ВСТУП

У сучасних умовах економічної глобалізації валютний курс стає одним з основних комплексних макроекономічних показників, який впливає не лише на зовнішньоекономічну діяльність країн, а й в цілому на соціально-економічний розвиток. Однією з визначальних особливостей процесу курсоутворення є його вплив на формування значних господарських і майнових інтересів та реальної вартості національної економіки. Вагомого значення категорія валютного курсу набуває завдяки тому, що залежно від функціонування ефективної моделі курсоутворення національної грошової одиниці збалансовується взаємодія господарської системи держави зі світовою економікою. Особливо гостро постало питання щодо проведення заходів стабілізації валютного курсу при сучасному, кризовому стані економіки.

Мета роботи – теоретичне обґрунтування механізмів процесів курсоутворення в умовах фінансової глобалізації, а також виявлення особливостей валютного регулювання в перехідних економічних системах.

Для реалізації зазначеної мети були поставлені такі завдання:

* розкрити поняття валютного курсу, а також показати фактори які впливають на нього;
* розкрити макроекономічні та інституційні особливості процесів курсоутворення на валютному ринку країни;
* з’ясувати основні напрями розвитку концепцій формування валютного курсу, приділивши особливу увагу особливостям їх застосування в умовах фінансової нестабільності;
* здійснити аналіз основних елементів валютного регулювання та чинників, що впливають на курсоутворення національної грошової одиниці;
* визначити функціональні основи, методи та інституційну структуру механізму формування курсу національної грошової одиниці;

Об'єкт дослідження – процес курсоутворення на валютному ринку країни.

Предметом дослідження є економічний механізм формування курсу національної грошової одиниці, сучасні методи, засоби та інструменти валютного регулювання в період ринкової трансформації.

Для виявлення сутності курсоутворення використовувалися наступні методи:

1. Аналіз і синтез – використовувався переважно у другому розділі для об’єктивної оцінки дій НБУ, виявлення тенденцій.
2. Історичний метод – мав місце у першому розділі у описі становлення і розвитку банківської системи України.
3. Системний метод – був використаний для того, щоб показати цілістність всіх складових валютної політики які взаємодіють між собою.
4. Порівняння – використовувалось при визначенні більш доцільної політики НБУ, переважно у другому розділі.
5. Iндукції та дедукції.

Теоретично-інформаційну базу дослідження становлять наукові праці як зарубіжних так і вітчизняних авторів, зокрема:  В.А.Ющенко, Ф.О.Журавка, Ю.М.Бездітко Г.Кассель, Дж.М.Кейнс, І.Фішер, М.Фрідмен та ін.

Якісні зміни, що відбуваються в процесі розвитку та вдосконалення системи курсоутворення на валютному ринку, потребують наукового осмислення та практичного вирішення засобами економічної політики.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ.

* 1. Сутність валютного курсу

Валютний курс – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни [15].

Курси іноземних валют встановлюються шляхом їх котирування відповідно до чинних законодавчих норм та практики, яка склалася.

Валютний курс відбиває взаємодію сфер національної та світової економік. Якщо основні характеристики кожної валюти формуються у межах національних господарств, то їх кількісне порівняння відбувається у зовнішньоекономічних операціях. Валютний курс порівнює національні вартості не прямо, а опосередковано – через їх відносну купівельну спроможність. Це забезпечує наявність вартісних критеріїв при проведенні міжнародних розрахунків, дає змогу вимірювати ефективність зовнішньоекономічних операцій [1].

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 (ЕКЮ, СДР та інші). 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.

У банківській практиці встановлюється курс продавця, за яким банки продають валюту, й курс покупця, за яким банки купують валюту. Повне котирування включає курс покупця і курс продавця. Різниця між курсами продавця (продаж) і покупця (купівля) – маржа є для банків джерелом прибутку. Центральний банк може встановлювати граничні розміри маржі за операціями на міжбанківському валютному ринку країни для уповноважених банків та інших кредитно-фінансових установ. Суттєве зниження темпів інфляції, досягнення грошової стабілізації в країні обумовлюють і стабільність валютного курсу національної валюти.

Валютний курс необхідний для:

* Взаємного обміну валютами при торгівлі товарами, послугами, при русі капіталів та кредитів. Експортер обмінює іноземну валюту на національну, так як валюти інших країн не можуть обертатися в якості законного купівельного та платіжного засобу на території даної держави. Імпортер обмінює національну валюту на іноземну для оплати товарів, куплених за кордоном. Боржник купує іноземну валюту за національну для погашення заборгованості та виплати відсотків по зовнішніх боргах;
* порівняння цін світових та національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених в національній та іноземній валютах;
* періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм та банків[8].

Теорія грошей визначає такі функції валютного курсу:

По-перше, за його допомогою долається економічна обмеженість національної грошової одиниці. Відбувається перетворення її локальної цінності в інтернаціональну. Відповідно до цього валютний курс виступає як засіб інтернаціоналізації грошових відносин, утворення світової грошової системи.

По-друге, на основі валютних курсів здійснюється порівняння вартісних показників окремих країн, умов і результатів виробничого відтворення ¾ продуктивності праці, заробітної плати, темпів економічного зростання, а також платіжного балансу країни.

По-третє, за допомогою валютних курсів порівнюються національні ціни з світовими цінами та інтернаціональною вартістю. Валютний курс ¾ це механізм реалізації інтернаціональної вартості товарів і послуг.

По-четверте, через механізм валютних курсів перерозподіляється національний продукт між країнами-учасницями міжнародних економічних зв’язків.

Валютне регулювання посідає важливе місце в системі економічних відносин: впливаючи на загальний стан економіки країни, валютне регулювання, в свою чергу, значною мірою визначається ним та залежить від ролі держави у міжнародних відносинах.

Під валютним регулюванням розуміється діяльність держави, що спрямована на регламентацію міжнародних розрахунків і на порядок здійснення угод з валютними цінностями. За допомогою валютного регулювання визначається порядок організації валютних відносин і контролюється здійснення валютних операцій, надання іноземним юридичним і фізичним особам кредитів та позик, встановлюється порядок ввезення, вивозу та переказу валюти за кордон і тим самим підтримується рівновага платіжного балансу та стабільність національної валюти [8].

Валютне регулювання в державі, будучи нормативним, здійснюється шляхом укладення міжнародних валютних угод та виданням нормативних актів у сфері валютних відносин. Валютне регулювання відіграє значну роль у проведенні державою відповідної валютної політики, в організації валютних відносин і визначенні правового режиму операцій з валютними цінностями [8].

Елементом національної економіки багатьох країн світу, складовою державного регулювання та інтегральною частиною світової системи валютних відносин є система валютного контролю.

Валютний контроль являє собою систему контролю уряду за обміном іноземної валюти в країні, тобто регулювання обсягу готівки в іноземній валюті та її обмінного курсу на інші валюти [8].

Валютний контроль – це сукупність заходів органів валютного контролю, спрямованих на забезпечення проведення операцій резидентів з іноземною валютою та нерезидентів з національною валютою згідно із чинним валютним законодавством [3].

Правовий режим валютних відносин в Україні можна визначити як режим валютних обмежень.

Сутність такого режиму полягає в законодавчій або адміністративній забороні, лімітуванні або регламентації операцій з валютою або валютними цінностями. Введення валютних обмежень може диктуватися економічними або політичними причинами.

У цілому валютні обмеження – це система нормативних правил, що регламентують права резидентів та нерезидентів щодо проведення операцій з валютою та іншими валютними цінностями. Валютні обмеження закріплюються валютним законодавством. Основним завданням цих заходів є:

* регулювання платіжного балансу;
* підтримання валютного курсу;
* концентрація валютних цінностей у руках держави для розв’язання поточних та стратегічних завдань.

Валютні обмеження частіше за все застосовуються при здійсненні контролю за рухом капіталу, в тому числі за повнотою та вчасністю повернення в країну валютної виручки, за регламентацією вивезення валюти громадянами, які їдуть у туристичні подорожі, за регламентацією порядку вивезення нерезидентами прибутків, отриманих від іноземних інвестицій тощо [9].

Валютні обмеження мають дискримінаційний характер, тому що сприяють перерозподілу валютних цінностей на користь держави та великих підприємств за рахунок малих і середніх підприємств, оскільки ускладнюють останнім доступ до іноземної валюти.

Основними принципами валютних обмежень, що визначають їхню сутність, є:

* централізація валютних операцій у Національному та уповноважених банках;
* ліцензування валютних операцій і, в першу чергу, вимога попереднього дозволу органів валютного контролю на придбання імпортерами або боржниками іноземної валюти;
* повне або часткове блокування валютних рахунків;
* обмеження конвертованості валют, а саме введення різних категорій валютних рахунків [9].

Основними сферами валютних обмежень є поточні операції платіжного балансу (торговельні операції, переказ прибутків та інші трансферти) і фінансові операції (рух капіталів та інвестицій). Залежно від сфери застосування валютних обмежень відрізняються і їхні форми. Так, за поточними операціями частіше за все використовуються такі форми валютних обмежень:

* блокування виручки іноземних експортерів від продажу товарів у даній країні, обмеження їхніх можливостей користування цими коштами;
* обов’язковий продаж валютної виручки експортерів повністю або частково Національному чи уповноваженим банкам, що мають валютну ліцензію Національного банку;
* обмежений продаж іноземної валюти імпортерам (лише за наявністю дозволу органу валютного контролю або за умови внесення попереднього депозиту в банк у національній валюті);
* обмеження на форвардні закупки імпортерами іноземної валюти;
* заборона продажу товарів закордоном за національну валюту;
* заборона оплати імпорту деяких товарів за національну валюту;
* заборона оплати імпорту деяких товарів іноземною валютою;
* регулювання строків платежів за експортом та імпортом в умовах нестабільності валютних курсів;
* численність валютних курсів – диференційовані валютні курси за різними видами операцій, товарними групами та регіонами.

Також валютні обмеження можуть поширюватись на страхування, ліцензійні платежі, гонорари, комісійні винагороди, переказ прибутків, процентів та інші операції.

* 1. Види валютних курсів

У реальній практиці валютних відносин використовують такі види валютних курсів:

* фіксовані;
* плаваючі (гнучкі);
* змішані.

Фіксований валютний курс передбачає наявність офіційно зареєстрованого співвідношення валют, яке підтримується органами державного управління. Фіксований валютний курс в свою чергу можна поділити на:

1) фіксований валютний курс в рамках валютного коридору - це курс, коливання якого допустимі тільки в зафіксованих раніше межах. Як приклад можна привести Європейську валютну систему, в рамках якої валютний курс може коливатися в межах від 2,5 до 15,0 - %;

2) фіксований валютний курс з можливим відхиленням - це курс, який фіксується на довгостроковий термін із врахуванням можливості незначних відхилень, але може значно змінитися, якщо порушується рівновага, або спостерігається значний вплив на курс з боку ринку. Прикладом використання фіксованого валютного курсу з можливим відхиленням є Бреттон-Вудська валютна система, в рамках якої допускалось коливання валютного курсу до 1 - % в будь-який бік від встановленого паритету відносно долара США. Однак в залежності від економічної ситуації, в період з 1945 по 1972 роках було проведено більше 500 відхилень валютного курсу, що значно перевищували встановлені межі. Якщо курс вчасно не коригується, то для проведення інтервенції такий режим буде надто дорогим;

3) Валютний курс фіксований центральним банком - це курс, установлений та зафіксований центральним банком для вирішення певної проблеми або стабілізації економічної ситуації в країні. Він, як правило, фіксується на невизначений період і може змінюватись без попереднього обумовлення. Прикладом валютного курсу фіксованого центральним банком може слугувати фіксація валютного курсу в Україні в 1993-1994 роках.

Важливим питанням при фіксації валютного курсу є вибір валюти чи певного набору валют на яку буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці. Як правило, вибір такого стандарту обумовлюється особливістю зовнішньоекономічних зв'язків країни, або пріоритетами валютної політики.

Під плаваючим валютним курсом розуміють такий курс, рівень якого визначається па ринку під впливом попиту та пропозиції.

