

Шевченко В. И.

Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана

COMPONENTS OF INVESTMENT STRATEGY INSURANCE COMPANIES

Summary

International experience shows that sustainable development, ensuring effective conditions for economic development, improved social security and welfare are only possible if the effective development of the insurance market as one of the main elements of the financial sector. The impact of insurance on the economic and social development of society is carried out within the respective investment policies of insurance companies. The features of formation of investment strategy of insurance companies in developed countries and in Ukraine. It is concluded that in developed countries insurance companies play a very active part in the functioning of capital markets, but in Ukraine it is almost not involved in these processes.

Keywords: insurance, insurance market, investments, investment strategy, financial market, securities.

УДК 33.025:[336.743:33.025.12]

Шелудько С. А.

Одеський національний економічний університет

ІНСТРУМЕНТИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ: СКЛАД, КЛАСИФІКАЦІЯ, МЕТОДИ ЗАСТОСУВАННЯ

У статті розмежовано категорії «інструмент», «метод» і «механізм» регулювання. Визначено перелік інструментів валютного регулювання. На основі аналізу попередніх досліджень представлено власну класифікацію цих інструментів. Надано характеристику кожному інструменту та методам їх застосування.
Ключові слова: валютна політика, валютне регулювання, валютні обмеження, інструменти валютного регулювання, методи валютного регулювання.

Постановка проблеми. Економіка України наразі зазнає негативного впливу чергової хвилі економічної кризи, яка цього разу обтяжена ще і важким політичним становищем. Одним із найбільш суттєвих проявів кризи є стрімке падіння та наступні хаотичні коливання курсу гривні, тому невідно, що сьогодні економісти все частіше звертають свою увагу на оцінку ефективності валютного регулювання. Проте отримання адекватних результатів цих досліджень вимагає науково-обґрунтованої відповіді на питання: що ж саме є валютним регулюванням, що належить до інструментів валютного регулювання, та якими методами та завдяки яким механізмам ці інструменти впливають на валютні відносини?

Аналіз останніх досліджень і публікацій показав, що цієї теми торкалася низка вітчизняних і зарубіжних науковців, серед яких варто назвати перш за все О.І. Береславську, О.В. Дзюблюка, Ф.О. Журавку, Л.М. Красавіну, В.М. Крашеніннікова, В.І. Міщенко, А.М. Мороза, С.В. Науменкову, Л.М. Рябініну, М.І. Савлука. Втім, їх погляди на сутність, класифікацію, методи, а головне – склад інструментів валютного регулювання значно різняться, що вносить певний безлад у подальші дослідження.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Основною проблемою, яка має бути вирішена, є розмежування понять «інструменти валютного регулювання» і «методи валютного регулювання» (за допомогою яких інструменти діють). Крім того, необхідно визначити чіткі критерії, за якими певний інструмент може бути віднесений саме до інструментів валютного регулювання.

Мета статті. Головною метою статті є визначення складу інструментів валютного регулювання, розробка їх класифікації та характеристика методів їх застосування.

Виклад основного матеріалу. Деякі науковці розглядають наявність інструментів не у валютного

регулювання, а у валютної (або валютно-курсової) політики [1, с. 138; 2, с. 33; 3, с. 279;], з чим важко погодитися, адже валютна політика є комплексом цілей (тобто, науковим обґрунтуванням ефективного і дієвого напрямку розвитку валютних відносин) [4, с. 95], які реалізуються завдяки валютному регулюванню як способу досягнення встановлених валютною політикою цілей, що здійснюється через використання інструментів регулювання.

Зазначимо, що у спеціалізованій літературі доволі часто відсутня чітка межа між інструментами, методами та механізмами регулювання, тому спершу необхідно визначити сутність цих трьох категорій. Інструмент – це знаряддя, що безпосередньо торкається об'єкта регулювання, метод – це прийом або спосіб використання цього інструменту, а механізм – це ланцюжок взаємопов'язаних дій і явищ, рух якого обумовлений (і є результатом) застосування інструменту. З цього випливає, що категорія «метод» підпорядковується категорії «інструмент» (і є його невід'ємним атрибутом), останній же, у свою чергу, підпорядкований категорії «механізм». Тобто кожен інструмент валютного регулювання має принаймні один метод (або спосіб) його застосування та активує певний механізм, що впливає на економічну дійсність.

