків і позбавляє строковий сегмент валютного ринку стимулів до розвитку;
- унеможлиблює захист економіки від зовнішніх шоків шляхом коригування валютних курсів;
- загрожує виникненням суперечності у монетарній політиці за необхідності досягнення двох орієнтирів – інфляційного та курсового.

Таким чином, у монетарній сфері України склалася суперечлива ситуація, що вимагає як збереження фактора валютної стабільності, так і підвищення гнучкості валютного курсу. Формальне проголошення режиму валютного коридору за фактичного збереження прив'язки гривні до долара США, на нашу думку, не може бути оптимальним вирішенням проблеми, а лише відкладає у часі необхідність прийняття радикальних рішень щодо удосконалення валютно-курсної політики і посилює вірогідність кризового сценарію розвитку подій.

Для розв'язання зазначеної проблеми необхідно сконцентруватися на створенні такого механізму регулювання валютних курсів, функціонування якого не суперечить завданню переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності, проте дозволяє запобігти надмірній курсовій волатильності та зберегти контрольованість і передбачуваність курсової динаміки. Саме гнучкий, але передбачуваний валютний курс несе у собі потужну стимулюючу функцію, не загрожуючи ціновій стабільності і стійкості національної валюти. Йдеться про використання у валютно-курсній політиці правила різниць, коли за орієнтир береться максимально допустимий процент зміни номінального валютного курсу, за якого зберігається відповідність динаміки реального ефективного обмінного курсу рівноважному тренду.

У цій ситуації розширення меж гнучкості валютного курсу залежатиме від стану соціально-економічних параметрів країни, насамперед, структурних зрушень в економіці, зменшення її імпортозалежності, швидкості розвитку валютного сектору, зменшення доларизації, розширення сфери обігу національної валюти і стабільності попиту на неї як засобу платежу та заощадження, впровадження прогресивних систем валютного ризик-менеджменту тощо. У зв'язку з цим забезпечення необхідного рівня гнучкості валютних курсів у контексті переходу до монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності, під час якого ринкові механізми валютного курсоутворення ще не набули належного впливу, потребує вжиття низки заходів, які мають здійснюватися за такими напрямками:

- посилення дієвості дисконтної політики; удосконалення девізної політики;
- розвиток валютного ринку, передусім його строкового сегмента, у відповідності до міжнародних стандартів;
- активізація розвитку прогресивних технологій і інструментів страхування від валютних ризиків;
- підвищення прозорості у валютній сфері та удосконалення комунікативної політики Національного банку України;
- розробка середньострокової стратегії валютної лібералізації в сфері регулювання руху капіталів;
- поліпшення системи управління золотовалютним резервом на основі досвіду зарубіжних країн.

Указані напрями є підставою для визначення низки першочергових завдань щодо удосконалення системи валютно-курсового регулювання, якими мають стати:

- формування дієвих механізмів управління процентними ставками та посилення їх ролі в регулюванні валютного і грошово-кредитного ринків;
- інтенсифікація процесів становлення глибокого і ліквідного валютного ринку, передусім зміцнення його строкового сегмента з

одночасним створенням правових та інституційних основ для моніторингу і контролю здійснення операцій з високоризикованими валютно-фінансовими технологіями та інструментами;

- удосконалення тактики, форм і методів проведення валютних інтервенцій;

- зміцнення ринкової дисципліни як доповнення до адміністративних важелів регулювання валютними курсами;

- посилення важелів стимулювання суб'єктів валютного ринку до активнішого використання інструментів страхування і перенесення валютних ризиків;

- розробка ефективних інформаційних методів впливу на валютний курс;

- розробка поетапної стратегії валютної лібералізації, спрямованої на пріоритетне забезпечення національних інтересів України;

- зосередження зусиль на узгодженні кроків у сфері лібералізації потоків капіталу з розвитком внутрішнього валютно-фінансового середовища;

- моніторинг диспропорцій та ризиків валютної лібералізації з адекватним удосконаленням норм пруденційного контролю і нагляду за діяльністю суб'єктів валютно-фінансових відносин і перебігом процесів у валютно-фінансовій сфері.

На нашу думку, неминучою альтернативою валютно-курсової політики, спрямованої на забезпечення курсової стабільності у спосіб прив'язки валютного курсу, яка вже пережила свій час і веде до консервування структурних диспропорцій української економіки та гальмування інституційного розвитку валютної сфери, могла б стати політика сприяння стійкості національної валюти на основі її високої вартості. У 2005-2006 роках Національним банком України вже зроблено низку кроків у цьому напрямі, проте в концептуальному сенсі як комплекс взаємоузгоджених дій та інструментів вона ще не набула свого оформлення.