Плаваючий валютний курс в свою чергу можна поділити на:

1) вільно плаваючий - це курс, який формується на валютних ринках під впливом попиту та пропозиції при помірних інтервенціях центрального банку. Тобто, теоретично такий режим валютного курсу можливий, але на практиці в довгостроковому плані використовується рідко. Такий курс використовують в основному економічно розвинені країни та деякі країни, що розвиваються. До них відносяться Сполучені штати Америки, Японія, Великобританія, Норвегія, Канада, Індія та інші (всього 59 країн). Його успішно використовують в умовах економічної та політичної стабільності, повної відсутності інфляції або незначного її рівня;

2) регульований плаваючий валютний курс - це курс подібний до вільно плаваючого, але при більш значному втручанні центрального банку в процес його формування. Використовується Ізраїлем, Україною, Туреччиною, Росією. Польщею та ін. (всього 36 країн).

Режим керованого плавання полягає в тому, що держава вибирає валютний режим з врахуванням конкретної економічної ситуації, намагаючись не використовувати жорстке фіксування або вільне плавання.

Однією з форм такого контролю є встановлення так званого курсового валютного коридору - встановлення мінімальної та максимальної межі коливання валютного курсу. Для проведення такої політики необхідні або значні валютні резерви, або періодичне позитивне та негативне коливання сальдо платіжного балансу. При чому, чим більш нестабільний стан економіки держави, тим більші повинні бути запаси валюти. Досвід країн, що використовують режим регульованого плавання валюти показує, що його використання потребує значної матеріально-технічної бази, відповідного методичного забезпечення, високої майстерності та професіоналізму, оскільки дуже важко оцінити, коливання валютного курсу є тимчасовими чи пов'язані з негараздами в макроекономічному плані;

3) режим спільного плавання курсів валют - використовувався країнами ЄС до введення єдиної валюти євро для розрахунків країн-членів Європейського Союзу з іншими членами що знаходились в поза союзній зоні.

Окрім фіксованого та плаваючого валютних курсів в світовій економічній практиці використовуються системи множинних валютних курсів, та система подвійного валютного курсу.

Система множинних валютних курсів характеризується розмаїттям валютних курсів, кожний з яких використовується для певного набору операцій. Режим множинних валютних курсів виникає тоді, коли для купівлі та продажу валюти існує більше ніж один курс. Ця система може використовуватися урядами країн, що розвиваються, як засіб збирання додаткових доходів. Додаткові доходи виникають, коли центральний банк продає валюту за значно завищеним валютним курсом, ніж купує. Множинні валютні курси можуть також використовуватися для субсидіювання або оподаткування певних секторів економіки (завищений валютний курс виступає своєрідним податком на імпортерів, а занижений — на експортерів) [10].

Система множинних валютних курсів має свої як позитивні, так і негативні сторони Вона найбільш прийнятна для країн, що роблять перші кроки в напрямку ринкової системи курсоутворення та конвертованості національної грошової одиниці, а також для вирішення короткострокових тактичних цілей. Однак тривале їх використання може негативно вплинути на стан економіки, оскільки нагромаджуються негативні тенденції в розподілі ресурсів, а також змінюється структура відносних цін.

Система подвійних валютних курсів використовується в умовах активної валютної спекуляції. її сутність полягає в подвійному котируванні національної валюти окремо по комерційним та валютним операціях.

Різні режими валютних курсів мають свої переваги та недоліки.

Перевагами плаваючих валютних курсів можна вважати те, що визначаються вони в основному ринковими силами під впливом попиту та пропозиції, і відображають реальний стан економіки держави. Якщо ринки працюють ефективно і валютний курс вільно плаває, то в спекулянтів не буде можливості отримувати прибуток за рахунок центрального банку. Попит та пропозиція на іноземну валюту буде балансуватись ринком і в центрального банку не буде потреби проводити валютну інтервенцію. Тому зовнішні потоки не будуть впливати на внутрішні монетарні показники і буде проводитись незалежна грошово-кредитна політика.

Недоліками плаваючих валютних курсів можна вважати те, що може виникнути ситуація, коли валютний курс може перебувати на необумовленому економічними прогнозами рівні. Майбутній валютний курс може бути взагалі не визначеним, що може створити труднощі для підприємств в сфері планування та ціноутворення. В деяких ситуаціях від невизначеності прогнозу валютного курсу можна застрахуватися використовуючи форвардні або ф'ючерсні угоди, проте такі дії супроводжуються додатковими витратами.

Проведення зваженої внутрішньої грошово-кредитної політики може бути порушено, коли уряд та центральний банк, не маючи можливості протидіяти падінню валютного курсу, вимушені будуть проводити інфляційну бюджетну та грошово-кредитну політику.

Перевагами фіксованого валютного курсу можна вважати те, що фіксований валютний курс, коли він стабільний, дає підприємствам учасникам зовнішньоекономічної діяльності основу для планування та ціноутворення. Режим фіксованого валютного курсу може використовуватися у випадках, коли в державі не достатньо розвинені інструменти для проведення ринкової грошово-кредитної політики.

Недоліком фіксованих валютних курсів можна вважати те, що на сьогоднішній день не існує надійного способу для визначення, того чи є обраний валютний курс оптимальним. Ні уряд, ні центральний банк не можуть з впевненістю сказати, що вони краще за ринок знають в якій точці знаходиться курс рівноваги.

Крім того, центральному банку необхідно мати достатню кількість валютних резервів, та бути готовим провести валютну інтервенцію.

Для кожної держави визначення курсової політики має надзвичайно важливе економічне і політичне значення. Розробляючи стратегію курсоутворення, держава повинна, з одного боку, усвідомлювати, що ринковий валютний курс є реальною ціною іноземної валюти, яка відповідає потребам більшості покупців і продавців і сприяє вирівнюванню платіжного балансу країни. З іншого боку, необхідно пам’ятати, що коливання валютного курсу часто бувають пов’язані із спекулятивними операціями, змінами очікувань і т. ін., що може деструктивно впливати на загальну економічну ситуацію в країні.

Крім вищезазначених видів валютних курсів, розрізняють також офіційний та неофіційний валютні курси (друга назва – курс чорного ринку).

Основним валютним курсом у країні є офіційний курс. Офіційний курс використовується при здійсненні всіх операцій продажу та купівлі іноземної валюти, в бухгалтерському обліку всіх операцій, здійснених в іноземній валюті, розрахунків з бюджетом і митницею, при плануванні та аналізі зовнішньоекономічної діяльності, ціноутворенні, складанні оперативної та бухгалтерської звітності, для міждержавних розрахунків. Офіційний курс використовують усі резиденти країни та нерезиденти, які здійснюють діяльність на її території незалежно від форми власності та господарювання, видів операцій та товарних груп [10].

Валютні курси роблять істотний вплив на зовнішню торгівлю різних країн, виступаючи інструментом зв'язку між вартісними показниками національного і світового ринку, впливаючи на цінові співвідношення експорту і імпорту і викликаючи зміну внутрішньоекономічної ситуації, а також змінюючи поведінку фірм, що працюють на експорт або конкуруючих з імпортом.

Використовуючи валютний курс, підприємець порівнює власні витрати виробництва з цінами світового ринку. Це дає можливість виявити результат зовнішньоекономічних операцій окремих підприємств і країни в цілому. На основі курсового співвідношення валют, з урахуванням питомої ваги даної країни в світовій торгівлі розраховується ефективний валютний курс. Валютний курс робить певний вплив на співвідношення експортних і імпортних цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, у тому числі валютно-кредитних і фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних і виграші інших країн.

Щодо паритету купівельної спроможності можна виділити завищений та занижений валютні курси. Штучне регулювання «ціни» національної валюти може мати свої наслідки.

В цілому знецінення національної валюти надає можливість експортерам цієї країни знизити ціни на свою продукцію в іноземній валюті, одержуючи премію при обміні вирученої іноземної валюти, що подорожчала, на національну, що подешевшала, і мають нагоду продавати товари за цінами нижче за середньосвітові, що веде до їх збагачення за рахунок матеріальних втрат своєї країни. Експортери збільшують свої прибутки шляхом масового вивозу товарів. Але одночасно зниження курсу національної валюти здорожує імпорт, оскільки для отримання цієї ж суми в своїй валюті іноземні експортери вимушені підвищити ціни, що стимулює зростання цін в країні, скорочення ввезення товарів і споживання або розвиток національного виробництва товарів замість імпортних. Зниження валютного курсу скорочує реальну заборгованість в національній валюті, збільшує тяжкість зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті. Невигідним стає вивіз прибутків, відсотків, дивідендів, одержуваних іноземними інвесторами у валюті країн перебування. Ці прибутки реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами і подальшого їх експорту.

При підвищенні курсу валюти внутрішні ціни стають менш конкурентоздатними, ефективність експорту падає, що може привести до скорочення експортних галузей і національного виробництва в цілому. Імпорт, навпаки, розширяється. Стимулюється притока в країну іноземних і національних капіталів, збільшується вивіз прибутків по іноземних капіталовкладеннях. Зменшується реальна сума зовнішнього боргу, вираженого в іноземній валюті, що знецінилася.

Багато країн маніпулюють валютними курсами для вирішення своїх задач як в області економічного розвитку, так і в області захисту від валютного ризику. Маніпулювання включає цілий ряд заходів – від штучного заниження або, навпаки, завищення курсів національних валют, використовування тарифів і ліцензій до механізму інтервенцій.

Завищений курс національної валюти – це офіційний курс, встановлений на рівні вище паритетного курсу. У свою чергу, занижений валютний курс – це офіційний курс, встановлений нижче за паритетний.

Розрив зовнішнього і внутрішнього знецінення валюти, тобто динаміки його курсу і купівельної спроможності, має важливе значення для зовнішньої торгівлі. Якщо внутрішнє інфляційне знецінення грошей випереджає зниження курсу валюти, то за інших рівних умов заохочується імпорт товарів в цілях їх продажу на внутрішньому ринку за високими цінами. Якщо зовнішнє знецінення валюти обгонить внутрішнє, що викликається інфляцією, то виникають умови для валютного демпінгу – масового експорту товарів за цінами нижче за середньосвітові, пов'язаного з відставанням падіння купівельної спроможності грошей від пониження їх валютного курсу, в цілях витіснення конкурентів на зовнішніх ринках.

Іноді встановлюються різні режими валютних курсів для різних учасників валютного ринку залежно від операцій, що проводяться: комерційних або фінансових. Часто по комерційних операціях застосовується офіційний валютний курс, а по операціях, пов'язаних з рухом капіталу, - ринковий. Курс по комерційних операціях звичайно є заниженим. Спочатку для країн, що штучно занизили курс власної валюти, спостерігається пожвавлення економіки, викликане підвищенням конкурентоспроможності експорту. Проте далі наростають обмеження внутрішньогалузевого і міжгалузевого перерозподілу ресурсів, велика частина національного доходу прямує в сферу виробництва за рахунок зменшення в ньому частки споживання, що приводить до підвищення рівня споживацьких цін в країні, за рахунок якого відбувається погіршення рівня життя трудящих. Негативний вплив на зміну пропорцій народного господарства може надати і штучну підтримку постійного валютного курсу, рівень якої значно розходиться з паритетним, приводячи до закріплення однобокої орієнтації в розвитку окремих галузей економіки.

Таким чином, зміни курсу валют впливають на перерозподіл між країнами частини сукупного суспільного продукту, яка реалізується на зовнішніх ринках. В умовах плаваючих валютних курсів посилюється дія курсових співвідношень на ціноутворення і інфляційний процес.

В умовах плаваючих валютних курсів посилився вплив їх змін на рух капіталів, особливо короткострокових, що позначається на валютно-економічному стані окремих держав. В результаті притоки спекулятивних іноземних капіталів в країну, курс валюти якої підвищується, може тимчасово збільшитися об'єм позикових капіталів і капіталовкладень, що використовується для розвитку економіки і покриття дефіциту державного бюджету. Відлив капіталів з країни приводить до їх браку, згортання інвестицій, зростанню безробіття. [18]

1.3 Фактори, що впливають на формування валютного курсу

Ефективна реалізація валютно-курсової політики централь­ного банку передбачає необхідність урахування всіх факторів, які можуть вплинути на динаміку обмінного курсу національ­ної валюти. Від цього залежить вибір конкретних інструментів реалізації валютно-курсової політики для впливу на обмінний курс та встановлення режиму курсоутворення, найбільш аде­кватного потребам поточної економічної ситуації.

