**Контрольна робота**

**з предмету: “Гроші і кредит”**

**1. Поняття сегментації грошового ринку**

Для пізнання механізму функціонування грошового ринку необхідно розглянути його структуру. Грошовий ринок сегментують за:

1) видами інструментів;

2) за інституційними ознаками грошових потоків;

 3) за економічним призначенням купівлі грошей.

Відповідно за видами інструментів грошовий ринок поділяють: ринок позичкових зобов’язань, валютний ринок, ринок цінних паперів.

За інституційними ознаками грошових потоків: ринок банківських кредитів, ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ, фондовий ринок.

За економічним призначенням купівлі грошей: ринок грошей, ринок капіталів.

Ринок грошей – це ринок, де здійснюються короткострокові (до 1року) депозитно-позичкові операції.

Класичними операціями ринку грошей є: операції з міжбанківського кредитування; короткострокові вклади фінансово-кредитних інституцій у комерційні банки; кредити комерційних банків цим інституціям. Характерна особливість: ринок грошей дуже чутливий до змін в економіці та фінансовій сфері, тому тут дуже мінливий попит, пропозиція та відсотки як ціна грошей.

На ринку капіталів купуються грошові кошти на тривалий (більше року) термін. Ці гроші використовуються для збільшення маси основного та оборотного капіталів.

Класичні операції на ринку капіталів: операції з акціями, цінними паперами, довгостроковими облігаціями; довгострокові депозити та позички комерційних банків; операції спеціалізованих інвестиційних компаній. Характерна особливість: попит і пропозиція чутливі, процентна ставка більш стабільна.

Грошовий ринок поділяють на два основні сектори:

1) сектор прямого фінансування (безпосередньо від власників до позичальників);

2) сектор опосередкованого (непрямого) фінансування (по яких грошові кошти рухаються від кредиторів до позичальників через фінансових посередників – банки (особливе місце), небанківські фінансові установи).

Грошовий ринок стихійно виник у кожній країні для того, щоб забезпечити проведення банківських операцій в національній валюті. На грошовому ринку здійснюються операції двох типів:

1. операції комерційних банків між собою, цей сегмент ринку називається “міжбанківський ринок”;
2. операції комерційних банків та уряду з центральним банком, цей сегмент ринку називається “Відкритий ринок”.

***Рис. Структура грошового ринку***

Грошовий ринок обслуговує короткотермінові ⎯ строком від кількох годин до одного року угоди. Назва терміну, однак, не повинна вводити в оману, оскільки основними інструментами грошового ринку виступають не гроші у вигляді готівки, а різноманітні фінансові активи, які за своєю ліквідністю наближаються до готівкових грошей і порівняно легко можуть бути перетворені у платіжні засоби.

Ринок грошей у більшості країн складається із міжбанківського ринку та ринку короткострокових цінних паперів.

Найбільш питому вагу на ринку мають операції на міжбанківському ринку, які являють собою короткотермінові угоди з приводу незабезпечених кредитів. За допомогою міжбанківського ринку комерційні банки можуть балансувати потреби, як в оперативній, так і поточній ліквідності. Іншими словами, за допомогою міжбанківського ринку відбувається горизонтальне балансування ліквідності всередині кредитної системи. Крім цього, операції на міжбанківському ринку дають змогу банкам отримувати додаткові прибутки, управляти процентними та валютними ризиками.

У грошового ринку нема визначеної локалізації; його учасниками (суб′єктами) виступають: банки, держава, спеціальні фінансово-кредитні інститути та інші посередницькі організації, котрі продають і купують, як правило, короткострокові боргові зобов′язання. Інструментами ринку грошей служать: скарбницькі та комерційні векселі, облігації, бони, депозитні сертифікати, банківські акцепти тощо.

Безперечно, його головні учасники ⎯ комерційн банки, які постійно або перемінно можуть виступати в якості продавців, покупців або посередників. На грошовому ринку між банками ведеться оперативна, дуже пожвавлена торгівля, де окремі банки відчувають тимчасову потребу в грошових коштах, а інші мають тимчасовий надлишок ліквідних коштів і намагаються прибутково розмістити ці кошти.