Термін «стабільність грошової одиниці» найчастіше трактується як незмінність її офіційного курсу до провідних валют» і практично ототожнюється з його фіксацією, що суперечить політиці переходу до монетарного режиму інфляційного таргетування. Водночас стабільність не повинна означати абсолютної незмінності, оскільки в умовах ринкової економіки ціни мають гнучко реагувати на коливання попиту та пропозиції на відповідних ринках. Монетарна політика не може ставити цілі, які суперечать об'єктивним законам ринку, але вона може впливати на умови його функціонування. Саме використання терміна «стійкість національної валюти» зміщує акценти із незмінності курсу грошової одиниці до необхідності збільшення її вартості на основі підвищення купівельної спроможності і ліквідності, що дозволить розширити сферу обігу валюти, стабілізувати попит на неї і таким чином забезпечити передбачуваність її курсу. Додання до даного терміна дієслова «сприяння» означає перехід до непрямих методів та інструментів регулювання валютної сфери, коли Національний банк не несе зобов'язань щодо підтримання визначеного рівня валютних курсів, але докладає максимальних зусиль для забезпечення його передбачуваності шляхом здійснення нагляду і контролю на основі оцінки валютних ризиків, розвитку систем раннього реагування на негативні тенденції у валютній сфері з метою попередження їх розвитку, стимулює суб'єктів валютного ринку до вдосконалення методологій внутрішнього контролю за збалансованістю їх валютних позицій.

Отже, стабільність курсу національної грошової одиниці – це лише один, хоча і вкрай вагомий показник валютної і фінансової стійкості економіки країни та її валюти. Для підтримання стійкості національної валюти необхідно три основні елементи: висока купівельна спроможність, ліквідність, передбачуваний валютний курс. Валютна політика, спрямована на сприяння стійкості національної валюти, реалізовуватиметься завдяки забезпеченню інструментами валютно-курсового регулювання довгострокової стабільності валютної сфери і збалансованості процесу

валютного курсоутворення без прямого втручання у механізми функціонування валютного ринку.

Сенсом даної політики має стати саме захист та підтримка Національним банком України елементів механізмів само збалансування валютного ринку на відміну ідеології повного невтручання, характерного для неоконсервативних ліберальних концепцій. Важливо наголосити, що спрямованість зусиль Національного банку на сприяння стійкості національної валюти лише тоді не спричинить гальмування переходу до режиму гнучкого курсу, коли його позиції будуть не в механічному обмеженні курсових коливань, а в усуненні основних причин «стрибків» валютних курсів. Йдеться про відмову від жорсткого контролю за курсовою динамікою у короткостроковому періоді для уникнення суттєвого розриву між поточним курсом та його рівноважним трендом на довгострокових інтервалах часу.

Введення режиму плаваючого валютного курсу можна розпочати шляхом поступового зменшення участі Національного банку України на валютному ринку або шляхом переходу до режиму валютного коридору чи цільових зон.

Одномоментне запровадження плаваючого режиму означає, що держава відмовляється від утримання номінального курсу в ролі якоря. В такому разі на перший план виходить інфляційне таргетування. Назвемо основні причини обмеження політики інфляційного таргетування в Україні.

По-перше, в останні роки динаміка цін на споживчому ринку формувалася здебільшого під впливом інфляції витрат і динаміки цін на продукцію сільського господарства. Починаючи з 2001 року до 2006 року не зазнавала суттєвих змін також тарифна політика в Україні. Тобто, враховуючи, що в майбутньому процеси дерегулювання та вирівнювання цінових диспаратів активізуються, ефективність грошово-кредитної політики з огляду на її вплив на рівень інфляції буде низькою. Звичайно, можна як ціновий якір взяти не рівень споживчих цін, а показник базової

інфляції, вилучивши з індексу споживчих цін вплив державного цінового регулювання. Свого часу такий шлях обрали Чехія та Нова Зеландія. Але в Україні високий ризик того, що суспільство не зрозуміє подібного підходу, як і ефективності заходів грошово-кредитної політики. Це може призвести до посилення інфляційних очікувань і знівелює позитивний ефект від таргетування інфляції.

По-друге, економічна практика останніх років доводить, що в Україні трансмісійний механізм базових ставок на грошовий ринок ще доволі слабкий. Причинами цього є: і збереження високих кредитних ризиків у реальному секторі економіки, і низька капіталізація банків, і незначні обсяги ринку цінних паперів тощо. Тобто в країні ще недостатньо розвинуті фінансова і банківська системи. Ринок іноземної валюти досі був єдиним ефективним засобом впливу на стан грошового обігу. Останнє фактично означає, що різка відмова Національного банку України від участі на валютному ринку може сформувати дефіцит ліквідності у банківській системі та призвести до підвищення відсоткових ставок.