Як уже зазначалося, валютний курс як показник, що відоб­ражає виражену в іноземній валюті вартість національної ва­люти, під впливом дії ринкових сил може суттєво відхилятися від паритету купівельної спроможності. Основні фактори, які зумовлюють указані відхилення, можна класифікувати за дво­ма основними групами:

* кон'юнктурні (короткострокові) фактори;
* структурні (довгострокові) фактори.

Кон'юнктурні (короткострокові) фактори впливають на динаміку валютного курсу відповідно до короткочасних змін ділової активності, не пов'язаних з тими чи іншими зрушен­нями у реальному секторі господарства, зумовлених переваж­но політичними обставинами.

До таких факторів, зокрема, відносять:

* зміну представницької влади (законодавчої і виконавчої) та рівень довіри до неї з боку суб'єктів ринку;
* політичні рішення, що можуть позначитися на грошовій і валютній системі країни (наприклад, реалізація передвибор­них обіцянок за допомогою емісії);
* участь у воєнних діях чи внутрішня соціальна нестабіль­ність (заворушення, протести, терористичні акти);
* поширювані через засоби масової інформації ?вутки, про­гнози і здогадки, що породжують ажіотаж на валютному ринку;
* наявність і рівень протиріч між різними політичними си­лами країни (чим глибші такі протиріччя, тим менш стабіль­ною є політична ситуація);
* стабільність чинності законодавчої бази та рівень вико­нання законів у економічній сфері, в тому числі й щодо захис­ту приватної власності та прав національного й іноземного ка­піталу;
* надійність управління економічною системою та взаємо­розуміння між економічними та політичними структурами;
* песимістичні настрої в суспільстві щодо перспектив по­дальшого економічного розвитку і наявність, інфляційних та девальваційних очікувань.

Очевидно, що вплив кон'юнктурних факторів передбачити порівняно важко, хоча їх вплив на динаміку валютного курсу може виявитися дуже суттєвим, особливо в нестабільних умо­вах країн із перехідною економікою і нестабільною політичною системою.

Результатом дії сукупності кон'юнктурних факторів є пере­міщення потоків капіталів, які безпосередньо пов'язані з полі­тичними подіями в країні (political capital flows). Саме внутріш­ньополітична нестабільність в країні нерідко породжує відплив капіталу.

Відплив капіталу — це активне вивезення резидентами і нерезидентами своїх капіталів за кордон, зумовлене ймовірніс­тю зниження вартості приватних інвестицій або зазнавання пря­мих збитків від розміщення коштів у валюті певної країни. Як наслідок, переведення коштів у країни з більш сприятливим кліматом із погляду безпеки вкладень обумовлює зростання попиту на іноземну валюту і зниження обмінного курсу націо­нальної валюти.

Іншу групу чинників, які впливають на динаміку валютного курсу і більшою мірою пов’язані з перебігом економічних процесів, становлять структурні фактори.[15]

*Структурні чинники* діють В довгостроковому плані, більш прогнозовані, в основному піддаються державному регулюванню. Серед них можна виділити наступні:

1) Стан платіжного балансу. Активний платіжний баланс, тобто коли на внутрішньому, валютному ринку спостерігається надлишок іноземної валюти, сприяє підвищенню курсу національної валюти, бо при цьому збільшується попит на неї з боку зовнішніх боржників. Пасивний платіжний баланс, тобто коли на внутрішньому валютному ринку спостерігається недостача іноземної валюти, сприяє зниженню курсу національної валюти, оскільки суб’єкти валютного ринку активно продають її в обмін на іноземну валюту. В сучасних умовах значний вплив на платіжний баланс, а отже і на валютний курс справляє рух капіталу, оскільки фондовий ринок є конкурентом валютного ринку. (Наприклад, в США щорічний рух капіталу приблизно в двадцять п'ять разів перевищує суму експорту та імпорту);

2) темпи інфляції. Валютний курс грошової одиниці повинен прагнути до паритету купівельної спроможності з відповідними іноземними валютами. Підвищення цін в державі, тобто інфляція, при не протидії інших факторів, приводять до коливань валютного курсу. Таким чином, чим вищий темп інфляції в державі, тим нижчий валютний курс її грошової одиниці. Така тенденція найяскравіше проявляється на середньо- та довгострокових етапах. Вирівнювання валютного курсу відповідно до паритету купівельної спроможності відбувається в середньому за два роки. Це пояснюється тим. що коректування валютного курсу до паритету відбувається не щодня, н окрім того на нього впливають інші курсоутворюючі фактори.

Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо велика в країнах з значними обсягами зовнішньої торгівлі і руху капіталу. Це пояснюється тим, що найбільш тісний зв'язок між динамікою валютного курсу і відносним темпом інфляції проявляється при розрахунку курсу на базі .експортних цін. Ціни світового ринку являють собою грошовий вираз інтернаціональної вартості. Що стосується імпортних цін, то вони менш придатні для розрахунку відносного паритету купівельної спроможності валют, оскільки вони самі в значній мірі залежать від динаміки валютного курсу. Індекс оптових цін прийнятний для такого розрахунку тільки для економічно розвинених країн, де структура оптової внутрішньої торгівлі і експорту в значній мірі тотожні. В інших країнах цей індекс не входить в значну кількість експортних товарів. Подібний розрахунок на базі роздрібних цін може дати викривлену картину, так як включає в себе ряд послуг, які не являються об'єктом світової торгівлі. В кінцевому рахунку на світовому ринку відбувається вирівнювання курсів національних грошових одиниць в відповідністю з реальною купівельною спроможністю;

3) зростання обсягів національного доходу. При зростанні обсягів національного доходу, зростає попит на іноземні товари, що в свою чергу збільшує попит на іноземну валюту, і як наслідок впливає на валютний курс національної грошової одиниці;

4) різниця відсоткових ставок у різних країнах. Зміна відсоткових ставок в державі за інших рівних умов впливає на рух капіталів, особливо короткострокових, так званих "гарячи" грошей. Як правило, підвищення відсоткової ставки стимулює приток іноземної валюти на внутрішній валютний ринок, чим збільшує її пропозицію і таким чином сприяє падінню курсу іноземної валюти. Зниження відсоткової ставки аналогічно сприяє підвищенню курсу іноземної валюти.

Одночасно, рівень відсоткових ставок впливає на операції валютних ринків та ринків позичкових капіталів. При проведенні операцій банки приймають до уваги різницю відсоткових ставок на національному та світовому ринках капіталів з метою отримання прибутку. Вони отримують більш дешеві кредити на зовнішніх ринках позичкових капіталів де ставки нижчі, і розміщують їх на внутрішньому, де відсоткова ставка вище. Таким чином пропозиція іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку збільшиться і курс її впаде;

5) рівень конвертованості валюти. В залежності від рівня конвертованої валюти, ступеню використання її в міжнародних валютних операціях, залежить попит на валюту тієї чи іншої держави. Навіть якщо купівельна спроможність валюти на внутрішньому ринку буде падати, потреба її на світовому валютному ринку буде підтримувати курс цієї валюти на високому рівні. Прикладом може слугувати долар США, за допомогою якого проводиться 50 % міжнародних розрахунків, та враховується 70 % боргу країн, що розвиваються. Тому періодичне підвищення світових цін, зростання виплат держав по боргах сприяє підвищенню курсу долара навіть в умовах падіння його купівельної спроможності;

6) діяльність валютних ринків та спекулятивні операції. Якщо курс якої-небудь валюти має тенденцію до зниження, то суб'єкти валютного ринку завчасно продають її, та купують валюту курс якої має тенденцію до підвищення. Звичайно це погіршує позиції ослабленої валюти, зменшує попит на неї і таким чином призводить до зниження її валютного курсу.

Як засвідчує світова практика, валютні операції не завжди проводяться з метою забезпечення торгівельних і фінансових розрахунків. В основному суб'єкти валютного ринку намагаються отримати спекулятивний прибуток. Дана мотивація в переважній кількості операцій є визначальною. Як засвідчують розрахунки, понад 90 % валютних операцій світового валютного ринку взагалі не пов'язані з обслуговуванням реальних торгівельних і фінансових угод. Тому їх вплив на динаміку валютних курсів є винятково високим;

7) ступінь довіри до валюти на національному та світовому  
ринках. Вона визначається станом економіки держави і стабільністю її грошової одиниці. Чим стабільніша економіка держави, чим ефективніша діяльність її центрального банку яка проявляється в стабільності її грошової одиниці, тим менше на неї впливають тимчасові політичні та кон'юктурні фактори;

8) валютна політика, рівень державного регулювання  
економіки. В залежності від тактичних та стратегічних цілей в  
державі проводиться та чи інша валютна політика яка значно може  
впливати і на валютний курс. Державне регулювання валютного  
курсу відповідними інструментами направлене на його підвищення  
або зниження виходячи з завдань економічної політики. Вплив  
держави на валютний курс в значній мірі залежить від ступені зарегульованості національної економіки;

В зв’язку з різким збільшенням міжнародного руху капіталів на валютний курс впливає купівельна спроможність валют по відношенню не тільки до товарів, але і до фінансових активів.

Слід зауважити, що поряд з перерахованими основними чинниками, на валютний курс впливають і безліч інших менш значних факторів [3].

1.4 Вплив курсу валютного курсу на економічне становище країни

Коливання валютного курсу значно впливають на міжнародні економічні відносини, зокрема на співвідношення експортних та імпортних цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання. валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних валютно-фінансових та кредитних відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки.

При зниженні курсу національної валюти, якщо не протидіють інші чинники, експортери або отримують експортну премію, або мають можливість продавати товари за цінами нижчими, від середньосвітових. Але одночасно зниження курсу впливає на подорожчання імпорту, що стимулює зростання цін в державі, скорочення ввезення товарів, або розвиток національного виробництва товарів замість імпортних. Зниження валютного курсу скорочує реальну заборгованість в національній валюті, та збільшує тягар зовнішніх боргів. Невигідним стає вивезення прибутків, процентів,, дивідендів, які одержують іноземні інвестори у валюті країни перебування. Ці грошові ресурси реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами і наступного їх експорту.

При підвищенні курсу національної валюти внутрішні ціни стають менш конкурентоспроможними, ефективність експорту зменшується. Імпорт, навпаки, розширюється. Стимулюється приплив у країну іноземних та національних капіталів, збільшується вивезення прибутків. Зменшується реальна сума зовнішнього боргу, вираженого в іноземній валюті.

Якщо внутрішнє інфляційне знецінення грошей випереджає зниження курсу валюти, то за інших рівних умов заохочується імпорт товарів з метою їх продажу на національному ринку за високими цінами. Якщо зовнішнє знецінення валюти випереджає внутрішнє, яке викликає інфляцію, то виникають умови для валютного демпінгу - масового експорту товарів за цінами нижчими від середньосвітових з метою витіснення конкурентів на зовнішніх ринках. Таким чином, зміни курсу валют впливають на перерозподіл між країнами суспільного продукту, який реалізується на зовнішніх ринках.

За підрахунками, зниження на 20 % курсу валюти країни, що має експортну квоту 25 %, викликає підвищення цін товарів, які експортуються, на 16 % і внаслідок цього зростання загального рівня цін в державі на 4-6 %.

В умовах плаваючих валютних курсів посилюється їх вплив на рух капіталів, особливо короткострокових, що позначається на валютно-економічному стані окремих держав. В результаті приплив спекулятивних іноземних капіталів у країну, курс валюти якої підвищується, може тимчасово підвищити обсяг позичкових капіталів та капіталовкладень, що використовується для розвитку економіки. Відплив капіталів з країни призводить до їх нестачі» зменшення інвестицій.

Наслідки коливань валютного курсу залежать від економічного потенціалу країни, її експортної квоти, позиції в міжнародних економічних відносинах. Валютний курс є об'єктом боротьби між країнами та джерелом міждержавних незгод [3].