Комерційні банки мобілізовують тимчасово вільні грошові кошти клієнтів у формі вкладів та депозитів. Частка залучених коштів складає фонд обов′язкових резервів, які комерційні банки зобов′язані тримати в Національному банку у визначених пропорціях до вартості своїх зобов′язань (пасивів). Решта коштів може бути використана для проведення операцій на міжбанківському грошовому ринку. Такі операції здійснюються, по-перше, для вирівнювання міжбанківського платіжного обороту. По-друге, банки, які мають надлишкову ліквідність, намагаються розмістити ці кошти таким чином, щоб вони приносили доход у формі процентів.

Держава також вихадить на грошовий ринок як позичальник шляхом розміщення та реалізації державних цінних паперів серед його учасників. За своїми ознаками такі цінні папери характеризуються високю номінальною вартістю, емісією у формі торгів (аукціонів) із обов′язковим записом на окремий рахунок у центральному банку, які б активно працювали на вторинному ринку. Нині Національний банк впроваджує в практику загальноприйнятні у світовій банківській системі механізми регулювання процесами на грошово-кредитному ринку. А це і кредитні аукціони, і вексельне редисконтування і депозитні сертифікати тощо. Передбачається, що аукціони з розміщення державних цінних паперів проводитимуться регулярно. Для забезпечення ліквідності цінних паперів і капіталізації боргу запроваджується механізм використання державного майна, маються на увазі основні фонди, земля, рудники, золото, валюта тощо. Розпочатий випуск державних цінних паперів у подальшому дасть можливість в принциповому плані змінити взаємовідносини між Національним банком та Міністерством фінансів у питанні джерел покриття дефіциту державного бюджету.

Центральний банк майже завжди виступає на грошовому ринку в ролі позикодавця. Його завдання ⎯ надавати банківській системі позики, щоб комерційні банки в свою чергу позичали гроші іншим економічним агентам. Національний банк передбачає кредитувати комерційні банки через викуп цінних паперів, та дисконтні операції з векселями.

Для Національного банку грошовий ринок ⎯ надійний важіль взаємодії на ліквідні кошти комерційних банків, а через них ⎯ на процентні ставки і грошову масу; тому центральний банк очолює і фактично здійснює керівництво грошово-кредитним ринком.

Поряд з традиційними учасниками на ринку грошей функціонують посередницькі організації. Це позабіржеві маклери, котрі обмежуються тим, що зводять кредиторів і позичальників, і живуть на комісійних, які їм виплачують позичальники; ділингові контори, облікові дома, які мають статус банків і здійснюють грошові операції, позичаючи в одних учасників ринку, щоб дати в борг іншим, і отримують прибуток на різниці процентних ставок. В Україні нині створюється мережа регіональних ділингових центрів для здійснення операцій з державними цінними паперами, кредитними ресурсами як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

Появились нові учасники ринку ⎯ фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди. Нині вони випускають короткострокові зобов′язання і продають кредиторам або самі виступають у ролі кредитора.

2. Формування ринку

державних цінних паперів

На сьогодні ринок цінних паперів в Україні розвивається з кожним днем і розширює сферу своїх інвестиційних можливостей. Вирішальним чинником для такого швидкого розвитку стала катастрофічна нестача грошової маси. А саме однією з основних функцій РЦП є залучення додаткового оборотного капіталу шляхом емісії забезпечених цінних паперів - акцій, облігацій, векселів, депозитарних розписок тощо.

Від часу набуття Україною незалежності та початку формування ринкової економічної системи країни безперервно йшов процес створення ринку капіталу, або фондового ринку, що характеризувався відокремленням часток (паїв, акцій) суб’єктів господарювання (фізичних та юридичних осіб) у системі обігу пайового (акціонерного) капіталу.

Враховуючи той факт, що майже сторіччя економічна система країни функціонувала як така, що не мала ринку приватного капіталу, а весь обіговий капітал був сконцентрований в особі єдиного власника - держави, формування та перехід до цивілізованого ринку приватного капіталу, вищою формою якого є організований фондовий ринок, - досить складна проблема, яка потребує ретельного економічного аналізу і створення власної теоретичної бази функціонування цього сегменту економіки.

Розглянувши умови виникнення і подальшої перспективи розвитку фондового ринку в Україні, можна відмітити, що його формування відбувалося в кілька етапів. Перший етап - це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся у часі з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних ЦП. І хоч діяльність цих установ на РЦП була стихійною й неорганізованою , а самі ЦП мали характер штучно підтримуваної вартості, цей етап можна назвати першими кроками фондового ринку в Україні.