За результатами дослідження (Ein-chenggreen and others) зроблено висновок, що для успішної реалізації політики таргетування інфляції в економіці мають сформуватися відповідні передумови:

- інституційна незалежність: Національний банк юридично має бути повністю незалежним і незалежним від бюджетного та/або політичного тиску, які б вступали у суперечність із цілями стосовно інфляції;
- розвинута технічна інфраструктура: Національний банк повинен мати у розпорядженні інструменти прогнозування та моделювання динаміки інфляції, а також необхідну базу даних;
- економічна інфраструктура: практика регулювання цін має бути обмежена з одночасним зменшенням уразливості економіки щодо зміни цін на товари та обмінних курсів із додержанням обов'язкової умови мінімального ступеня доларизації;

- розвинута фінансова система: аби звести до мінімуму потенційні конфлікти із цілями фінансової стабілізації та гарантувати ефективну передачу впливу грошово-кредитної політики, банківська система повинна бути надійною, а ринки капіталу – добре розвинутими.

З огляду на специфіку розвитку України до цього переліку вимог слід додати наявність ефективних державних механізмів впливу на ціноутворення в сільському господарстві та на ринку нафтопродуктів.

Водночас інше дослідження [33], проведене експертами МВФ, свідчить, що відсутність цих передумов не є безпосередньо бар'єром для реалізації політики таргетування інфляції або її успіху. Отже, поєднуючи теоретичні засади запровадження політики плаваючого валютного курсу і переходу на інфляційне таргетування із практикою інших країн та особливостями розвитку економіки України, можна зробити висновок про доцільність запровадження перехідного періоду, протягом якого має бути забезпечено:

1. Підвищення ефективності операцій монетарної політики та відповідно збільшення в емісійній політиці Національного банку України частки операцій рефінансування і операцій із цінними паперами на відкритому ринку.

2. Поступову лібералізацію ринку капіталу, яка проводитиметься синхронно з розвитком банківської системи, оскільки відмова від основних валютних обмежень потребує широкомасштабної і негайної перебудови системи регулювання внутрішнього ринку фінансових послуг.

Валютна лібералізація будь-якою ціною не повинна бути самоціллю, оскільки це не відповідає національним інтересам країни. Етапи лібералізації мають співвідноситись із підвищенням конкурентоспроможності не лише вузької групи експортерів сировини, а й основних секторів економіки України (в тому числі банківської системи) у світовому господарстві.

- С. Підтримання на достатньому рівні валових міжнародних резервів зі збільшенням у них частки євро.

Міжнародні резерви Національного банку України станом на 1 січня 2017 року становили 18,637 млрд. дол. США. За розширеними критеріями адекватності резервів з урахуванням ризиків (втрати доступу до міжнародного ринку капіталів, втечі національного капіталу та збільшення дефіциту поточного рахунку) цей обсяг ще не є достатнім.

Проте це не означає, що необхідно вже у 2017 році нарощувати резерви до критеріїв адекватності. Враховуючи той факт, що Національний банк оголосив про наміри відходити від політики фіксованого обмінного курсу, поступово збільшуючи його волатильність, немає нагальної потреби у подальшому активному збільшенні резервів, як це відбувалося в останні роки за умов проведення де-факто політики фіксованого валютного курсу. Резерви слід збільшувати відповідно до розширення економіки з поступовим поліпшенням критеріїв достатності резервів. Інакше інтенсивне нарощування резервів у майбутньому сприйматиметься як прояв слабкості економіки України, що не може забезпечити ефективний перерозподіл вхідних грошових потоків (у Польщі після введення у I кварталі 1999 року механізму інфляційного таргетування динаміка валових міжнародних резервів була доволі помірною: у 1999 році – +2 970 млн. євро., у 2000 році – +2 345 млн. євро., у 2001 році – +543 млн. євро., у 2002 році – -1 617 млн. євро., у 2003 році – -1 356 млн. євро., у 2004 році – -128 млн. євро. Лиш у 2005 році відбулося суттєве зростання – на рівні 9 004 млн. євро) [52];

4. Утримання курсу від значних номінальних коливань у визначеному діапазоні, який у міру досягнення попередніх цілей, а також цілей дерегуляції внутрішнього ринку товарів та послуг, реформування фіскальної політики держави поглиблюватиметься.