Враховуючи вищевикладене, важко погодитися з тим, що до складу інструментів валютного регулювання можуть бути віднесені: дисконтна та девізна політика [3, с. 279], валютні інтервенції [2, с. 44; 3, с. 279; 5, с. 168], девальвація та ревальвація [3, с. 279; 6, с. 9], управління державними валютними фондами, зовнішніми державними запозиченнями [6, с. 9], облік та звітність по валютним операціям [7, с. 30]. Натомість, на наш погляд, серед інструментів валютного регулювання варто назвати валютні обмеження, облікову ставку, норму обов'язкового резервування, нормативи банківської діяльності, податки на операції з валют-

ними цінностями, режим валютного курсу, золотовалютні резерви та операції з цінними паперами уряду.

Дискусійним питанням, на наш погляд, є віднесення до інструментів валютного регулювання платіжного балансу, що є співвідношенням надходжень та платежів в іноземній валюті протягом одного дня (поточний платіжний баланс) або одного року (звітний платіжний баланс). Платіжний баланс складається з рахунку поточних операцій і рахунку операцій з капіталом. На валютний курс національних грошей справляє вплив саме щоденний стан поточного платіжного балансу з його незбалансованим сальдо, в той час як звітний платіжний баланс завжди є збалансованим завдяки рахунку операцій з капіталом, що врівноважує рахунок поточних операцій.

З одного боку, поточний платіжний баланс країни завжди впливає на валютний курс її національних грошей (тобто у цьому він подібний до інструментів валютного регулювання). Однак з того, що будь-який інструмент валютного регулювання завжди передбачає отримання заздалегідь прогнозованого результату його впливу на об'єкт, що регулюється, то навряд чи можна відносити платіжний баланс країни до інструментів валютного регулювання, бо ще й досі не існує чітко визначених, оперативних і дієвих методів впливу поточного платіжного балансу на валютний курс національних грошей країни.

В українському законодавстві відсутній юридично закріплений перелік інструментів валютного та грошово-кредитного регулювання, проте визначені заходи, що може використовувати Національний банк України (далі – НБУ) для здійснення валютного регулювання. Зокрема, серед таких заходів варто назвати здатність видання нормативно-правових актів (у т.ч. і щодо валютного регулювання); ліцензії на можливість виконання валютних операцій; контроль за діяльністю юридичних та фізичних осіб (резидентів та нерезидентів), які отримали ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій; ліміти відкритої валютної позиції; порядок проведення обов'язкового продажу експортерами частки своїх надходжень в іноземній валюті, що підлягають такому продажу; зміну строків роз-

рахунків за експортно-імпортними операціями; застосування мір відповідальності до юридичних та фізичних осіб (резидентів та нерезидентів) за порушення правил валютного регулювання і валютного контролю [8, ст. 44].

З усього переліченого безпосередньо до інструментів валютного регулювання належить встановлення лімітів валютної позиції, а також упровадження обов'язкового продажу експортерами частки своїх валютних надходжень і зміна строків зовнішніх розрахунків (два останніх заходи належать до валютних обмежень). Натомість такі важливі інструменти валютного (і грошово-кредитного) регулювання, як норма обов'язкового резервування, золотовалютні резерви та операції з цінними паперами законом віднесені до «засобів та методів» грошово-кредитної політики [8, ст. 25].

Разом з тим, якщо підходити до взаємозв'язку грошово-кредитного регулювання і грошово-кредитної політики з точки зору законодавства (адже «основними економічними засобами і методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси» [8, ст. 25]), то грошово-кредитне регулювання є нічим іншим, як засобами та методами втілення до життя грошово-кредитної політики. З цього логічно випливає і те, що валютне регулювання є засобами та методами валютної політики, бо будь-яка валюта є, перш за все, національною грошовою одиницею країни, і тому валютна політика є складовою грошово-кредитної політики, а валютне регулювання – складовою грошово-кредитного регулювання. З цим загалом не можна не погодитись, адже це, власне, і відображує взаємозв'язок валютного регулювання з валютною політикою, хоча між ними існує ціла низка відмінностей [4, с. 95].