Варто зазначити, що валютний курс пов'язаний з рівнем інфляційних процесів в державі. Дослідження стосовно впливу валютного курсу на внутрішні ціни в країні розпочалися наприкінці 1970-х років. Вони активізувалися з розвитком глобалізації світових фінансових ринків і зростання обсягів міжнародної торгівлі. У ході аналізу виявилося, що більша еластичність цін за обмінним курсом призводить до більшої залежності відкритої економіки від шоків на світових ринках . Тому, прогнозуючи рівень інфляції у країні та обираючи адекватну інфляційну політику, органи державного регулювання мають враховувати ступінь взаємозв'язку динаміки валютного курсу та інфляції. Якщо центральний банк використовує валютний курс як проміжну ціль грошово-кредитної політики, що встановлюється та контролюється ним, до якого прив'язують усі інші показники, то він є досить ефективним засобом стабілізації рівня інфляції у країні. Якщо ж валютний курс використовується як інструмент регулювання рівня інфляції, то він не є дієвим із причини, зазначеної вище[2].

Між валютним курсом та інфляцією є певний взаємозв'язок, який досліджують зарубіжні та вітчизняні науковці. Один із найважливіших напрямів дослідження пов'язаний із теорією "ефекту переносу" - вплив зміни курсу національної валюти на рівень цін у країні.

Сутність теорії "ефекту переносу" полягає в тому, що зміна курсу національної валюти через різні механізми впливає на ціни в країні, причому на ціни не лише імпортних, а й усіх інших товарів, включаючи експортні й такі, якими не торгують на світових ринках. Механізм впливу динаміки обмінного курсу на внутрішні ціни доволі складний. Узагальнюючи наукові дослідження зарубіжних фахівців, можна дійти висновку про існування трьох каналів, через які ціни на споживчі товари пристосовуються до змін номінального обмінного курсу. Це прямий і непрямий канали, а також канал припливу іноземних інвестицій.

Висновки до розділу 1

Отже, валютний курс – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни.

Валютний курс необхідний для:

* Взаємного обміну валютами при торгівлі товарами, послугами, при русі капіталів та кредитів.
* Порівняння цін світових та національних ринків;
* Періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм та банків.

У практиці валютних відносин використовують такі види валютних курсів:

* фіксовані;
* плаваючі (гнучкі);
* змішані.

На валютний курс можуть впливати такі фактори: кон'юнктурні (короткострокові), структурні, які в совою чергу мають окремі складові, що і чинять вплив на валютні коливання.

Національний банк має свої важелі впливу на валютний курс, це може бути: емісія грошей, або навпаки вилучати з обороту гроші автоматично підвищуючи курс національної валюти; операції банку на відкритому ринку (купівля, продаж цінних паперів); зміна національним банком відсоткової ставки, зміна рівня обов’язкового резервування.

Валютний курс країни може впливати і на розвиток країни в цілому, стимулювати експорт або навпаки імпорт шляхом заниження чи завищення валютного курсу.

РОЗДІЛ ІІ

АСПЕКТИ ВПЛИВУ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЗМІНИ РЕЖИМІВ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА РОЗВИТОК КРАЇНИ

2.1 Вплив змін курсу гривні на економічний розвиток України

В серпні 1998 р. Україна пережила національну трагедію, коли після тривалого періоду стабільності обмінного курсу (1,8 грн/дол. США в 1996-1997 pp.), національна валюта обвалилася. Тільки за другу половину 1998 р. долар в Україні підскочив на 66 % (з 2,06 до 3,43 грн.).

Є підстави стверджувати, що падіння (девальвація) національної валюти в 1998 р. - один із важливих факторів наступного економічного зростання в Україні. За два роки український виробник потіснив імпорт, причому досить серйозно. Важливо зрозуміти чому це відбулося, що цьому сприяло.

Впродовж 1998-1999 pp. курс долара в Україні підвищився в 2,7 рази, а споживчі ціни - на 43 %. Внаслідок цього на внутрішньому ринку виникли серйозні бар'єри для доступу імпортних товарів: витрати на імпортні товари зросли в 2,7 рази, а продати їх в Україні можна було тільки на 43 % дорожче. По суті, рівень реального підвищення курсу долара за вказаний період на 89% (2,7/ 1,43)= 1,89 було нічим іншим, як девальваційним митом на імпорт або відносним зростанням ефективності національного продукту порівняно з імпортним. Подібне мито відрізняється від традиційного імпортного. Останнє можна обійти через „дірки" в законодавстві або іншим традиційним для України способом. Девальваційного мита уникнути неможливо: ніхто не продасть долар, скажімо, за 3 грн., якщо це можна зробити за 5,44 грн. В цьому плані просто вражаючі результати роботи підприємств легкої і харчової промисловості за 2000 р., на яких приріст виробництва становив 39,0 і 26 % відповідно. На честь українських виробників, вони використали наданий їм девальваційний шанс для витіснення імпортних товарів.

Зрозумілий і ефект впливу девальвації на експортноорієнтовані виробництва. Величина від експорту підвищилася в 2,7 рази при збільшенні внутрішніх витрат на 43 %. Кожний долар, отриманий від експорту, став давати майже вдвічі більше доходів у гривнях. Тому закономірні і темпи зростання чорної та кольорової металургії на 20,7 % і 18,8 % на фоні середніх по промисловості - 12,9 %. За розрахунками, 11,5% від загальних 19,5% приросту промислової продукції за січень 2001 р. дали три сектори економіки: легка, харчова промисловість, металургія і обробка металу, приріст в яких склав відповідно 40,5; 32,3 і 27,4 %.

Імпортозаміщення і зростання експорту - закономірний лікувальний ефект від девальвації національної валюти, який проявився через два роки після фінансової кризи 1998 р. Потреби економіки в твердій валюті зменшились, надходження зросли. За 2000 р. Україна звела зовнішню торгівлю товарами з непоганим плюсом в 616 млн. дол. Експорт збільшився за рік на 25,8 %, імпорт - на 17,8 %.

Слід застерегти від можливого висновку, що, мовляв, для економічного зростання достатньо тільки здійснювати політику постійної девальвації національної валюти. Це - абсолютно шкідливий висновок.

Девальвація, особливо значна, робить неможливими інвестиції -фундаментальну базу економічного зростання. За таких умов ніхто не оцінює дохідність в гривнях - тільки в доларовому еквіваленті. А за гривневої дохідності в 49 % і підвищенні долара на 50 % не доцільно вкладати гроші в реальну економіку. Розумні купують долари, тому що, на відміну від першого випадку, в другому хоча б зберігається капітал.

Позитивний вплив девальвації на економічну ситуацію можна було отримати тільки відновивши стабільність національної валюти. Підвищення курсу долара за 2000 р. становило всього 6 %, та й прийшлося воно повністю на січень 2000 р. Інші місяці долар був стабільним (з незначними коливаннями).

В умовах інфляції 2000 р. на 25,8 % долар подешевшав на 15,7 %. Україна вдруге (вперше це було в 1996-1997 pp.) вступила в період сильної національної валюти, а точніше - більш сильної, ніж тверда валюта. Це легко довести двома простими прикладами. Власники доларів щомісячно втрачають частину вартості долара на українському ринку. Як і рік тому (в 1999 р.) долар коштував 5,44 грн., а купити на всю суму вдалося значно менше, оскільки споживчі ціни за цей час зросли на 26 %.

В цих умовах збереження в гривнях виявилося значно вигіднішим, ніж у твердій валюті. Доларовий вклад за рік дає в банках України максимум 10 %. Гривневий депозит можна розмістити під 25 %. За незмінної ціни долара це рівнозначно отриманню 25 % в доларовому еквіваленті (за суму вкладу можна купити доларів на 25 % більше, ніж було витрачено на придбання за долари гривень).

Феномен сильної економічної валюти не є тільки українським явищем. Він породжує особливу макроекономічну арифметику, яка не вміщується в звичну для нас логіку. На початок 2000 р. державні запаси твердої валюти в України лише не набагато перевищували 1 млрд. дол. Впродовж року зовнішній борг держави зменшився більш ніж на 2 млрд. дол. На березень 2001 р. резерви НБУ досягли 1,7 млрд. дол. Надлишок доларів створений більш сильною гривнею. Вона спонукала власників відмовлятися від твердої валюти на користь національної.

Але долар може створювати і проблеми. Валютний ринок України в 2000 р. був не здатний „проковтнути" всю кількість твердої валюти, яка пропонувалася для продажу на ньому: пропозиція перевищувала попит. Очевидно, причиною значної інфляції в 2000 р. (25,8 %) виник надлишок доларів. Саме необхідністю стерилізації надлишків доларів продиктована емісійна поведінка НБУ.

Долар і далі може бути причиною проблеми. Тільки за січень 2001 р. НБУ пустив в обіг більше 120 млн. дол. Нескладно підрахувати емісійну „ціну" такого поповнення валютних резервів держави. В умовах високої вірогідності зигзагів економічної політики, зумовлених політичними факторами, тенденція вірогідного збільшення кількості грошей в обороті створювала загрозу підриву стабільності національної валюти в майбутньому. Руйнівні наслідки подібної дестабілізації могли посилитися внаслідок зростаючих обсягів формування ресурсів комерційних банків України за рахунок вкладів населення. Достатньо сказати, що на початок лютого 2001 р. останні становили майже 7 млрд. грн.

Є ще досить цікавий макроекономічний феномен тодішньої ситуації з обмінним курсом. На відміну від 1998-1999 pp. в 2000 р. реально курс долара падав, що погіршувало умови функціонування національної економіки. Імпорт відносно дешевшав, умови конкурентції національних виробників погіршувалися.

До аналогічного ефекту девальвація (зміцнення гривні) призводила і в експорті. Виручка від експорту не зростала, а витрати збільшувалися. Подібна тенденція продовжувалася і в 2001 p., що негативно відбивалося на динаміці економічного зростання.

Обвал гривні 1998 р. не кращим чином вплинув на економіку. Але якщо криза відбулася, слід було максимум використати її лікувальний вплив на економічну ситуацію. Не можна було допускати швидкої втрати девальваційного ефекту імпортозаміщення і збільшення вигідності національного експорту. І тільки в 2000 р. цей ефект зменшився з 89,2 до 59,4 *%.* Тривалість його дії орієнтовно становить 2-3 роки.

Україні потрібні нові акценти макроекономічної політики. Підвищенню курсу гривні слід поставити перепону. Помірна ревальвація національної валюти не рятує ситуацію, а навпаки - ускладнює її.

Оскільки НБУ не продає, а купує долари, то це означає необхідність придбання ще більших обсягів твердої валюти, що приводить до ефекту вигідності експорту та імпортозаміщення, оскільки останній визначається співвідношенням динаміки політичного обмінного курсу [7].

Середньорічний обмінний курс гривні до долара США та євро за період з 1995 р. до 2010 р. характеризувався наступними цифрами, в грн../дол,євро.

Таблиця 2.1 Середньорічний обмінний курс гривні до долара США та євро за період з 1995 р. до 2010 р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Рік | 100 доларів США | 100 євро (до 1999 року - ЄКЮ) |
| 1996 | 182,95 | 232,19 |
| 1997 | 186,17 | 211,29 |
| 1998 | 244,95 | 276,76 |
| 1999 | 413,04 | 439,33 |
| 2000 | 544,02 | 502,89 |
| 2001 | 537,21 | 481,36 |
| 2002 | 532,66 | 503,01 |
| 2003 | 533,27 | 602,44 |
| 2004 | 531,92 | 660,94 |
| 2005 | 512,47 | 638,99 |
| 2006 | 505,00 | 633,69 |
| 2007 | 505,00 | 691,79 |
| 2008 | 526,72 | 770,80 |
| 2009 | 779,12 | 1086,79 |
| 2010 | 793,71 | 1044,86 |

Аналізуючи дані таблиці за 1996-2010 роки, можна побачити тенденцію девальвації гривні. Найбілого знецінення українська гривня зазнала у 1998-1999 роках, а також 2008-2009 роках. В обох випадках девальвацію спричинила економічна криза. Більш наочно цю тенденцію мжна простежити на наведеному рисунку.

Рисунок 2.1 Діаграма середньорічного обмінного курсу гривні до долара США та євро за період з 1995 р. до 2010 р.

«Курсові дискусії» загострилися в 2005 р. Як відомо, в другій декаді квітня 2005 р. Національний банк України зміцнив офіційний курс гривні на 2,7 % - з 5,19 грн/дол. до 5,05 грн/дол. Можна припустити, що ця зміна курсу відбулась штучно, адже по відношенню до євро курс долара знизився більше. Ця ревальвація стривожила не тільки підприємців, чиновників і експортерів, але й значну частину населення. Дискусія свідчить про відсутність єдиного погляду на ефективні параметри курсової політики.