Як зазначалося, перевагою плаваючого режиму є саме можливість згладжувати негативні наслідки впливу процесів глобалізації за рахунок корекції номінального курсу. Але коливання курсу не повинні дезорієнтувати економічних агентів, тим більше виступати у ролі додаткового дестабілізаційного чинника в перехідних економічних системах. Від

перепадів світової кон'юнктури краще захищатися «резервною подушкою», а не валютним курсом, що є, на думку нобелівського лауреата Манделла, «найважливішою з усіх цін у відкритій економіці [53].

Отже, успішна довгострокова валютно-курсова політика повинна поєднувати елементи гнучкості і контролю, а її орієнтиром має стати поетапний перехід до режиму плаваючого валютного курсу.

РОЗДІЛ 4
ОХОРОНА ПРАЦІ ТА ТЕХНІКА БЕЗПЕКИ В НАДЗВИЧАЙНИХ
СИТУАЦІЯХ

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження можна зробити такі узагальнені висновки:

1. Фінансовий ринок – складна організаційно-економічна система, що складається з окремих, тісно взаємопов'язаних між собою ланок, що беруть участь в єдиному технологічному циклі.

2. У ході дослідження було виявлено, що національна грошова одиниця, майже завжди протязі свого існування стабільно втрачала внутрішню вартість. Якщо на початку розвитку ринкових відносин таку тенденцію можна було пояснити недосконалістю законодавства, значним інфляційним тиском, неефективністю валютно-курсової політики, спадом виробництва, та ін. То на сучасному етапі розвитку насамперед необхідно виділити значну відкритість національної економіки, дефіцит сальдо платіжного балансу та зменшення обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну під час кризи. Щодо неефективності валютно-курсової політики, то це питання залишається відкритим і сьогодні. Оскільки, на сьогоднішній день НБУ так і не було встановлено такого, який би зміг втримати курс національної грошової одиниці.

3. Рух капіталу від його власників до виробництва відбувається за певними стадіями, кожна з них має власну систему відносин, що забезпечує виконання призначених для неї функцій. На кожному етапі система відносин утворює самостійний сегмент фінансового ринку, на базі яких утворюються ринок капіталів, ринок цінних паперів, ринок кредитних ресурсів, ринок інвестицій. Окремим сегментом виділяється валютний ринок, що перебуває в тісному взаємозв'язку з усіма сегментами фінансового ринку, так як обслуговує міжнародні напрямки руху капіталу на всіх його стадіях.

4. Формування валютного курсу відбувається під впливом багатьох чинників. Ті з них, що не мають зв'язку з економічними механізмами та

здійснюють короткостроковий вплив називаються кон'юнктурними. Інші ж мають економічне підґрунтя і називаються структурними. Як зазначалося раніше валютний курс є важливою економічною категорією, оскільки він здійсню багатогранний вплив на розвиток держави в цілому. Динаміка обмінного курсу здійснює вплив на ціни імпорту та експорту, обсяги виробництва, інвестиційний клімат країни та на багато інших процесів

5. У ході роботи було проаналізована динаміка курсу гривні на економічний розвиток України за останні 5 років.

Статистичний аналіз показує, що українська економіка перебуває в кризовому стані, спостерігається чітка тенденція до зниження номінального ВВП (вимірюється в поточних цінах, на момент виробництва) у доларовому еквіваленті. За підсумками 2015 року ВВП становив \$ 90,6 млрд, або на 101 % менше, ніж відповідний показник 2013 року. За I–III квартали 2016 рівень ВВП становив \$ 61,2 млрд (1 559,1 млрд грн), що становить лише 60,39 % від уточненого прогнозного показника за підсумками 2016 року.

Аналіз динаміки реального ВВП чітко показує на рецесійні процеси української економіки, а саме падіння виробництва. Навіть ріст реального ВВП на 1,5 % у 2016 році є негативним результатом, оскільки відповідний ріст вираховується у відношенні до попереднього року та, як вбачається з графіка, стрімке падіння реального ВВП протягом 2014–2015 років підтверджує лише те, що економіка країни повернулася до рівня 2000-х років.

Аналіз номінального ВВП на душу населення лише додатково підтверджує вищевикладену тенденцію падіння економіки та її вплив на населення, доходи якого прямо пропорційні рівню економічної ситуації.

6. Неконтрольований ріст інфляції у період 2014–2015 рр. Призвів до структурних дисбалансів вітчизняної економіки. Вирішуючи політичні завдання щодо збереження інфляції на рівні 10–15 % та недопущення інфляції, Уряд створив фінансовий голод вітчизняним підприємствам. У зв'язку з відсутністю на ринку дешевих грошей підприємства зменшують

виробництво або навіть закриваються. Отримані результати щодо стримання інфляції у 2017 році можуть негативно вплинути на майбутні інфляційні процеси, що може супроводжуватися бартерними схемами та подальшою неконтрольованою інфляцією.