Другий етап розвитку РЦП виник у зв’язку з випуском в обіг та створенням вторинного ринку купівлі - продажу компенсаційних сертифікатів і чорного ринку приватизаційних майнових сертифікатів - ваучерів. Ціна первинного ринку - 500 грн. за ваучер та 10 і 20 грн. за компенсаційний сертифікат - виявилася надто умовною. А от вторинні ринки продемонстрували до цього виду державних ЦП можливість дієвості ринкового механізму ціноутворення. Такі інструменти, як ПМС, КС, пільгова передплата, знов повернули приватного інвестора до ринку, при чому психологічно для пересічного громадянина не було значних ризиків при втраті вартості ПМС чи КС, що давало змогу привернути увагу значної кількості фізичних осіб до процесу приватизації. У цей період створюються псевдобіржі - центри сертифікатних аукціонів, велика кількість фінансових посередників (довірчих та інвестиційних компаній), формується інформативна база та інші інфраструктурні підрозділи. Також у цей період починається процес масової приватизації.

Оцінюючи базу масової приватизації, розглянемо кілька цифр. До середини 1998 року було приватизовано 9500 середніх великих підприємств (починаючи з 01.01.1995 року ) із глибиною приватизації 70 %, не менш як 4750 із глибиною продажу 100 %. У сертифікатних аукціонах, за даними Фонду держмайна, узяло участь понад 20 млн. громадян, через пільгову передплату було розміщено близько 7 % статутного капіталу всіх приватизованих підприємств. Отже, можна зробити висновок, що за роки проведення масової приватизації було розподілено значну частину об’єктів малої та середньої власності.

Розвиток інституту приватної власності через випуск ПМС, КС та розміщення акцій підприємств через пільгову передплату ознаменував початок реального процесу становлення українського ринку цінних паперів. Саме масова приватизація була тим чинником, що дав поштовх і став реальною базою створення фондового ринку та його інфраструктури в Україні.

Третій етап розвитку фондового ринку характеризувався такими факторами:

- активний продаж державою значних пакетів акцій великих підприємств;

 - бурхливий розвиток біржових та позабіржових систем обігу акцій;

- поява значної кількості фінансових посередників, що оперували вже не сертифікатами, а реальними грошима;

- концентрація власності шляхом активного скуповування акцій у населення;

- розвиток ринку державних боргових зобов’язань;

- вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інституціональних та приватних інвесторів;

- розробка та затвердження індексу ПФТС.

 Початок третього етапу припадає на період 1995-1998 років. У цей час вже помітні структурні зміни в економіці, що виникли в результаті приватизаційних процесів.

Активізація грошової приватизації була викликана рядом об’єктивних чинників, серед яких слід виділити такі: дефіцит держ. бюджету та постійне збільшення державного боргу, можливість продажу значних пакетів середніх та великих об’єктів, присутність на ринку платоспроможних покупців ( у першу чергу зовнішніх). Широкий розмах грошової приватизації привів до активного розвитку інфраструктури фондового ринку, передусім біржових та позабіржових торговельних майданчиків.

Розвиток біржової торгівлі викликав створення значної кількості спеціалізованих брокерських компаній, основним видом діяльності яких стали операції за кошти на ринку цінних паперів. Значний інтерес до брокерського бізнесу був зумовлений такими факторами, як значний рівень прибутковості, поява великої кількості зовнішніх покупців, зацікавлених у портфельних інвестиціях в українські ЦП, і так званий інвестиційний бум на ринках, що народжуються (зокрема в Росії). У цей період починається процес концентрації власності шляхом придбання стратегічними покупцями ЦП на відкритому ринку, причому значна кількість операцій відбувається шляхом купівлі ЦП у населення.

Цей період характеризується бурхливим розвитком інфраструктури фондового ринку: з’являється велика кількість торговельних майданчиків, розвиваються реєстраторські й депозитарні установи, створюється позабіржова фондова торгова система, розвиваються професійні асоціації та спілки. На жаль, сьогодні можна констатувати: органи влади і контролю не були належним чином підготовлені до такого бурхливого розвитку ринку, що призвело до значної кількості правопорушень та зловживань.

Із розвитком ринку корпоративних ЦП отримав значний імпульс до налагодження і сегмент державних боргових зобов’язань - як внутрішніх (облігації внутрішньої державної позики), так і зовнішніх (євробондз).Перший аукціон (закритий) із розміщення ОВДП був проведений 10 березня 1995 року.