До 2007 року ситуація стосовно курсу валют була досить стабільною, спостерігались несуттєві коливання, а з 2008 року, як можна побачити з графіку, курс гривні падає по відношенню до іноземних валют.

Дискусійними є три основні твердження, сутність, а також аргу-менттована оцінка яких подана нижче:

1) рівноважний валютний курс має відповідати паритету купівельної спроможності (ПКС). Слід нагадати показники середньодушового ВВП в індексі Програми розвитку ООН (ПРООН), які суттєво відрізняються від офіційних валютних курсів. Паритетний душовий ВВП України в 2003 р. визначений індексом в 5491 дол., а в національній валюті він дорівнював 5591 грн. Отже, відношення «гривня - паритетний долар» становило 1,018 (в 2002 р. - 0,962) за офіційним середньорічним курсом гривні до долара 5,3327, а в 2002 р. - 5,3266. Різниця майже в п'ять разів.

На основі наведених розрахунків можна зробити висновок, що курс української валюти суттєво занижений стосовно іноземних валют, і, отже, штучно зменшені вітчизняні доходи. Справді, у 2004 р. їх середньодушовий рівень у доларовому еквіваленті становив 1260 дол. США, тоді як із додатковими врахуваннями різниці внутрішніх і зовнішніх цін їхня реальна купівельна спроможність, за даними ООН і Світового банку, була вп'ятеро більшою й досягла 6250 дол. Різниця вражаюча. Чимало з наших співгромадян не відмовилися б від щомісячних доходів у 520 дол. - реальних, а не розрахункових. А для цього, виявляється, необхідно лише посилити курс гривні. Однак розбіжність розрахункових ПКС і валютних курсів відображає швидше недосконалість ринкових механізмів, ніж «курсову розбалансованість». Не дивно, що в країнах, які розвиваються, де ринкові деформації дуже істотні, а ступінь інтеграції в світогосподарські процеси не порівняно нижчий, ніж в індустріальних економіках, кількісний розрив „ПКС -валютний курс" настільки значний, що його зручніше оцінювати не у відсотках, а в разах: Китай - 4,29 рази, Росія - 2,82, Туреччина - 2,01, Хорватія - 1,72 рази. І навпаки, економічна кооперація й сильні ринкові інститути гранично мінімізують зазначене співвідношення в розвинених країнах: Іспанія - 1,18 рази, Канада - 1,08, Італія - 1,07, Франція - 0,97, Німеччина - 0,93 рази [5];

2) курсова підтримка експорту придушує розвиток внутрішнього ринку. Однак, протиставлення курсових ефектів по лінії «внутрішній ринок - зовнішній ринок» просто некоректне. Якщо курсова динаміка здешевлює вітчизняний продукт стосовно закордонного аналога на 1 дол. (5 грн.), то український виробник виграє незалежно від того, де він реалізує свою продукцію - всередині України чи за її межами. Тому самі по собі курсові стимули виявляються односпрямованими як для виробників, котрі орієнтуються на національного споживача, так і для їхніх колег-експортерів. Із цієї ж причини некоректно обмежувати курсові ефекти виключно експортними доходами. Безумовно, кінцеві результати в обох випадках можуть бути різними, приміром, через різну місткість національного й міжнародного ринків збуту чи динаміку цін на них. У цій ситуації між національними виробниками справді може посилитися внутрішня боротьба за ресурси. Проте її причиною є не курсова динаміка, а треті чинники, та й прямий їхній вплив на розвиток внутрішнього виробництва аж ніяк не очевидний. Як у випадку, приміром, вітчизняної металургії, 80% продукції якої просто не має внутрішнього попиту, а особливості сировинної, технологічної й регіональної спеціалізації такі істотні, що міжгалузева конкуренція нерідко виявляється гранично обмеженою. Тому було б дуже наївно очікувати, нібито поточне дворазове падіння чистих експортних доходів (1,4 млрд. дол. у першому півріччі проти 3,1 млрд. за аналогічний період минулого року) надасть прискорення виробництву продукції внутрішнього споживання;

3) сильна валюта прискорює зростання інвестиційного імпорту. Річ у тому, що коли посилення курсу придушує загальні обсяги виробництва, то його імпортні можливості автоматично знижуються. І навпаки, послаблення валюти не завжди перешкоджає зростанню інвестиційного імпорту.

Приміром, у 1998-2003 pp. гривня номінально девальвувала щодо американського долара на 186 %, а реально - на 59 %. При цьому ВВП зріс на 30 %, товарний імпорт - на 22 %, у тому числі машин і устаткування - на 55 %. У результаті чого їхня вага в товарному імпорті збільшилася з 18,8% (1997 р.) до 23,8% (2003 p.).

До початку 1998 р. курс української валюти тримався переважно на фінансових ін'єкціях спекулятивного капіталу. І щойно вони почали скорочуватися - внаслідок паніки, викликаної російським дефолтом - курс гривні миттєво впав. У жовтні 1998-го р. він знизився на 57 %, до 3,42 грн./дол. Надалі у 1999 і 2000 pp. гривня продовжувала номінально знецінюватися відповідно на 68,6 і 31,7 %. Чергового її шокового падіння 2000 р. вдалося уникнути виключно завдяки реструктуризації 2,6 млрд. дол. боргових платежів, проведеній кредиторами „під уряд В. Ющенка". 2001-го р. гривню було знову підтримано відстрочкою виплат. Цього разу в розмірі 0,58 млрд. дол. - у рамках домовленостей із Паризьким клубом.

Тому в контексті дискусій про „надмірне знецінення" було б непогано пам'ятати: ще кілька років тому утримувати курс гривні від падіння вдавалося виключно ціною зростаючих боргових зобов'язань України. І що міжнародні резерви НБУ вперше за роки незалежності втратили боргову природу лише в 2001 -му, коли їхня чиста величина (1,2 млрд. дол.) перестала бути негативною, ознаменувавши початок формування власних, а не позикових резервів [5].

2.2 Аналіз і можливі наслідки впровадження режимів валютних курсів в Україні

Значний вплив валютного курсу на економіку зумовлює об’єктивну необхідність вибору адекватного для певної країни режиму обмінного курсу, що визначається відповідною формою реалізації валютної політики центрального банку.

Режим валютного курсу полягає у запровадженні порядку визначення курсу національної валюти, його зміни та використання для здійснення розрахунків у міжнародних економічних відносинах. Необхідність установлення в країні певного режиму валютного курсу пов’язана з потребою в обміні валют при здійсненні товарообмінних операцій, наданні послуг, виконанні робіт у сфері зовнішньоекономічних зв’язків, міжнародному рухові капіталів та кредитів, що зумовлює потребу адекватної оцінки вартості фінансових активів.

Існують різноманітні підходи до класифікації валютних курсів, найбільш повна класифікація має такий вигляд:

1) Валютне бюро (валютна рада):

* курс національної валюти до валюти-лідера фіксується назавжди у законодавчому порядку;
* грошова база повинна мати 100-процентне покриття чистими міжнародними активами центрального банку;
* центральний банк відмовляється від будь-яких активних операції з внутрішніми активами (стерилізації);
* зміни у грошовій базі відбуваються винятково в результаті змін у міжнародних активах.

2) Доларизація (євроїзація) повна заміна національної валюти іноземною, наприклад, доларом США або євро.

3) Вільно плаваючий:

* рівень офіційного валютного курсу визначається лише на валютному ринку під впливом попиту та пропозиції, які залежать від стану платіжного балансу країни, співвідношення відсоткових ставок і темпів інфляції, очікувань учасників ринку, офіційнихвалютних інтервенцій тощо;
* центральний банк не втручається у процес курсоутворення.

4) Змішаний, у тому числі проміжний між фіксованим та гнучким режимами валютного курсу.

5) Фіксована валютна прив’язка - “прив’язка” до сильної валюти (валюти-лідера) або кошика валют (наприклад, СПЗ) з коридором ±1 %.

6) Горизонтальна валютна прив’язка - “прив’язка” із коридором більш ніж ±1 %.

7) Повзуча прив’язка - “прив’язка” із паритетом, що періодично коригується у фіксованому обсязі за фіксованими раніше оголошеними ставками, або у відповідь на зміни в обраних кількісних показниках.

8) Фіксований валютний коридор встановлені державою на певний період часу максимальна та мінімальна межі коливання офіційного валютного курсу.

9) Повзучий валютний коридор повзучі “прив’язки” у поєднанні з валютними коридорами більш ніж ±1 %.

10) Кероване плавання - плавання без наперед оголошеного руху валютного курсу: активні інтервенції центрального банку без готовності дотримуватися наперед визначеної мети або руху валютного курсу.

Шляхом моделювання ситуації можна припустити можливі наслідки впровадження одного з наведених режимів регулювання валютних курсів в Україні.

Режим валютного бюро (валютної ради) є досить складним і полягає у дотриманні кількох принципів:

1. курс національної валюти до валюти-лідера фіксується назавжди у законодавчому порядку;
2. грошова база повинна мати 100-процентне покриття чистими міжнародними активами центрального банку;
3. центральний банк відмовляється від будь-яких активних операції з внутрішніми активами (стерилізації); це означає, що зміни в грошовій базі відбуваються винятково в результаті змін у міжнародних активах.

При використанні механізму валютного бюро країна формально зберігає свою грошову одиницю, центральний банк як емісійний центр і можливість одержувати емісійний дохід (seigniorage) від розміщення валютних резервів на міжнародних ринках (цього немає при заміні національної валюти іноземною).

Режим валютного бюро можна ввести в Україні досить швидко, і він радикально не відрізнятиметься своєю інструментальною логікою від типу проміжного режиму, що використовувався протягом останніх 6 років. Він не буде також шоком для економічних суб’єктів і населення, що звикли до стабільного курсу. Крім того, у НБУ є достатній обсяг валютних резервів для забезпечення 100-процентного покриття грошової бази [31].

Однак виникає кілька питань економічного та технічного характеру, які необхідно вирішити до введення цього режиму.

По-перше, – це вибір валюти-якоря. Дотепер гривня (як і більшість національних валют країн СНД) була фактично “прив’язана” до долара США. Американський долар відіграє найважливішу роль у зовнішній торгівлі України, домінує як валюта угод на фінансовому ринку, є найбільш популярним засобом платежу та у приватних заощадженнях населення. У свою чергу, значення євро у міжнародній, особливо європейській торгівлі, підсилюватиметься у зв’язку з потенційним розширенням Європейського економічного та валютного союзу (Зони євро). Якщо Україна серйозно думає про майбутню інтеграцію з Євросоюзом, вибір європейської валюти як якоря допоміг би переорієнтувати економіку в цьому напрямку. Керівництво Національного банку України регулярно ставить питання про можливість переорієнтації валютної прив’язки. Але парадокс полягає в тому, що поки питома вага євро у зовнішньоекономічних розрахунках України не зростає. Навіть із країнами ЄС чимало контрактів і дотепер укладають у доларах США. У цих умовах штучно переходити до прив’язки до євровалюти немає сенсу. Для цього розрахунки в євро повинні складати не менше 25 % зовнішньоекономічного обороту, зараз питома вага європейської валюти у розрахунках коливається на рівні 10 % [37].

По-друге, при режимі валютного бюро центральний банк уже не може виконувати функції “кредитора останньої інстанції” у випадку настання кризи ліквідності в окремих комерційних банках або у всьому банківському секторі.

По-третє, центральний банк повинний або цілком призупинити, або суттєво обмежити функцію фінансового агента уряду.

Варіант встановлення фіксованого валютного курсу в Україні і можливі наслідки впровадження можна уявити з досвіду країн, які вже використовували режим фіксованого валютного курсу.

Способами реалізації режиму фіксованого валютного курсу можуть бути:

1. “Прив’язування” національної валюти до однієї з провідних іноземних валют (наприклад, долара США). Це означає, що зміна курсу національної валюти щодо валюти третьої країни точно відповідає зміні курсу валюти цієї країни щодо долара США, тобто по суті курс національної валюти автоматично змінюється у тих самих пропорціях, що й курс базової валюти щодо усіх інших валют.