7. В роботі був проаналізований прогноз валютного курсу на 2018 рік. Основними факторами економічного зростання в Україні в Нацбанку називають продовження структурних реформ (зокрема подальше спрощення ведення бізнесу), поліпшення інвестклімату, зниження ставок за кредитами, диверсифікацію українського експорту і вихід на нові ринки. Фактори ризику: зростання світових цін на енергоресурси, підвищення акцизів на алкоголь і тютюн, а також тарифів до єврозони, зростання зарплат і пенсій, збільшення світового попиту на продовольство і збільшення обсягів його експорту.

Головні прогнозні цифри від НБУ на 2018 рік такі: інфляція – 6% (на 2017 р. НБУ розрахував 9,1%), ВВП – 3,22 трлн грн при реальному зростанні 3,2% (2017: 2,85 трлн грн і 1,6%); сальдо торгового балансу – мінус \$ 6,71 млрд (2017: мінус \$ 5,87 млрд). При цьому повинні зрости як експорт, так і імпорт, але імпорт зросте більше, середня номінальна зарплата становитиме 7440 грн при реальному зростанні 3% (2017: 6770 грн при реальному зростанні 15,8%, тобто 2018-го доходи стануть збільшуватися вп'ятеро повільніше, ніж нинішнього).

9. Що до питання особливосте й валютно-курсової політики країн світу, то тут було використано досвід Китаю, Польщі та Болгарії.

Безперечно, Китай є досить розвиненою державою. Його економіка постійно зростає, крім того аналітики прогнозують, що через 10-15 років за обсягами виробництва ВВП КНР посіде перше місце у світі. Такі тенденції в певній мірі забезпечують стабільність китайського юаня. Саме тому, на сьогодні використання досвіду Китаю в Україні не принесе бажаних результатів.

Проте, досвід Польщі та Болгарії може бути актуальним, оскільки у певні періоди часу ці країни стикалися з проблемами формування та регулювання валютного курсу.

Для вирішення проблеми девальвації курсу національної грошової одиниці було запропоновано використати режим валютної ради та таргетування номінального курсу валюти. Аналізуючи досвід Болгарії, можна припустити, що і для України встановлення такого режиму національної грошової одиниці буде ефективним. Оскільки буде досягнуто підвищення довіри до національної грошової одиниці, підвищення рівня фінансової дисципліни та притік іноземних капіталів у країну. Серед негативних наслідків це – супротив певних шарів населення та зниження конкурентоспроможності національного виробника.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз державного боргу України в сучасних умовах [Електронний ресурс] / Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського – Режим доступу: <http://global-national.in.ua/archive/10-2016/166.pdf>
2. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf
3. Боринець, С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: підручник / С. Я. Боринець. – К. : Знання, 2004. – 410 с. – ISBN 966-620-003-1.
4. Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций / Е. Балацкий // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – № 1. – С. 55
5. Бараз В.Р. Корреляционно-регрессионный анализ связи показателей коммерческой деятельности с использованием программы Excel: учебное пособие / В.Р. Бараз. – Екатеринбург: ГОУ ВПО «УГТУ–УПИ», 2005. – 102 с.
6. Бездітко, Ю. М. Валютне регулювання: навч. посіб. / Ю. М. Бездітко, О. О. Мануйленко, Г. А. Стасюк. – Херсон: Олді-плюс, 2009. - 272 с. - ISBN 966-7914-92-5.
7. Белінська, Я. В. Проблеми валютно-курсової стабільності в Україні / Я. В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. - № 8. – С. 200-207.
8. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / Олена Береславська // Вісник НБУ. – 2014. – № 3. – С. 10–16.
9. Береславська, О. І. Актуальні проблеми курсової політики України / О. І. Береславська // Вісник Національного банку України. - 2010. - № 2. - С. 16-20.