Що стосується ринку ОВДП цього періоду, яскравим прикладом буде ситуація 1997 року. Початок 1997 року на фондовому ринку України характеризувався досить високою дохідністю ОВДП (60-70 % річних ). Стабільний курс національної валюти робив для нерезидентів дуже вигідними вкладення в державні цінні папери. Адже на ринку акцій доти фактично не було ні ліквідних ЦП, ні інвесторів.

У першому кварталі Мінфін зменшив дохідність ОВДП до 25-35 % річних, його позиції тоді здавалися досить міцними. Стабільність курсу гривні все ще давала змогу іноземним інвесторам зберігати прийнятну дохідність у твердій валюті. В цей період відбувається кардинальна перебудова у структурі власників ОВДП. Дуже низькі доходи за цими ЦП змушують вітчизняні банки шукати інших інструментів для отримання доходу, оскільки вартість запозичених коштів для банків України набагато вища від вартості коштів іноземних інвесторів. Таким чином , питома вага іноземців у запозиченнях Мінфіну суттєво збільшувалася.

У другому кварталі 1997 року спостерігалося подальше зниження дохідності ОВДП - до 20-23 % річних. На цьому ринку остаточно почали домінувати нерезиденти. Такий висновок можна було легко зробити після 1 липня. Із цього дня прибуток за ОВДП на первинному ринку почав обкладатися 30-процентним податком. Це суттєво зменшило привабливість облігацій для вітчизняних інвесторів. Якби всі учасники ринку перебували в однакових умовах, то введення податку враз спричинило б або збільшення ставки розміщення ОВДП на первинному ринку, або суттєве зменшення обсягів запозичення Мінфіну. Але нічого подібного не сталося. Справа в тому, що нерезиденти сплачують податок у відповідно до двосторонніх міжнародних угод про уникнення подвійного оподаткування, тому зміни у внутрішньому податковому законодавстві їх аж ніяк не стосуються. А оскільки переважну кількість покупців на ринку ОВДП становили нерезиденти, то ринок зовсім не відреагував на запровадження нового податку.

За цих умов приплив іноземних інвесторів забезпечував стабільно високий попит на гривню, тож НБУ успішно поповнював валютні резерви. Але вже тоді експерти висловлювали побоювання з приводу можливої зворотної реакції. Адже в разі виникнення форс-мажорних обставин нерезиденти, як правило, масово покидають ринок, що спричиняє різку девальвацію національної валюти. На ринку корпоративних ЦП у другому кварталі 1997 року спостерігається активізація інвесторів. Підвищуються в ціні акції хімічної, нафтогазової, металургійної промисловості. Фондові індекси свідчать про поступове зростання. Тоді почали уже всерйоз говорити про прихід на наш ринок іноземних банків-депозитаріїв.

Але його не відбулося. Проте в третьому кварталі, за словами операторів, на ринку з’явилося декілька відомих іноземних інвесторів, які значно активізували ситуацію на ринку корпоративних ЦП. Це збіглося з періодом пільгової приватизації підприємств енергетики. Акції цих підприємств одразу привернули увагу інвесторів. Унаслідок недооціненості їхня курсова вартість за кілька місяців зросла більш як на 100 %. Такий перебіг подій підігрівав інтерес інвесторів до ринку акцій у цілому, що призвело до підвищення котирувань основної маси більш-менш ліквідних акцій.

А на ринку ОВДП в третьому кварталі з’явилися перші симптоми кризової ситуації. Мінфін продовжував проводити політику зниження дохідності держоблігацій, яка досягла рекордно низького рівня за час існування ОВДП - 19-23 % річних. Наприкінці вересня розпочався відплив коштів нерезидентів із цього ринку. Очевидно, такий рівень дохідності уже не влаштовував інвесторів. Мінфін відразу зіткнувся з гострими проблемами щодо виплат за розміщеними раніше позиками.

Ситуація змінилася тільки з 8 жовтня. Мінфін змушений був піти на поступки і підвищив ставку дохідності за ОВДП майже на 5 процентних пунктів. Необхідно зазначити, що цей крок емітента одразу покращив життя НБУ. Адже під час відпливу коштів нерезидентів Національному банку довелося витрачати валютні резерви. Відразу після підвищення рівня дохідності ОВДП на валютній біржі з’явилася пропозиція американського долара.