Цей спосіб може здійснюватися у таких трьох основних формах:

1. “прив’язування” до провідної резервної валюти, якою може бути передусім долар США або євро. Режим, за якого об’єктом прив’язування є долар, використовують, зокрема, такі країни, як Аргентина, Сальвадор, Еквадор, Венесуела, Таїті, Оман, Сирія, Нігерія, Ангола;
2. фіксація курсу національної валюти до валюти країни – головного зовнішньоторговельного або фінансового партнера. Наприклад, Бутан – до індійської рупії, Намібія, Лесото;
3. фіксація курсу колективної валюти, тобто спільної валюти групи країн, до однієї з провідних іноземних валют розвинутих країн. Наприклад, до долара США зафіксовано курс східнокарибського долара, який використовують як спільну валюту деякі держави Карибського басейну: Ангілья, Антигуа та Барбуда, Домініка, Гренада, Сент-Лусія, Сент-Вінсент і Гренадини, Сент-Кітс і Невіс.

2. “Прив’язування” національної валюти до валютного композиту, що означає тверду фіксацію курсу національної грошової одиниці до певної групи валют або якоїсь однієї колективної валюти. Як і в попередньому випадку, зміна курсу національної валюти відбувається автоматично зі зміною курсу об’єкта “прив’язування”.

Цей вид фіксації може здійснюватися у таких формах:

1. фіксація курсу стосовно СПЗ передбачає “прив’язування” курсу національної валюти до спеціальних прав запозичення, тобто міжнародних платіжних засобів, які випускаються МВФ для безготівкових розрахунків між його членами. У такий спосіб режим валютно-курсової політики проводять лише чотири країни: Лівія, М’янма, Руанда, Сейшельські Острови;
2. фіксація курсу щодо “валютного кошика”, тобто групи іноземних валют, підібраних у певній пропорції. Як правило, до складу “кошика” включають валюти країн – основних торговельних партнерів країни. При цьому частка різних валют у кошику, що використовується для фіксації курсу, визначається на основі частки країн-емітентів цих валют у зовнішній торгівлі товарами і послугами та русі капіталів. Цей вид режиму фіксованого валютного курсу використовується такими країнами, як Кіпр, Ісландія, Кувейт, Бангладеш, Марокко, Таїланд та ін.

3. Фіксація курсу національної валюти до іноземної на основі змінного паритету, що передбачає періодичний перегляд фіксованого курсового співвідношення під впливом певних макроекономічних параметрів. Це означає, як і в попередніх випадках, тверде “прив’язування” курсу національної валюти до іноземної, проте зв’язок між національною і базовою валютою не автоматичний, а розраховується за спеціальною формулою, яка враховує динаміку визначених макроекономічних параметрів (наприклад, різницю у темпах інфляції, темпи економічного зростання). Такий підхід застосовується у Чилі, Бразилії, Колумбії.

Механізм реалізації валютно-курсової політики щодо підтримання фіксованого курсу національної валюти на заданому рівні може передбачати здійснення валютних інтервенцій і монетарного регулювання з метою врівноваження попиту і пропозиції на валюту при заданому фіксованому паритеті. Наприклад, при дефіциті платіжного балансу і тенденції до девальвації національної валюти уряд проводить дефляційну політику, спрямовану на обмеження зростання цін і доходів, що визначає зниження внутрішнього попиту на імпорт та, відповідно, іноземну валюту, а отже, призводить до відновлення рівноваги на валютному ринку. За таких обстави центральний банк бере на себе чіткі зобов’язання щодо проведення інтервенцій з метою підтримання фіксованого курсу національної валюти на оголошеному рівні. Якщо він цього не робитиме, то є вірогідність істотного відхилення реального валютного курсу від номінального під впливом дії ринкових сил, що призведе до виникнення “тіньового” валютного ринку і встановлення подвійних курсових співвідношень [31].

2.3 Аналіз валютно-курсової політики національного банку України

Валютно-курсова політика Національного банку України протягом усього періоду реформування економіки відображала основні напрями реалізації експансіоністського чи рестрикційного монетарного регулювання, спрямованого на проведення політики “дешевих” або “дорогих” грошей. Це позначалось і на обранні конкретного режиму валютного курсу. На практиці це означає, що валютно-курсова політика НБУ за весь період ринкової трансформації засновувалася на використанні у різні історичні періоди фактично всіх видів режимів обмінних курсів: плаваючого, фіксованого і керованого плаваючого.

У грудні 1992 р. Декретом Кабінету Міністрів в Україні було запроваджено плаваючий режим встановлення курсу українського карбованця. Згідно з цим Декретом офіційний курс українського карбованця встановлювався Національним банком за результатами торгів на міжбанківській валютній біржі. Комерційні банки могли встановлювати власні курси покупця і продавця з відхиленням від офіційного ±2,5 %.

Запровадження плаваючого курсу супроводжувалося деякими негативними чинниками:

1. не було належних умов для розвитку зовнішньоекономічного потенціалу країни;
2. держава не мала необхідних золотовалютних резервів;
3. розвивалися інфляційні процеси і розладнання внутрішнього грошового обігу;
4. спостерігався значний дефіцит платіжного балансу.

Усі ці фактори порушили рівновагу на валютному ринку, що виявилось у суттєвому перевищенні попиту на іноземну валюту над її пропозицією та зумовило найбільшу за всю новітню історію України девальвацію – 1870 %.

Із серпня 1993 р. Національний банк України згідно з рішенням уряду запровадив фіксований курс українського карбованця щодо долара США, німецької марки та російського рубля. Мета цього кроку –обмежити вплив курсового фактора на динаміку внутрішніх цін з огляду на значне подорожчання імпортних енергоносіїв. Крім того, згідно з Указом Президента “Про додаткові заходи щодо вдосконалення системи валютного регулювання” від 2 листопада 1993 р. були зупинені торги на Українській міжбанківській валютній біржі, і валютний ринок у країні фактично перестав функціонувати.

Фіксація обмінного курсу супроводжувалася запровадженням більш жорстких умов щодо використання валютної виручки. Так, 40 % валютних надходжень мали продаватися урядові через валютний тендер за офіційним валютним курсом – 12619 крб. за долар США, 10 % – Національному банку України за курсом 25000 крб. за долар. Решта 50 % могли зберігатися на валютних рахунках або продаватися лише НБУ.

Водночас фіксація валютного курсу мала ряд негативних наслідків, до яких слід віднести:

1. зменшення експорту продукції з оплатою в іноземній валюті;
2. загострення проблеми дефіциту платіжного балансу (в 1993 р. від’ємне сальдо зовнішньої торгівлі становило близько 1,5 млрд. дол. США);108
3. збільшення частки бартерних операцій у загальному обсязі експортно-імпортних угод;
4. збільшення обсягів відтоку капіталів за кордон;
5. формування “тіньового” валютного ринку внаслідок виникнення розриву між офіційним та реальним обмінним курсом;
6. обмеження валютних надходжень на внутрішній валютний ринок країни (за даними експертів МВФ обсяг валютних надходжень, що не були повернуті в Україну, за 1993 р. становив майже 1,3 млрд. дол. США);
7. зростання обсягів спекулятивних операцій і зловживань, пов’язаних із різницею між офіційним фіксованим курсом національної валюти та його реальним ринковим значенням.

Враховуючи дію цих негативних факторів, згідно з Указом Президента України “Про вдосконалення валютного регулювання” від 22 серпня 1994 р. було відновлено торги на Українській міжбанківській валютній біржі, а Національному банку і Кабінету Міністрів було доручено забезпечити поступове зближення й уніфікацію офіційного і ринкового курсів українського карбованця до іноземних валют. На виконання цього указу згідно з постановою Правління НБУ від 22 жовтня 1994 р. уже з 24 жовтня 1994 р. офіційний курс українського карбованця щодо долара США, німецької марки, російського та білоруського рублів почав визначатися на підставі результатів торгів на Українській міжбанківській валютній біржі. При цьому відповідною постановою НБУ було визначено, що офіційний курс карбованця використовується при здійсненні всіх безготівкових і готівкових операцій із купівлі-продажу іноземної валюти. У результаті скасування режиму фіксованого курсу і приведення офіційного обмінного курсу до рівня, адекватного ринковій величині, темпи девальвації національної валюти лише за 1994 р. знизилися більше ніж у 7 разів.

Протягом 1995-1996 рр. обмежувальні заходи грошово-кредитного регулювання Національного банку України поклали певний початок підтриманню обмінного курсу карбованця на порівняно стабільному рівні. Певна стабілізація на валютному ринку дала змогу навіть зняти окремі валютні обмеження, зокрема на неторгові валютні операції фізичних осіб, а також збільшити можливості банків-нерезидентів щодо операцій на внутрішньому валютному ринку.

У 1996-1997 рр. уперше за роки незалежності вдалося досягти стабільності валютного курсу. Усі попередні спроби втримати його на певному рівні зазнавали невдачі, передусім у зв’язку з дестабілізуючим впливом бюджетної політики та емісійним впливом бюджетних витрат. Реалізація у попередні роки політики “дешевих” грошей не могла не позначитись на курсовій динаміці українського карбованця.

Досягнення у 1996 р. фінансової стабілізації в економіці, зокрема й за рахунок валютної політики, забезпечило необхідні умови для проведення у вересні того ж року грошової реформи, що мала неконфіскаційний характер і зводилася до деномінації українського карбованця, який обміняли на гривню у співвідношенні 1 грн. = 100 тис. крб. Загальний порядок встановлення офіційного обмінного курсу після проведення грошової реформи залишався незмінним.

З 25 квітня 1997 р. основною формою реалізації валютнокурсової політики в Україні є “обмежене плавання”. Спільною постановою Кабінету Міністрів і Національного банку України було запроваджено валютний коридор для регулювання обмінного курсу національної валюти – 1,76-1,91 грн. за долар США. Це було здійснено з метою залучення іноземних інвестицій в економіку України, стабілізації розвитку вітчизняного підприємництва та забезпечення суб’єктам зовнішньоекономічної діяльності можливості прогнозувати їхні експортно-імпортні операції і здійснювати їх у найбільш вигідному режимі. Разом з тим, необхідно відзначити, що стабільність валютного курсу в цей період була значною мірою пов’язана з розвитком ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), активний випуск яких державою і висока дохідність залучали на внутрішній валютний ринок значні обсяги надходжень від іноземних інвесторів. Запровадження валютного коридору за таких умов скоріше слугувало засобом гарантування нерезидентам стабільної високої валютної дохідності їхніх вкладень на ринку ОВДП, а не стабільності обмінного курсу національної валюти.

Проте саме у зв’язку з надвисокими прибутками за цим видом цінних паперів валютні вкладення часто мали спекулятивний характер, що було пов’язано зі значним ризиком для стабільності курсу національної валюти. Світова економічна і фінансова криза 1997 р. призвела до непрогнозованого переміщення капіталів, посилила попит на долари США як основну резервну валюту, що, у свою чергу, призвело до девальваційного тиску на більшість світових валют, включаючи і гривню. Відтік коштів нерезидентів довів нежиттєздатність початкових вузьких рамок валютного коридору.

У зв’язку з цим із 21 січня 1998 р. межі валютного коридору були розширені до 1,8-2,25 грн. за долар США. Нові межі коридору також виявилися завузькими для слабкої вітчизняної економіки і недостатньо розвинутого валютного ринку.

Таким чином, перехід до неемісійних джерел фінансування Державного бюджету за рахунок розміщення ОВДП і припливу іноземного капіталу без позитивних структурних зрушень у реальному секторі економіки закінчився валютною кризою 1998 р. і різким знеціненням гривні. Протягом наступних двох років гривня девальвувала майже у три рази, також відбулося скорочення валютних резервів Національного банку – з 2,8 млрд. американських доларів у серпні 1997 р. до 0,5 млрд. доларів США у лютому 1999 р. [18].

4 вересня 1998 р. було введено нові межі валютного коридору: 2,5-3,5 грн. за 1 американський долар. Це було пов’язано із серпневою фінансовою кризою в Російській Федерації, а також нестабільністю на внутрішньому фінансовому ринку в Україні внаслідок нераціональної політики державних запозичень. Суттєве підвищення попиту на іноземну валюту, а отже, девальваційний тиск на гривню були зумовлені дією таких факторів:

1. відтік коштів іноземних інвесторів з українського ринку ОВДП;
2. негативне сальдо платіжного балансу за зовнішньоторговими операціями, що перевищило 1 млрд. дол. США;
3. зростання майже на 25 % обсягів фінансування зовнішнього державного боргу.