10. Береславська, О. І. Курсова політика та її вплив на конкурентоспроможність економіки України / О. І. Береславська, Д. М. Серебрянський // Актуальні проблеми економіки. – 2009. - № 8. – С. 209-213.
11. Бурковська А.В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції в сучасних умовах: навчальний посібник для ВНЗ / А.В. Бурковська – К.: ЦУЛ, 2014 – 207 с.
12. Вахненко, Т. П. Теоретичні засади валютного курсоутворення: концепції та моделі / Т. П. Вахненко // Економіка та прогнозування. – 2004. - № 2. – С. 21-31.
13. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин / Т. П. Вахненко: Ін-т економіки та прогнозування НАН України. — К. : Фенікс, 2006. — 536 с.
14. Вірт, М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України / М. Я. Вірт, П. О. Куцик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. - № 3. – С. 157-163.
15. Влияние валютного курса на внешнюю торговлю [Електронний ресурс] / InvenTech. - Режим доступу: <http://www.inventech.ru/lib/macro/macro-0072>
16. Вплив світової фінансової кризи на економіку України [Електронний ресурс] / Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnltnu/21_12/274_Sza.pdf
17. Государственный долг Украины (2010-2017) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/debtgov>
18. Генезис теоретичних підходів до курсової політики та формування фінансових ресурсів підприємства [Електронний ресурс] / Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/sim/2010/p1_05.pdf
19. Дзюблюк, О. В. Валютна політика: Підручник / О. В. Дзюблюк. - К.: Знання, 2007. - 422 с. - Вища освіта XXI століття. - ISBN 966-346-289-2.

20. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю в Україні» [Електронний ресурс] / Офіційний веб-сайт. Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg>

21. Еш С.М. Ринок фінансових послуг: підручник / С.С. Еш – К.: ЦУЛ, 2015 – 400 с.

22. Економічна правда [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/news/2017/10/26/630502/>

23. Жмурко, Н. Визначальні фактори утворення валютного курсу держави як головного елементу реалізації її валютно-курсової політики / Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. - № 19. – С. 224-230.

24. Журавка, Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки: монографія / Ф. О. Журавка. - Суми: Ділові перспективи: ДВНЗ "УАБС НБУ", 2007. - 70 с. – ISBN 966-29-65-02-5.

25. Журавка, Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні: дис. д-ра економ. наук: 08.00.08 / Ф. О. Журавка. - Суми, 2009. - 340 с.

26. Закон України про валюту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=54445>

27. Законодавчі і нормативні акти банківської діяльності [Електронний режим]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=53357806>

28. Зовнішній економічний борг України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Міністерства фінансів України – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/index/debt/gov/>

29. Івасів Б.С. Гроші та кредит / Б.С. Івасів, М.І. Савлук, В.А. Ющенко та ін.; під ред. І. О. Соломарського, Н. Г. Царика. – К.: КНЕУ, 1999. – 404 с. – ISBN 966-574-042-3.

30. Інструменти валютної політики [Електронний ресурс] / Наукова бібліотека «Буковина». – Режим доступу: http://buklib.net/component/option,com_jbook/task,view/Itemid,99999999/catid,112/id,2532

31. Корнєва, І. В. Регулювання валютного курсу в умовах світової фінансової кризи / І. В. Корнєва // Актуальні проблеми економіки. - 2009. - № 8. - С. 233-238.

32. 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

33. Кульчинський М.І. Інструменти реалізації валютно-курсової політики держави в умовах макроекономічного середовища / М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко // Вісник Хмельницького університету. – 2010. - № 2, Т. 2. – С. 203-206.

34. Китайский юань станет свободно конвертируемым к 2015 г. [Электронный ресурс] / РБК. – Режим доступу: <http://top.rbc.ru/economics/08/09/2011/614536.shtml>

35. Курсові коливання: фактори та їх вплив на економіку [Електронний ресурс] / Національна бібліотека імені В. І. Вернадського. – Режим доступу http://www.nbuv.gov.ua/portal/chembiol/nvnltnu/21_3/149Bid.pdf

36. Лиховидов В. Н. Фундаментальный анализ мировых валютных рынков: методы прогнозирования и принятия решений / В. Н. Лиховидов. – Владивосток, 1999. – 234 с.

37. 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.

38. Міщенко В.І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України: науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, І. А. Кулінець, С. О. Шульга. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2010. – 124 с.

39. Мелих, О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави / О. Мелих // Вісник Національного банку України. - 2008. - № 8. - С. 50-56.

40. Мілай, А. О. Проблеми валютної політики та курсоутворення в Україні / А. О. Мілай // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. - № 4. – С. 59-66.

41. Моисеев С. Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа / С. Моисеев // Вопросы экономики. – 2004. – № 1. – С. 49–65.

42. Наркевич С.С. Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике / С.С. Наркевич, П.В. Трунин – М.: Издательство Института Гайдара, 2012. –136 с.: ил. – Научные труды / Издательство Института эконом. политики им. Е.Т. Гайдара; № 162Р.

43. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

44. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу [Електронний ресурс] / Офіційне інтернет-представництво Національний банк України – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=55564681>

45. Попов, Є. Є. Значення валютно - курсового регулювання в економічному зростанні: Є. Є. Попов // Формування ринкових відносин в Україні. - 2006. - № 2. - С. 20-24.

46. Попов, Є. Є. Умови формування валютного курсу / Є. Є. Попов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. - № 12. – С. 127-129.