Здавалося кризу вже подолали, але справжні неприємності були ще попереду. Їх причиною став той самий форс-мажор, про який згадувалося раніше. Йдеться про кризу на світових фондових ринках, після якої іноземні інвестори почали масово виводити свої капітали з країн із перехідною економікою, в тому числі і з України. Щоб протистояти цьому процесу, НБУ довелося вдатися до непопулярних жорстких адміністративних обмежень на валютному ринку, а Мінфіну підвищувати дохідність ОВДП більш як удвічі.

Корпоративний ринок цінних паперів відреагував на різке підвищення дохідності ОВДП обвальним падінням курсу акцій. Фондові індекси з кінця жовтня до кінця року знизилися більш як на 30 %

Але все ж таки цей етап вніс позитивні моменти в розвиток фондового ринку України. Основними досягненнями цього етапу розвитку ринку можна назвати:

- розвиток ринкової інфраструктури (біржові та позабіржові установи, агенції з перереєстрації прав власності - незалежні реєстратори та депозитарні установи, створення професійних асоціацій);

- створення галузі професійних учасників фондового ринку ( брокерських та фінансових компаній);

- поява та розвиток спеціальних державних контролюючих установ (державна комісія з цінних паперів і фондового ринку);

- активне входження до українського фондового ринку зовнішнього венчурного капіталу.

Основною хибою цього етапу є переоцінка можливостей національного фондового ринку, штучне форсування його розвитку та стратегічні помилки у процесі проведення приватизації, посилені світовою фінансовою кризою.

Четвертий етап розвитку фондового ринку в Україні, який відраховується від початку фінансової кризи і до сьогодні, ставить більше запитань, аніж дає відповідей щодо перспектив розвитку фондового ринку в Україні. На сьогодні український ринок має досить добре розвинену систему обігу ЦП (національну депозитарну систему, електронні торгові системи і т. ін.), розвинуті контролюючі органи та органи захисту прав акціонерів, але активність у цьому сегменті економіки дуже незначна.

Фінансовий ринок України відкритий для західних інвестицій, однак його привабливість, за оцінкою західних інвесторів, украй низька. Втім, це біда не лише нашої країни. Згідно з інтегральними показниками рівня ризику країни, що визначаються для 117 держав за 9 різними напрямами, більшість країн СНД знаходиться на позиціях аутсайдерів у рейтингу інвестиційної привабливості. Так , за даними на 01.2004 року Україна займала 126 місце з загальним балом 29,85 порівняно з Люксембургом, який займає перше місце з загальним балом 98,48 з 100 максимальних. Для порівняння, Росія займає 161 місце, її загальний бал складав 20,86. Україна має такі значення показників:

- політичний ризик - 3,17 з 25 можливих;

- економічна ефективність - 4,05 з 25 можливих;

- показники боргу - 9,76 з 10 максимальних;

- борг за дефолтом або за зміненим режимом погашення - має максимально можливий бал - 10,00;

- кредитний рейтинг - 0,63 з максимальних 10;

- доступ до банківського фінансування - 0,16 з можливих 5;

- доступ до короткострокового фінансування - 1,83 з максимальних 5 балів;

- доступ до ринку капіталу - 0,25 з максимальних 5;

- дисконт по форфейтингу - цей бал не підвищився з нульової відмітки з 5 максимальних.

Низький рейтинг України свідчить про загалом негативну оцінку процесів, що відбуваються в її економіці.

Досить важливо, що зростання курсів акцій відбувалося одночасно зі збільшенням обсягів торгівлі. Загальний обсяг торгів у ПФТС піднявся до найвищих із початку роботи системи рівнів: у жовтні - 176,1 млн., листопаді - 84 млн., грудні - 154, 8 млн. грн. Усього ж 1999 року в ПФТС зареєстровано угод на загальну суму 974 млн. грн.(без аукціонних торгів Фонду держмайна), що втричі більше, ніж 1998 року. Для порівняння: обсяг торгів на фондових біржах минулого року становив 351, 5 млн.грн. Левова частка угод - це продаж Фондом держмайна акцій на аукціонах. До речі, завдяки приватизації обсяги біржової торгівлі минулого року збільшились в 2,3 раза.