Сьогодні погляди вчених-економістів на класифікацію інструментів валютного регулювання відзначаються певним плюралізмом. Зокрема, деякі науковці розрізняють адміністративні та економічні інструменти, причому перші є інструментами прямої дії, а другі – непрямой [7, с. 29; 9, с. 73]. Таке уточнення, на наш погляд, не відображає економічної дійсності речей, адже використання одного і того ж інструменту може мати як адміністративний, так і економічний характер впливу. Інший підхід передбачає поділ інструментів валютного регулювання (за характером їх впливу) на безпосередні та опосередковані [5, с. 168] або ж основні (прямого впливу, що в свою чергу поділяються на економічні та адміністративні), транзитивні та додаткові (непрямого впливу) [6, с. 9]. Однак через те, що, по-перше, як економічні, так і адміністративні інструменти можуть справляти і прямий, і непрямий вплив, а по-друге, з того, що важко погодитися з віднесенням названими авторами того чи іншого інструменту до певної категорії, виникає потреба розробити двовимірну класифікацію інструментів валютного регулювання, вільну від зазначених вище недоліків (рис. 1).

Рисунок 1 демонструє, що всі інструменти валютного регулювання доцільно поділяти на адміністративні та економічні відповідно до характеру та суб'єкту їх застосування. Разом з тим як адміністративні, так і економічні інструменти поділяються на дві групи: безпосереднього або опосередкованого впливу (в залежності від повноти їх дії по відношенню до об'єкта регулювання).

Відтак, єдиним адміністративним інструментом безпосереднього впливу є



Рис. 1. Класифікація інструментів валютного регулювання

валютні обмеження. Їхня сутність полягає у застосуванні державного впливу через втручання до приватних валютних угод з метою часткового або повного обмеження їх дії. Розрізняють обмеження щодо поточних валютних операцій і обмеження щодо операцій з руху капіталів і майна [10, с. 348-349]. Методом використання цього інструменту є нормативно-правове встановлення (зміна чи скасування) певних обмежень, зокрема ліцензування банківської діяльності та надання дозволів на проведення валютних операцій. Варто відзначити, що фактично встановлення валютних обмежень суперечить статуту МВФ [11, ст. 8], що дозволяє стверджувати про їхню шкідливість і неефективність для економічного розвитку.

До групи адміністративних інструментів опосередкованого впливу належать облікова ставка, норма обов'язкового резервування, нормативи банківської діяльності та податки на операції з валютними цінностями.

Облікова ставка є процентною ставкою, з урахуванням якої центральний банк здійснює операції з обліку векселів (редисконтування), кредитування банків (надання позичок рефінансування) та обчислення штрафів і пені за порушення нормативів. Не дивно, що за таких умов облікова ставка є базовою ставкою відсотка в країні та певною мірою визначає кон'юнктуру на ринку кредитних ресурсів. Метод використання цього інструменту носить назву «зміна рівня облікової ставки», а не «дисконтна (облікова, процентна) політика», як його називають деякі автори [2, с. 21; 3, с. 279], адже ця політика спрямована на визначення оптимального рівня облікової ставки, а не на його зміну.

Ще одним адміністративним інструментом опосередкованого впливу є норма обов'язкового резервування – нормативно встановлена центральним банком частка залучених за валютами та строками депозитів, що має зберігатися на особливих рахунках банків у центральному банку в якості їх резервного фонду для підтримки ліквідності. Цей інструмент хоча і належить до інструментів опосередкованого впливу, проте вважається достатньо жорстким, адже впливає на спроможність банків до кредитування за рахунок залучених на депозити коштів: чим більша норма обов'язкового резервування, тим менша спроможність банків до надання позичок. До того ж, якщо банки надають позички в іноземній валюті за рахунок її залучення на депозити, та ще й зараховують ці позички на поточні рахунки позичальників (у зв'язку з чим на їх рахунках виникають інвалютні депозити, які впливають на збільшення грошової маси і перш за все її валютної складової, хоча фактично обсяг іноземної валюти в банках не збільшився), то, за таких умов, фактична пропозиція іноземної валюти банками є значно нижчою від фактичного попиту на іноземну валюту, що спричинює підвищення процентних ставок за інвалютними позичками і, зрештою, впливає на валютний курс національних грошей, купівельна спроможність яких відносно іноземних валют зменшується (тобто відбувається девальвація національних грошей). Методом використання встановленого інструменту є зміна величини норми обов'язкового резервування.