47. Попов, Є. Є. Фактори впливу на валютний курс та його регулювання / Є. Є. Попов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 8. – С. 31-35.

48. Пупликов, С. И. Валютный курс: сущность, определяющие факторы и критерии оптимальности его систем / С. И. Пупликов // Финансы и кредит. – 2004. - № 13. – С. 63-68.

49. Платіжний баланс [Електронний ресурс] / Офіційне інтернет-представництво Національний банк України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464

50. Прогноз курсу гривні в 2018 році: курс валют в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://2018.pp.ua/novini-2018/2286-prognoz-kursu-grivn-v-2018-roc-kurs-valyut-v-ukrayin.html>

51. Савчук М.І. Гроші та кредит / М.І. Савлук, А.М. Мороз А, І.М. Лазепко, та ін.; за ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006. – 744 с. – ISBN 966-574-896-3.

52. Скрипник, А. Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник Національного банку України. - 2007. - № 1. - С. 40-48.

53. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс] / Офіційне інтернет-представництво Національний банк України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446/ -

54. Теоретико-ігровий аналіз впливу валютної політики та рівня інфляції на підприємництво [Електронний ресурс] / Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vldfa/2009_16/JurynetsVTrishchT.pdf

55. Черкасова С.В. Фінансовий ринок: навчальний посібник / С.В. Черкасова – Львів: Магнолія, 2006, 2015 – 331 с. – Вища освіта в Україні

56. Чирка, Д. М. Валютний курс та його вплив на суб'єктів господарювання / Д. М. Чирка // Вісник ЖДТУ. – 2010. - № 3. – С. 201-203.

57. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2015 – 512 с.

58. Шкварчук Л.О. Фінансовий ринок: навчальний посібник / Л.О. Шкварчук – К.: Знання, 2013 – 382 с.

59. Шпенюк, О. Валютні інтервенції як інструмент валютно-курсової політики / О. Шпенюк // Економіст. – 2011. - № 1. – С. 66-69.

60. Ющенко, В. А. Валютне регулювання: навч. посіб. / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К.: Т-во «Знання», 1999. – 359 с. – ISBN 966-7293-94-7.

Додаток А

Платіжний баланс України за 2017 рік

Таблиця А.1

Платіжний баланс України за 2017 рік (в млн.дол США)
(аналітична форма представлення)

Статті платіжного балансу	I квартал	II квартал	III квартал	2017 год усього
А. Рахунок поточних операцій	-866	-394	-1783	-3043
Баланс товарів і послуг	-953	-1203	-2109	-4265
Баланс товарів	-1376	-1825	-2833	-6034
Експорт товарів	9597	9398	9675	28670
Імпорт товарів	10973	11223	12508	34704
Баланс послуг	423	622	724	1769
Експорт послуг	3047	3494	3847	10388
Імпорт послуг	2624	2872	3123	8619
Баланс первинних доходів	-695	-68	-570	-1333
надходження	993	1109	1209	3311
виплати	1688	1177	1779	4644
Оплата труда (баланс)	942	1058	1153	3153
надходження	950	1066	1159	3175
виплати	8	8	6	22
Доходи від інвестицій (баланс)	-1637	-1126	-1723	-4486
надходження	43	43	50	136
виплати	1680	1169	1773	4622
Баланс вторинних доходів	782	877	896	2555
надходження	938	1063	1120	3121
виплати	156	186	224	566
В. Рахунок операцій з капіталом	6	-4	9	11
Чисте кредитування (+) / Чисте запозичення (-) (=А+В)	-860	-398	-1774	-3032
С. Фінансовий рахунок	-276	-2031	-2644	-4951
Прямі інвестиції (сальдо)	-466	-1030	-511	-2007
Прямі інвестиції: активи	1	-191	2	-188
Прямі інвестиції: пасиви	467	839	513	1819
Портфельні інвестиції (сальдо)	68	-274	-1432	-1638
Портфельні інвестиції: активи	0	0	0	0
Портфельні інвестиції: пасиви	-68	274	1432	1638
Акціонерний капітал	2	6	30	38