Наприкінці 2004 року значно поліпшилася й структура ринку. Протягом трьох кварталів 2004 року на фондовому ринку спостерігається тенденція по збільшенню купівлі векселів. Дані по купівлі та продажу векселів наведено у таблиці 1.

 Таблиця 1.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| вид послуг | І-кв (млн.грн.) | ІІ-кв. (млн.грн.) | ІІІ-кв. (млн.грн.) |
| купівля векселів | 1 678 | 1 161,3 | 1 334,74 |
| продаж векселів | 1 115 | 917,1 | 950,48 |
| РАЗОМ | 2 793 | 2 078,4 | 2 285,22 |

 У ІІІ кварталі було куплено векселів на 173.44 млн. грн. більше ніж у ІІ кварталі, продано векселів на 33,38 млн. грн. більше у порівнянні з ІІ кварталом 2004 р. Операцій з купівлі акцій по комерційних угод здійснено у 5 разів менше, ніж операцій з векселями, але на 35,84 млн. грн. більше ніж у ІІ кварталі. Продаж акцій збільшилась у ІІІ кварталі на 3,07 млн. грн.

Нині значні зусилля необхідно спрямувати на поліпшення інвестиційного клімату. Ефективна інтеграція України до світового економічного простору є загальним завданням побудови її державності, прискорення радикального оновлення національної економіки та побудови її ринкової соціально зорієнтованої моделі. В Україні є досить великі можливості для розвитку іноземного бізнесу та інвестицій, а саме : наявність відносно розвиненої інфраструктури; низька вартість ресурсів; сприятливе географічне положення; висока якість і дешевизна робочої сили; ненасичений вітчизняний ринок.

Однак залучення іноземних кредитів ставить перед урядом завдання подвійного характеру. З одного боку, залучення кредитів є необхідним (за підрахунками економістів, на душу населення припадає 23 дол. прямих іноземних інвестицій), а з другого - іноземні кредити формують зовнішній борг країни і нераціональне їх використання призведе до поглиблення боргової кризи в країні. Отже, особливої актуальності набуває підвищення ефективності використання іноземних кредитів, а також залучення на фінансовий ринок нереалізованого інвестиційного потенціалу домашніх господарств.

**3. Державна політика на валютному ринку**

Державна політика на валютному ринку проявляється, в першу чергу, через регулювання валютного курсу.

Валютно-курсова політика центрального банку держави є складовою частиною його грошово-кредитної політики, а отже, і загальної державної макроекономічної політики. Напрям зміни валютного курсу національної грошової одиниці впливає на результати економічної діяльності та виконання боргових зобов’язань. Так, девальвація національної грошової одиниці є сприятливою для діяльності експортерів і розрахунків по внутрішніх боргах. В той же час ревальвація сприяє діяльності імпортерів і здійсненню розрахунків по зовнішніх боргах.

Завданням валютно-курсової політики держави є забезпечення стабільної зовнішньої купівельної спроможності національних грошей. Це виражається в підтримці стабільного валютного курсу національної грошової одиниці держави.

Основою стабільності національної грошової одиниці є забезпечення на валютних ринках відповідності між пропозицією та попитом на валюту. З цією метою центральний банк може викуповувати надлишкову (відносно попиту) пропозицію валюти для поповнення своїх валютних резервів і за їх рахунок задовольняти недостатню пропозицію валюти. Стабільність багатьох національних валют значною мірою поясняються наявністю у центрального банку держави великих валютних резервів. Для підтримки стабільності національної грошової одиниці використовуються також монетарні інструменти центрального банку, операції на відкритому ринку, методи валютного контролю та валютного регулювання. Отже, проведення валютно-курсової політики має такі складові, як:

- режим курсоутворення;

- підтримка валютних резервів центрального банку на рівні, необхідному для забезпечення стабільності національної валюти;

- зміна ставки рефінансування та норм обов’язкового резервування коштів, залучених банківською системою, проведення центральним банком депозитних операцій та випуск ним власних цінних паперів;

- здійснення заходів валютного регулювання і валютного контролю;

- операції на відкритому ринку.