У цей період підтримання курсу національної валюти здійснювалося лише за рахунок валютних резервів Національного банку України, що з урахуванням зазначених негативних факторів призводило лише до їх вичерпання. Незважаючи на всі зусилля, девальвація офіційного курсу за 1998 р. сягнула майже 50 % (з 1,89 до 3,42 грн. за 1 дол. США).

Зрозуміло, що така ситуація потребувала вжиття комплексу антикризових заходів, спрямованих на забезпечення фінансової стабілізації, тимчасове припинення функціонування міжбанківського валютного ринку, обов’язковий продаж валютних надходжень, жорсткий контроль за купівлею іноземної валюти.

З 9 лютого 1999 р. було визначено нові межі валютного коридору – 3,4-4,6 грн. за долар США. Фактично основною функцією верхньої межі валютного коридору стало офіційне визнання тих граничних можливостей поступової девальвації гривні, які допускалися державою в особі Національного банку України. Такі широкі межі коридору мали, з позиції НБУ, створити певний запас міцності гривні з тим, щоб невдовзі не оголошувати нові параметри коридору. Вже в березні 1999 року було взято курс на лібералізацію валютного ринку, а більшість валютних обмежень (окрім обов’язкового продажу 50 % валютної виручки) було скасовано.

Однак суттєве збільшення грошової маси протягом 1999 р. (на 41 %) у зв’язку з нестабільною політичною ситуацією напередодні виборів неодноразово призводило до виходу обмінного курсу гривні з установленого валютного коридору. Так, у листопаді 1999 р. курс національної валюти вже перевищив 5 грн. за долар США. У подальшому валютний курс гривні при встановленні котирувань на міжбанківському валютному ринку перебував на рівні 5,0-5,5 грн. за долар США, тобто відбувся фактичний вихід за межі встановленого Національним банком валютного коридору 3,4-4,6 грн. за долар.

Стало очевидним, що подальші спроби утримувати обмінний курс у визначених межах валютного коридору призведуть до подальшого вичерпання золотовалютних резервів НБУ. Тому така практика була визнана недоцільною, і з 21 лютого 2000 р. Кабінет Міністріві Національний банк України запровадили плаваючий валютний курс.

У спільній заяві Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 21 лютого 2000 р. “Про курсову політику у 2000 році” зазначалося: “Беручи до уваги макроекономічні прогнози торгового та платіжного балансів, наявні резерви міжнародної ліквідності та інші фактори, Кабінет Міністрів, Національний банк України вважають, що найбільш реалістичною політикою в цих умовах може бути режим плаваючого курсу. Такий режим найбільше відповідатиме інтеграції України у світову економіку, сприятиме збалансуванню попиту на іноземну валюту з її пропозицією, забезпечить компенсацію внутрішньої інфляції, підтримає конкурентоспроможність українських товарів, рентабельність підприємств та збереження валютних резервів”. Відтоді офіційний курс гривні до долара США почав установлюватися на основі аналізу інформації про середньозважений курс, який складався за курсами та обсягами безготівкових операцій із купівлі-продажу доларів США комерційними банками на міжбанківському валютному ринку України, а також про курс, за яким Національний банк України сам здійснював відповідні операції (по суті валютні інтервенції) [63].

Але фактично, починаючи з 2000 р., валютно-курсова політика знову повернулася до принципу підтримки відносної стабільності номінального курсу гривні до долара США. Проте за однієї і тієї ж форми це була вже якісно інша політика.

По-перше, підтримуваний НБУ курс гривні виявився не завищеним, як раніше, а заниженим. Це надало значних цінових переваг вітчизняним експортерам, і на фоні поліпшення світової кон’юнктури на традиційні товари українського експорту вони змогли швидко наростити обсяги виробництва. Занижена вартість гривні сприяла також і розвитку імпортозаміщуваних виробництв. Спираючись на стабільний валютний курс як “номінальний якір” та цінові переваги, вітчизняні підприємства почали вкладати дедалі більше коштів у розвиток виробництва, нарощувати його обсяги. Замість хронічного дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу, починаючи з 1999 р. встановилось його стійке позитивне сальдо.

По-друге, якісні зміни відбулись і в реальному секторі економіки. Уряд започаткував низку структурних реформ, зокрема в енергетичному секторі, розгорнулася боротьба із взаємозаліками та бартером, що додало українській економіці ринкових рис.

По-третє, радикальних змін зазнала і бюджетна політика. У 2000-2003 рр. рівень дефіциту бюджету не перевищував 1 % ВВП (а в окремі роки спостерігався навіть профіцит). Причому фінансувався дефіцит переважно за рахунок коштів від приватизації, не створюючи таким чином загрози для макроекономічної стабільності.

Слід визнати, що політика підтримки відносної стабільності номінального курсу гривні до долара США на дещо заниженому рівні на певному етапі економічного розвитку мала результати:

1. дозволила швидко наростити обсяги виробництва, переважно в орієнтованих на експорт секторах економіки;
2. на базі експорту продукції з низьким ступенем обробки відкрила можливість здійснити швидке первинне нагромадження капіталу;
3. надала “номінальний якір”, дозволивши підприємствам планувати та розвивати свою діяльність;
4. Національному банку вдалося накопичити валютні резерви та ремонетизувати економіку.

Як бачимо, успіх чи неуспіх по суті аналогічних кроків у валют-но-курсовій сфері в різні періоди значною мірою визначався іншими умовами – бюджетною політикою, наявністю структурних змін у реальному секторі економіки. Це підводить нас до висновку, що валютно-курсову політику саму по собі не можна розглядати як самоціль. Її дієвість та адекватність тій чи іншій ситуації залежать насамперед від розумного поєднання із заходами податково-бюджетної та загальної економічної політики держави.

З іншого боку, той поштовх економічному розвитку та первинному нагромадженню капіталу, що його надав занижений курс гривні, мав і зворотний бік. Адже можна сказати, що зростання економічної nдинаміки відбулося за рахунок постачання Україною на світові ринки продукції за низькими цінами завдяки дешевизні робочої сили, сировини та інших ресурсів. Водночас політика дешевої робочої сили мусить розглядатися суспільством як неприпустима розкіш для країни з низьким рівнем життя населення та постійним скороченням його кількості.

Іншими негативними “ефектами” такої політики стали:

1. значне зростання зовнішньої залежності економіки;
2. нерозвиненість внутрішнього ринку;
3. значна доларизація економіки – не тільки формальна у балансах підприємств і заощадженнях населення, а й неформальна – через встановлення цін та орієнтирів діяльності в іноземній валюті.

Накопичення Національним банком України валютних резервів хоч і було необхідним, але також мало зворотний бік. Адже ті невеликі відсотки, що НБУ отримує від розміщення своїх резервів, годі й порівнювати з потенційними можливостями розвитку, що їх втратила економіка через недооцінений курс. У цьому сенсі позитивне сальдо рахунку поточних операцій – це інвестиції в економіку зарубіжних країн за рахунок відмови від інвестицій всередині країни та приросту споживання.

Курс іноземної валюти де-факто став основним “номінальним якорем” для економіки, а всі економічні суб’єкти – і підприємства, і населення – призвичаїлися до його стабільності і не мали ані необхідності хеджування валютного ризику, ні інструментів для такого хеджування. Саме це й зумовило таку бурхливу реакцію всіх секторів економіки на незначне, за світовими мірками, коливання обмінного курсу навесні 2005 р. [19].

Після 21 квітня 2005 р., коли відбулося одномоментне зміцнення курсу гривні щодо долара США на 4,8 % з метою зупинення стрімкого припливу в Україну спекулятивного капіталу, Національний банк утримує офіційний курс на рівні 5,05 грн. за 1 долар США.

Позитивними моментами ревальвації є: можливість стримувати інфляційні процеси, зниження вартості обслуговування зовнішнього боргу, кращі умови імпорту деяких важливих видів продукції (енергоресурсів, обладнання і технологій). Водночас зміцнення курсу гривні нарівні зі скороченням імпортних митних тарифів, а також погіршенням кон’юнктури на зовнішніх ринках металопродукції мало негативні наслідки для експортного потенціалу країни. Як наслідок, у 2005 р. негативне сальдо зовнішньої торгівлі товарами становило 1,8 млрд. дол., тоді як у 2004 р. сальдо було позитивним – 3,6 млрд. дол. США. Таким чином, встановлення нового рівня валютного курсу, забезпечуючи певну рівновагу на валютному ринку, водночас не дало можливості засобами суто валютно-курсової політики вирішувати ті макроекономічні проблеми, які впливають на динаміку обмінного курсу, незалежно від спрямованості конкретних дій центрального банку.

Протягом 2005-2007 рр. НБУ утримує офіційний курс американського долара щодо гривні на рівні 5,05 (за винятком короткострокового періоду у червні-липні 2005 р., коли курс становив 5,055).

Динаміку обмінного курсу долара США щодо гривні за період 1996-2010 рр. наведено на рис. 2.3.

Рис. 2.2. Динаміка валютного курсу долара США щодо гривні за період 1996-2010 рр. [36]

Що стосується валют країн – основних торговельних партнерів України, то у 2006 р. гривня подешевшала щодо євро та російського рубля відповідно на 11,4 та 9,3 %, що в цілому відображало кон’юнктуру міжнародних ринків. Загалом за 2006 рік реальний ефективний обмінний курс гривні знизився на 3,3 %, що позитивно вплинуло на конкурентоспроможність національних товаровиробників [37].

Таким чином, детальний розгляд валютно-курсової політики Національного банку України за весь період ринкового реформування економіки дає змогу зробити висновок, що її головною метою залишалося досягнення стабільності національної грошової одиниці навіть попри значну її девальвацію на початку перехідного періоду, зумовленою радше об’єктивними економічними факторами, ніж власне валютною політикою НБУ. Процеси лібералізації валютного ринку і проведення політики плаваючого обмінного курсу найбільшою мірою сприяли появі позитивних тенденцій у сфері зовнішньоекономічних відносин.

Подальші перспективи формування валютно-курсової політики Національного банку України засновуватимуться на реалізації завдання щодо підтримання стабільності обмінного курсу гривні з певним підвищенням гнучкості та розширенням меж його коливань за рахунок меншого впливу Національного банку на механізм курсоутворення.

При цьому з позиції Національного банку України, валютно-курсова політика буде спрямована на забезпечення гнучкості валютного курсу і поступового переходу до вільного плавання, що відповідає завданням стримування інфляції, розвитку зовнішньоекономічної діяльності та внутрішнього виробництва, дедоларизації економіки, а також підвищенню довіри до національної грошової одиниці [18].