Ще одним інструментом валютного регулювання, вплив якого заснований на загальному нагляді за банківською системою з метою попередження її занепаду та кризи, є економічні нормативи банківської діяльності. Обчислення більшості нормативів до розміру регулятивного капіталу призводить до штучного скорочення прибутковості окремих банків через різницю в розмірах їх капіталів [12, с. 132]. Раніше в системі нормативів

НБУ перебував норматив загальної відкритої позиції банку (Н 13), дія якого обмежувала валютний ризик. Проте з переходом до обчислення окремо довгої та короткої валютних «позицій», які визначають лише обсяг створених вимог та зобов'язань банку (і жодним чином не визначають його валютну позицію, тобто місце на валютному ринку), норматив загальної відкритої валютної позиції було скасовано, що не найкращим чином відзначилося на ефективності управління валютним ризиком. Методом застосування цього інструменту валютного регулювання є зміна розміру відповідних нормативів.

Останнім інструментом цієї групи є податки на операції з валютними цінностями. Його ефект легко переоцінити, адже надмірний податковий тягар не тільки не скорочує обсяги операцій з іноземною валютою, а ще й спонукає до надзвичайного розширення тіньового валютного ринку (що й сталося в Україні з введенням у 2014 р. податку на валютно-обмінні операції). Втім, виражена податкова політика, що включає визначення часу стягнення, бази, ставки та розміру податку, цілком в змозі справити позитивний ефект на розвиток валютних відносин через обмеження викликаних панікою операцій населення. Методом застосування цього інструменту є процес стягнення податку.

Наступну групу (економічні інструменти безпосереднього впливу) складають режим валютного курсу та золотовалютні резерви.

На нашу думку, саме режим валютного курсу (а не девальвація та ревальвація, як про це пишуть окремі дослідники [3, с. 280; 7, с. 30]) є інструментом валютного регулювання, який функціонує як порядок управління (тобто, обчислення та регулювання) валютним курсом. Розрізняють два основних режими валютного курсу – фіксований (офіційний) і плаваючий (ринковий). Режим фіксованого валютного курсу – це такий порядок управління валютним курсом, за якого офіційний валютний курс встановлюється (обчислюється) центральним банком і є обов'язковим для застосування в усіх комерційних угодах резидентів та нерезидентів з центральним банком країни. Режим плаваючого валютного курсу – це такий порядок управління валютним курсом, за якого центральний банк відмовляється від будь-якого примусового встановлення офіційного валютного курсу.

Золотовалютні резерви центрального банку також є економічним інструментом безпосередньої дії, і можуть бути використані на першій потребі для виконання покладених на них функцій. Золотовалютні резерви є надзвичайно важливим інструментом валютного регулювання, необхідність якого обумовлена, перш за все, важливістю підтримки міжнародної ліквідності країни, стабільності її національної валюти. Методом застосування цього інструменту (а аж ніяк не інструментом валютного регулювання, як можна прочитати в більшості публікацій [3, с. 279-280; 5, с. 168; 7, с. 30]) є валютні інтервенції, тобто один або низка взаємопов'язаних актів купівлі або продажу центральним банком іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку країни.

До останньої групи інструментів (економічних з опосередкованим впливом) належать лише операції з цінними паперами – акти купівлі-продажу центральним банком казначейських і боргових зобов'язань, а також інших цінних паперів, що не засвідчують корпоративні права. Цей інструмент здатний не лише швидко впливати на грошову масу в країні, а і надає широкі можливості до залучення значних кредитних ресурсів на потреби уряду. Зрозуміло, що головною умовою дієвості та гнучкості таких операцій є

високий ступінь розвитку фондового ринку, через що у розвинених країнах цей інструмент є головним оперативним важелем для центральних банків у здійсненні грошово-кредитного (у т.ч. і валютного) регулювання [12, с. 136]. Методом використання операцій з цінними паперами на відкритому ринку як інструменту валютного регулювання опосередкованого впливу є фактичне їх проведення.