Головними методами регулювання валютного курсу є валютна інтервенція та дисконтна політика. Валютна інтервенція - це пряме втручання центрального банку або казначейства у валютний ринок. Вона зводиться до купівлі та продажу центральним банком або казначейством інвалюти. Центральний банк купує інвалюту, коли її пропозиція надмірна та курс низький, і продає, коли курс інвалюти високий. Таким способом обмежуються коливання курсу національної валюти.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу валюти на зниженому рівні, для здійснення валютного демпінгу - знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові. Валютний демпінг слугує засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є зниження курсу валюти у більших розмірах, ніж падіння її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

Здійснення валютної інтервенції можливе за умови, що неврівноваженість платіжного балансу є незначною та характеризується поступовою зміною пасивного сальдо на активне, чи навпаки. Адже резерви інвалюти для інтервенції обмежені, й продаж повинен поєднуватися з купівлею. Якщо валютні резерви вичерпані, то ця акція проводиться за рахунок міжнародних кредитів. Критикуючи валютні інтервенції сучасні монетаристи вважають, що подібні заходи впливають тільки на симптоми хвороби, котрі при цьому не лікуються. Інтервенції обходяться дорого. Якщо інтервенції і мають який-небудь ефект, то це лише у тих випадках, коли національна економіка знаходиться на підйомі, а інфляція - основна причина зниження валютного курсу - затухає.

Суть дисконтної політики зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою вплинути на рух зарубіжних короткострокових капіталів. Підвищення дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу центральний банк сприяє притоку капіталів з країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшенню стану платіжного балансу. Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло притоку у країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд. дол. США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що валютного курсу цих країнах зменшилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення, а не невпевненістю у збереженнікапіталів у країні. Тому підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом. До того ж це веде до подорожчання кредиту всередині країни.

Методами валютного регулювання, що використовуються традиційно, є девальвація та ревальвація - зниження та підвищення валютного курсу. Причинами їх є інфляція та неврівноваженість платіжного балансу, розрив між купівельною спроможністю національних валют (про що вже згадувалося).

Питання про визначення оптимального режиму валютного курсу національної грошової одиниці ⎯ складне і надзвичайно відповідальне для центрального банку. Особливі труднощі при його вирішенні івиникають у країнах з перехідною економікою. Вони пов′язані, з екномічною нестабільністю та відсутністю стійкості грошово-кредитної системи.

Теорією і практикою доведено, що жоден із режимів валютних курсів ⎯ чи то система фіксованого, чи “плаваючого” курсу не може абсолютизуватися, кожна із них має як позитивні, так і негативні аспекти.

По-перше, якщо країна обирає для себе фіксацію курсу національної валюти, вона повинна насамперед зважити на стан економіки держав ⎯ головних торговельних партнерів. Якщо внутрішній темп інфляції перевищує інфляцію означених країн, підтримання фіксованого курсу валюти призведе до постійної поступової втрати конкурентоспроможності держави.

По-друге, необхідна постійна координація політичного розвитку держав ⎯ торговельних партнерів, тому що погіршення стану економіки однієї з них відразу негатьивно вплине на екноміку країни, курс якої прив′язаний до валюти даної держави.

По-третє, для підтримання повзучого курсу, як і валютного коридору, необхідний постійний гарантований рівень власних валютних резервів. Тільки при досягненні цієї основної умови може прийматися рішення щодо фіксації курсу.

Історія знає багато прикладів, коли фіксований режим курсоутворення не сприяв необхідному розвитку економіки. Найяскравішим іх них є крах Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів у 1973 році через втрату довіри до долара США та хронічний дефіцит балансу США (1971-1973рр.).

Також є певний досвід країн Східної Європи та колишнбього СРСР щодо спроб підтримувати фіксований курс національної валюти (прив′язаний до однієї чи кошика валют), так само щодо встановлення коридору. На сьогодні Польща вже змінила режим повзучого курсу на плаваючий, а Естонія, де існує прив′язка курсу естонської крони до німецької марки (1 німецька марка дорівнює 8 кронам), нині відчуває труднощі у зв′язку зіначними коливаннями курсу марки на міжнародному ринку.

Декілька спроб підтримувати курс рубля у валютному коридорі було зроблено урядом Росії. У червні 1995 року після періоду відносної стабільності на валютному ринку Центральний банк Росії запровадив 3-місячний валютний коридор для курсу рубля (4300-4900 рублів за 1 долар США), який пізніше був трансформований у 4550-5150 рублів за 1 долар США. Успішним впровадження коридору було лише спочатку, а пізніше ⎯ наприкінці 1995 року, Центральний банк Росії почав проводити неоголошену політику повзучого курсу, метою якої було досягнення найбільш девальвованої межі коридору (5150 рублів) до середини 1996 року.