Продовження додатку А

Продовж. табл. А.1

1	2	3	4	5
Боргові цінні папери	-70	268	1402	1600
Сектор державного управління	-40	15	1413	1388
Банки	-28	-38	-17	-83
Інші сектора	-2	291	6	295
Інші інвестиції (сальдо)	477	-445	-1033	-1001
Інші інвестиції: активи	291	133	-595	-171
Центральний банк	-31	4	3	-24
Банки	275	253	329	857
Інші сектора	47	-124	-927	-1004
Інші інвестиції: пасиви	-186	578	438	830
Центральний банк	100	0	0	100
Сектор державного управління	-67	570	-98	405
Банки	-513	-564	-263	-1340
Інші сектора	294	572	799	1665
Довгострокові кредити	-300	-98	14	-384
Короткострокові кредити	467	-54	134	547
Торгові кредити	127	724	651	1502
Помилки та упуцнення : (	355	282	-332	305
D. Сводний баланс (= A + B - C)	-584	1633	870	1919
E. Резерви і пов'язані статті (фінансування)	-584	1633	870	1919
Резервні активи	-584	2629	507	2552

Додаток Б
Аналіз прямих закордонних інвестицій

Таблиця Б.1

Середньорічні темпи приросту прямих закордонних інвестицій (%)

	1981–1995	1996–2000	2001–2005	2006–2010	2011–2015
Розвинені країни	11,7	14,0	14,5	15,0	15,0
Країни, що розвиваються	25,7	26,0	23,0	20,0	18,0
Світ в цілому	11,7	15,0	15,5	15,8	15,6

Розраховано за: UNCTAD, 1997; World Development Report, 1998; World Economic Outlook, September 2000; Мир на рубеже тысячелетий. – М.: "Издательский Дом НОВЫЙ ВЕК", 2001; Мировая экономика: прогноз до 2020 года/ Под ред. акад. А.А.Дынкина/ ИМЭМО РАН. – М.: Магистр, 2007; Перспективы развития мировой экономики: Глобализация и неравенство. – Октябрь 2007. - МВФ.- доступно з www.imf.org

Додаток В

Показники діяльності страхового ринку та небанківських фінансово-кредитних установ України

Таблиця В.1

Основні показники діяльності страхового ринку України

Показники	2014 р.	2015 р.	I півріччя 2016р.	Темп росту, 2015/2014, %
Кількість страховиків, од.	407	382	361	93,9
Загальна сума активів, млн. грн	702161,2	60729,1	55377,2	8,6
Обсяг сплачених статутних капіталів, млн. грн	15120,9	14474,8	12627,9	95,7
Обсяг сформованих страхових резервів, млн. грн	15828,0	18376,3	19477,1	116,1
Валові страхові премії, млн. грн.	26767,3	29736,0	24844,2	111,1
Валові страхові виплати, млн. грн	5065,4	8100,5	6271,3	159,9
Рівень валових виплат, %	18,9	27,2	25,2	143,9
Чисті страхові премії, млн. грн	18592,8	22354,9	19588,4	120,2
Чисті страхові виплати, млн. грн	4893,0	7602,8	6046,3	155,4
Рівень чистих виплат, %	26,3	34,0	30,9	129,3
Сплачено на перестрахування, млн. грн.	9704,3	9911,3	8460,6	102,1

Джерело: розраховано за даними

Таблиця В.2

Динаміка основних показників діяльності небанківських фінансово-кредитних установ України

Показник	2014	2015	2016	Темпи приросту, %	
				2015/ 2014	2016/ 2015
Фінансові компанії					
Кількість зареєстрованих фінансових компаній	409	534	642	30,6	20,2
Активи фінансових компаній, млн. грн	47 782,2	64 960,0	78 658,6	36,0	21,1
Власний капітал, (млн. грн.)	15 658,6	18 555,8	21 987,4	18,5	18,5
Обсяг наданих фінансових послуг фінансовими компаніями, (млн. грн.)	34 254,4	39 475,6	74 123,8	15,2	87,8
Юридичні особи (лізингодавці)					
Кількість зареєстрованих установ	264	267	240	1,1	-10,1
Вартість діючих договорів фінансового лізингу, (млн. грн.)	57 089,6	29 723,2	23 660,8	-47,9	-20,4
Кількість діючих договорів фінансового лізингу, (од.)	27 628	22 773	21 064,0	-17,6	-7,5
Кількість договорів фінансового лізингу, укладених за звітний період, (од.)	6 501	2 700	7 371	-58,5	173,0
Ломбарди					
Кількість зареєстрованих установ	478	479	467	0,2	-2,5
Активи по балансу, млн. грн	1 630,4	2 254,1	3 234,6	13,8	43,5
Власний капітал, млн. грн	984,2	1 192,0	1 405,5	21,1	17,9
Сума наданих фінансових кредитів під заставу, млн. грн	6 318,2	9 753,6	12 275,7	54,4	25,9
Сума погашених фінансових кредитів, млн. грн	6 150,5	9 349,8	11 939,0	52,0	27,7
Кількість наданих кредитів, тис. од	8 651,4	8 527,5	8 865,3	-1,4	4,0

Джерело: розраховано за даними [7, 8]