Висновки і пропозиції. У результаті проведеного дослідження отримані висновки, згідно з якими до складу інструментів валютного регулювання доцільно включати такі складові: валютні

обмеження, облікову ставку, норму обов'язкового резервування, нормативи банківської діяльності, податки на операції з валютними цінностями, режим валютного курсу, золотовалютні резерви та операції з цінними паперами уряду. Кожному із цих інструментів притаманний свій особливий метод застосування та власне місце в розробленій нами двовимірній класифікації. Впровадження отриманих результатів у практичну та юридичну площину валютного регулювання в Україні буде, на наш погляд, сприяти підвищенню дієвості валютного регулювання в нашій державі.

Список літератури:

1. Дзюблук О.В. Валютна політика : підручник / О.В. Дзюблук. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
2. Лапчук Б.Ю. Валютна політика : навч. посіб. / Б.Ю. Лапчук. – К. : Знання, 2008. – 212 с.
3. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу : навч. посіб. / Т.С. Шемет ; за ред. О.І. Рогача. – К. : Либідь, 2006. – 360 с.
4. Шелудько С.А. Взаємозв'язок та відмінності валютної політики і валютного регулювання / С.А. Шелудько // Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи України : тези доповідей учасників V науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. – К. : УБС НБУ, 2015. – С. 94-96.
5. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія / О.І. Береславська. – Ірпінь : НУ ДПС України, 2010. – 330 с.
6. Єпіфанова М.А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків : автореф. дис. ... на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / М.А. Єпіфанова. – Харків, 2011. – 21 с.
7. Колдовський А.В. Система валютного регулювання в контексті фінансової нестабільності економіки : дис. ... на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / А.В. Колдовський. – Суми, 2013. – 237 с.
8. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : Закон України від 20 травня 1999 року № 79-XIV. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
9. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 588 с.
10. Рябинина Л.Н. Деньги и кредит : учебник / Л.Н. Рябинина. – К. : ЦУЛ, 2014. – 608 с.
11. Стаття Соглашения Международного валютного фонда [Електронний ресурс]: Міжнародний документ від 22.07.1944 року, в редакції Резолюції Ради керуючих зі змін, та доп. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_921/page.
12. Рябініна Л.М. Грошово-кредитне регулювання економіки, його методи, інструменти та механізми / Л.М. Рябініна // Потенціал економічного розвитку в контексті європейської інтеграції. Збірник наукових праць з актуальних проблем економічних наук / Наукова організація «Перспектива». – Дніпропетровськ : Гельветика, 2013. – С. 130-140.

Шелудько С. А.

Одесский национальный экономический университет

ИНСТРУМЕНТЫ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ: СОСТАВ, КЛАССИФИКАЦИЯ, МЕТОДЫ ПРИМЕНЕНИЯ

Резюме

В статье разграничены категории «инструмент», «метод» и «механизм» регулирования. Определены перечень инструментов валютного регулирования. На основе анализа предыдущих исследований представлена собственная классификация этих инструментов. Предоставлена характеристика каждого инструмента и методов их применения.

Ключевые слова: валютная политика, валютное регулирование, валютные ограничения, инструменты валютного регулирования, методы валютного регулирования.

Sheludko S. A.

Odessa National Economic University

INSTRUMENTS OF THE FOREIGN-EXCHANGE REGULATION: COMPOSITION, CLASSIFICATION, METHODS OF USE

Summary

In the article it is delineated categories «instruments», «method» and «mechanism» of regulation. It is determined the list of instruments of the foreign-exchange regulation. On the basis of the analysis of preliminary studies it is presented own classification of these instruments. It is characterized each of instruments and methods of their use.

Keywords: foreign-exchange policy, foreign-exchange regulation, foreign-exchange restrictions, instruments of the foreign-exchange regulation, methods of the foreign-exchange regulation.