В Україні згідно з Декретом, прийнятим Кабінетом міністрів у грудні 1992 року, було визначено ринковий (плаваючий) режим валютного курсу українського карбованця. Як відомо, такий порядок визначення курсу національної валюти не дав позитивних результатів. Це пояснюється: відсутністю в держави необхідних стабілізаційних валютних резервів; інтенсивним розвитком інфляційних процесів; дефіцитами державного бюджету та платіжного балансу і подорожчанням товарів критичного імпорту. За таких обставин, економіка України фактично не була готовою до запровадження режиму “плаваючого” курсу. Відсутність необхідних економічних передумов спричинило подальше прискорення темпів падіння валютногог курсу українського карбованця (див. табл. ).

Не принесла успіху адміністративна фіксація в Україні валютного курсу, що тривала з серпня 1993 року до жовтня 1994 року, яка призвела до зниження ефективності експорту з оплатою в іноземній валюті, збільшення частки бартерних операцій, зменшення надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок, зростання зовнішнього боргу, “втечі” капіталів за кордон.

Згідно з Меморандумом економічної політики Уряду в 1995 році здійснено комплекс заходів щодо забезпечення поступової лібералізації і децентралізації валютного ринку України.

Відповідно до Указу Президента України “Про вдосконалення валютного регулювання” з 31 жовтня 1994 року офіційний курс українського карбованця почав визначатись на підставі відновлених торгів на Українській міжбанківській валютній біржі. Водночас було розформовано тендерний комітет, який виконував продаж частини заробленої резидентами валюти за завищеним валютним курсом українського карбованця з метою оплати контрактів “критичного імпорту”.

Резиденти отримали доступ на біржу для закупівлі валюти з метою переказу за кордон прибутку, отриманого іноземними інвесторами від іноземних інвестицій в Україну та здійснення проліцензованих НБУ валютних операцій, пов′язаних з рухом капіталу.

З метою подальшої децентралізації валютного ринку з травня 1995 року дозволено здійснювати обов′язковий продаж валютних надходжень та вільних валютних коштів резидентів України як через Українську міжбанківську валютну біржу, так і безпосередньо через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України. Одночасно було прийнято рішення про те, що треба вважати недоцільним подальший обов′язковий викуп до Офіційного валютного резерву Національного банку України 10 відсотків валютних надходжень від суб′єктів господарської діяльності.

З метою зменшеня валютних ризиків та спекуляцій проти нацональної грошової одиниці, що виникають на валютному ринку України, Національний банк України дозволив комерційним банкам здійснювати операції з купівлі та продажу іноземної валюти на валютному ринку України в межах ліміту відкритої валютної позиції. А уповноваженим банкам надано дозвіл купувати безготівкову іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку під реалізацію готівки в обмінних пунктах та, навпаки, з дотиманням ліміту відкритої валютної позиції.

Розпочато торги готівковою валютою на Українській міжбанківській валютній біржі.

Разом з тим повільні темпи структурної перебудови, великі політичні ризики та недосконала правлва база щодо захисту приватної власності сприяли посиленню процесів відтоку капіталів з України. Ці явища, а також значні інфляційні очікування в економіці призвели до підвищеного попиту як у суб′єктів господарювання, так і у населення на фінансові активи у вигляді вільно конвертованої валюти, які в умовах інфляції виступають надійним засобом захисту купівельної спроможності споживачів.

**Використана література:**

1. Гальчинський А. С. Теорія грошей. — К.: Основи, 1996.

2. Савлук М. І. Гроші та кредит: Підручник. — К.: КНЕУ,2001.-602с.

3. Гроші та кредит. / За ред.Б. С. Івасіва.- Тернопіль: Карт-бланш, 2000.-510.

4. Синбченко М. І. Кон’юнктурна теорія грошей. М. І. Туган — Барановського.// Фінанси України. — 2000.- №9.

5. Мельничук О. М. Законодавчі основи та найважливіші параметри грошово-кредитної політики.// Фінанси України, 2000, -№7.

6. Жан — Поль Бландіьєр. Валютний курс: його місце і роль у перехідній економіці.// Фінанси України, 2000, - №8.

7. Остапець А. І. Остапець Л. В. Банківська система України: стан і проблеми розвитку.// Фінанси України, 2000 - №8.