Висновки до розділу 2

Після аналізу ведення валютної політики за роки незалежності України і моделюванні впровадження різних валютних режимів можна зробити такі висновки:

1. вагомим інструментом забезпечення сталого економічного зростання є реалізація зваженої валютної політики, в основі якої покладено встановлення ефективного режиму валютного курсу, що повною мірою відповідає макроекономічній ситуації в країні. В умовах глобалізації економічних відносин, що супроводжується пожвавленням міжнародного руху капіталу, посилюється необхідність своєчасного реагування національної економіки на процеси, які відбуваються за межами країни. Визначені обставини призвели до необхідності переоцінки ефективності реалізації діючих і переходу на нові режими валютних курсів у ряді країн;
2. доцільність застосування фіксованого режиму валютного курсу для країн, що характеризуються незначним рухом капіталу. У визначених умовах здійснення жорсткої прив’язки до курсу іноземної валюти певною мірою забезпечує формування позитивних очікувань суспільства, будучи номінальним якорем стабільності. Однак при цьому країни не позбавляються ризику спекулятивних атак на обмінний курс національної валюти, що матиме негативний вплив на економічний розвиток економіки. Натомість посилення руху капіталу в умовах розвитку міжнародних торговельних і фінансових зв’язків вимагає запровадження своєчасних заходів впливу для регулювання економічної ситуації в країні, що забезпечується більшою мірою при запровадженні режиму плаваючого валютного курсу;
3. динаміка макроекономічних показників різних країн світу в умовах зміни режиму валютного курсу виявлено подовження спаду економічного розвитку країн унаслідок переходу до нового валютного режиму в перші роки його запровадження. Це зумовлено тим, що більшість із проаналізованих країн здійснювали відповідні зміни в кризових умовах. Натомість група країн, яка перейшла на новий режим валютного регулювання у підготовлених умовах, характеризувалася мінімізацією негативного впливу на темпи економічного зростання. З огляду на зазначене виявлено доцільність формування ефективних передумов для мінімізації негативного впливу на економічний розвиток країни через зміну валютного режиму;
4. технічні передумови ефективної зміни режиму курсоутворення в Україні доцільно сформувати такі: 1) проведення комуніка ційної політики, яка полягає, зокрема, в інформуванні населення щодо напрямів і цілей монетарної політики; 2) здійснення прив’язки до кошика валют (долар, євро) (за сприятливих умов); 3) розвиток ринку хеджування валютних ризиків; 4) зняття вимоги щодо необхідності здійснення відрахувань до Пенсійного фонду з операцій купівлі-продажу валюти;
5. ефективність реалізації валютно-курсової політики має характеризуватися сталим прискоренням економічного розвитку країни, що відзначається збільшенням позитивного сальдо поточного рахунку, прискоренням темпів зростання ВВП, низьким рівнем інфляції тощо. У визначених умовах має бути запроваджено плаваючий режим із регулюванням у поєднанні з офіційним переходом до режиму прямого таргетування інфляції. Зазначені заходи мають супроводжуватися зняттям вимог щодо строків надходження валютної виручки за експортно-імпортними операціями, встановленням повідомного та реєстраційного характеру щодо прямого та портфельного інвестування за кордон; активізацією короткострокових трансакцій, наданням дозволу на відкриття гривневих рахунків за кордоном.

ВИСНОВОК

Валютне регулювання посідає важливе місце в системі економічних відносин: впливаючи на загальний стан економіки країни, валютне регулювання, в свою чергу, значною мірою визначається ним та залежить від ролі держави у міжнародних відносинах.

Валютні курси роблять істотний вплив на зовнішню торгівлю різних країн, виступаючи інструментом зв'язку між вартісними показниками національного і світового ринку, впливаючи на цінові співвідношення експорту і імпорту і викликаючи зміну внутрішньоекономічної ситуації, а також змінюючи поведінку фірм, що працюють на експорт або конкуруючих з імпортом.

Використовуючи валютний курс, підприємець порівнює власні витрати виробництва з цінами світового ринку. Це дає можливість виявити результат зовнішньоекономічних операцій окремих підприємств і країни в цілому. На основі курсового співвідношення валют, з урахуванням питомої ваги даної країни в світовій торгівлі розраховується ефективний валютний курс. Валютний курс робить певний вплив на співвідношення експортних і імпортних цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, у тому числі валютно-кредитних і фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних і виграші інших країн.

Грамотне використання важелів валютної політики (валютного регулювання) можна змінювати перебіг тих чи інших подій в країні, пом’якшувати вплив кризи на економіку, стримувати теми інфляції або навпаки збільшувати інфляцію.

Розглядаючи валютну політику яку проводить влада України, то можна сказати що вона змогла скористатися ситуацією яка мала місце впродовж 1998-1999 pp. курс долара в Україні підвищився в 2,7 рази, а споживчі ціни - на 43 %. Внаслідок цього на внутрішньому ринку виникли серйозні бар'єри для доступу імпортних товарів: витрати на імпортні товари зросли в 2,7 рази, а продати їх в Україні можна було тільки на 43 % дорожче. Отже можна простежити позитивні наслідки девальвації. Але у 2008 цей сценарій повторити не вдалося.

Після аналізу валютно-курсової політики, яку проводив національний банк України, можна зробити висновок, що зміна режимів валютних курсів мали певні негативні наслідки.

Запровадження плаваючого курсу супроводжувалося деякими негативними чинниками:

1. не було належних умов для розвитку зовнішньоекономічного потенціалу країни;
2. держава не мала необхідних золотовалютних резервів;
3. розвивалися інфляційні процеси і розладнання внутрішнього грошового обігу;
4. спостерігався значний дефіцит платіжного балансу.

Водночас фіксація валютного курсу мала ряд негативних наслідків, до яких слід віднести:

1. зменшення експорту продукції з оплатою в іноземній валюті;
2. загострення проблеми дефіциту платіжного балансу (в 1993 р. від’ємне сальдо зовнішньої торгівлі становило близько 1,5 млрд. дол. США);108
3. збільшення частки бартерних операцій у загальному обсязі експортно-імпортних угод;
4. збільшення обсягів відтоку капіталів за кордон;
5. формування “тіньового” валютного ринку внаслідок виникнення розриву між офіційним та реальним обмінним курсом;
6. обмеження валютних надходжень на внутрішній валютний ринок країни (за даними експертів МВФ обсяг валютних надходжень, що не були повернуті в Україну, за 1993 р. становив майже 1,3 млрд. дол. США);
7. зростання обсягів спекулятивних операцій і зловживань, пов’язаних із різницею між офіційним фіксованим курсом національної валюти та його реальним ринковим значенням.

З огляду на те, що зміна валютних режимів відбувалась у складних і кризових умовах, можна назвати дії досить вдалими.

Отже, політика НБУ мала б кращий ефект, якщо узгодити дії уряду і інших органів влади які можуть впливати на валютний курс.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Банківська справа: Навчальний посібник / Петрук О.М.; За ред. д.е.н., проф. Ф.Ф. Бутинця. - К.: Кондор, 2004.
2. Барсегян, А.Г. Практика проведения валютно-курсовой политики: мировой опыт // Бизнес-Навигатор. – 2005. – №7-8. – С.81-86.
3. Боровик, В.В. «Валютне регулювання та контроль в Україні» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.masters.donntu.edu.ua/2004/fem/borovyk/diss/
4. Бездітко, Ю.М., Мануйленко, О.О., Стасюк, Г.А. Валютне регулювання [Текст]: підручник / Ю.М. Бездітко, О.О. Мануйленко, Г.А. Стасюк. – Херсон: ОЛДІ-плюс, 2009. – 272 с.
5. Белінська, Я. Тактичні та стратегічні заходи подолання валютно-фінансової кризи. // Вісник НБУ.-2006.-№1.-С.13-19.
6. Белінська, Я. В. Вплив коливань валютного курсу на динаміку і напрями потоків капіталів / Я. В. Белінська // Фактори економічного зростання : [зб. наук. праць / редкол. : Л. К. Безчасний (відп. ред.) та ін.]. – К. : Інститут економіки НАН України, 2001. – С. 21-32.
7. Береславська О. Ревальвація, девальвація чи лібералізація? // Вісник НБУ. — 2001. — № 9. — С.40-43
8. Береславська, О. Чинники курсової нестабільності в Україні // Вісник НБУ. – 2008. - №12. – с.8-14.
9. Буй Тхе Ву. Долгосрочный устойчивый валютный курс и проблема несогласованности валютного курса // Міжнародна економіка. – 2006. - Вип. 35. – С.176-184.
10. Булавіна, О.А. Прогнозування та регулювання інфляції в Україні: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / Київський національ-ний економічний ун-т. — К., 2002. — 20с
11. Валютный рынок и валютное регулирование [Текст] / под ред. И.Н. Платоновой.- М.: БЕК, 1996.- 475 с
12. Ватаманюк, З.Г., Панчишин, С.М., Реверчук, С.К. Економічна теорія: макро - і мікроекономіка. - К.: Видавничий дім "Альтернативи", 2001. – 608 с.
13. Гальчинський, А.С. Стабілізація гривні: проблеми та перспективи //Дзеркало тижня - 2002.- №17.
14. Гальчинський, А.С. Теорія грошей. - К.: Основи, 1996. - 413 с.
15. Гроші та кредит: Підручник. — 3-тє вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002. — 598 с.
16. Дзюблюк, О.В. Валютна політика [Текст]: підручник / О.В. Дзюблюк. - К.: Знання,2007.-422с.
17. Долішній, М.І. Фінансова політика і стабілізація валютного курсу. - К: В-во "Освіта, 2000. - 220 с.
18. Журавка, Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст]: монографія / Ф.О. Журавка. - Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ "УАБС НБУ", 2008. - 334 с.
19. Журавка, Ф.О. Валютно-курсова політика НБУ як фактор цінового впливу на конкурентоспроможність українських підприємств // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. - Суми: УАБС НБУ, 2006. - Т.18. - С.73-81.
20. Журавка, Ф.О., Русаненко І.С. Хеджування валютних ризиків: аргументи “за” і “проти” [Текст] // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. – Суми: Мрія-1 ЛТД, Ініціатива, 2000. – С. 123-128
21. Зимовець, В., Шелудько Н.М. Макроекономічні аспекти акивізації банківського кредитування в Україні // Вісник НБУ. - 2006. - №11.
22. Інфляція та фінансові механізми її регулювання / За ред. Чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка. - К.: Ін-т екон. Та прогнозув., 2007. - 400 с.
23. Литвицький, С.А. «Значне зниження інфляції в 2009 р. підтвердило правильність політики Нацбанку» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/> ~/1/0/all/2010/01/06/183236/ - 06.01.2010
24. Лютий, І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки. - К.: Артек, 1999. - 320 с.
25. Мельник, О. Інфляція: теорія і практика регулювання. - К: Знання, 1999. - 200 с.
26. Михайличенко, С. Політика стабільного курсу: причини і наслідки // Вісник НБУ. - 2002. - № 12. - С. 52-57.
27. Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посіб. / О. І. Береслівська, О. М. Наконечний, М. Г. Песецька та ін.; За ред. М. І. Савлука. - К.: КНЕУ, 2002.
28. Міщенко, В.І., Науменкова С.В. Валютне регулювання. - Суми: Слобожанщина, 1995. - 52 с
29. Найденов, В.С., Семеновский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. - Белая Церковь ОАО "Белоцерковская книжная фабрика", 2003. - 352 с.
30. Науменкова, С.В. Проблеми збалансування грошового ринку України. - К.: Наук. Думка, 1997. - 55 с.
31. Пасічник, О.В. Вплив валютно-курсової політики на підприємницьку діяльність в сфері зовнішньої торгівлі // Тези доповідей Міжнародної наукової конференції “Розвиток підприємницької діяльності на Україні: історія і сьогодення”, 24 березня 2003 р, м. Тернопіль. – Тернопіль, 2003. – С. 192-193. – 0,15 д. а.
32. Савченко, А. Мы собираемся переходить к более гибкому курсообразованию [Текст] // Бізнес. – 2006. – № 47(722). – С. 56-61.
33. Сас, Б.Б., Центральний банк в системі валютного регулювання : дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Тернопільський національний економічний ун-т. — Т., 2007. — 300арк. — Бібліогр.: арк. 237-256.
34. Сегура, Е. Подолання інфляції в Україні [Текст] / Е. Сегура, О. Погарська та С. Касяненко. – К.: Фонд Блейзера, 2008. – 18с.
35. Семенова, Ю.С. Державне регулювання інфляційних процесів в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец 08.00.03 — «Економіка та управління національним господарством» / Ю.С. Семенова. – К. «КНЕУ ім. В. Гетьмана». – 2009.
36. Ставицький, А.В., Ніколайчук С.А. Моделювання і прогнозування інфляції в Україні // Вісник Львівського державної фінансової академії №10. – Львів: ЛДФА, 2006.
37. Статистичний щорічник України за 2006 р. / Державний комітет статистики України. - Київ: Консультант, 2007. - 664 с.
38. Шикіна, Н.А. Інфляція в Україні та шляхи її стримування: Дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Одеський держ. економічний ун-т. — О., 2004. — 218с.
39. Шлапак, О. В. Вплив монетарної політики на економічне зростання // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. –К.:НБУ–2003. – 269 с.
40. Щербакова, О. Валютна політика Національного банку України [Текст] // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 6. – С. 6-9
41. Юрчишин, В. Валютні кризи. - К.:Українська Академія державного управління при Президентові України. - 204 с.
42. Ющенко, В.А., Міщенко В.І., Валютне регулювання: Навч. посіб. - К.: Т-во "Знання", 1999. - 359 с. - (Вища освіта ХХІ століття).