# ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

УДК 336.748.330.3(477)

**Журба О.М.,**
аспірант кафедри економічної теорії
та конкурентної політики,
*Київський національний торговельно-економічний університет*

## СТАНОВЛЕННЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ПЕРМАНЕНТНОЇ ЗМІНИ ЕКОНОМІЧНИХ УМОВ В УКРАЇНІ

**Журба О.М. Становлення валютно-курсової політики в умовах перманентної зміни економічних умов.** У статті здійснено аналіз особливостей реалізації валютно-курсової політики України під час різних етапів розвитку економіки. Виокремлено характерні риси та заходи курсової політики для кожного етапу. Оцінено переваги та недоліки здійснених заходів на кожному етапі. На основі цього проведено порівняння особливостей реалізації курсової політики в різних періодах. Надано власні погляди на майбутній вектор розвитку курсової політики.

**Ключові слова:** валютно-курсова політика, економічна криза, Національний банк, валютний курс, валютний ринок, валютна політика, міжнародні резерви.

**Журба А.Н. Становление валютно-курсовой политики в условиях перманентного изменения экономических условий.** В статье осуществлен анализ особенностей реализации валютно-курсовой политики Украины во время различных этапов развития экономики. Выделены характерные черты и меры курсовой политики для каждого этапа. Оценены преимущества и недостатки проведенных мероприятий на каждом этапе. На основе этого проведено сравнение особенностей реализации курсовой политики в различных периодах. Предоставлены собственные взгляды на будущий вектор развития курсовой политики.

**Ключевые слова:** валютно-курсовая политика, экономический кризис, Национальный банк, валютный курс, валютный рынок, валютная политика, международные резервы.

**Zhurba O.M. Formation of exchange rate policy in the conditions of a permanent change in economic conditions.** The article analyzes the peculiarities of realization of the monetary and exchange rate policy of Ukraine during various stages of economic development. The distinctive features and measures of the exchange rate policy for each stage are singled out. The advantages and disadvantages of the implemented measures at each stage are estimated. On the basis of this, a comparison of the features of the implementation of exchange rate policy in different periods. Own views on the future vector of development of exchange rate policy are given.

**Key words:** currency exchange rate policy, economic crisis, National Bank, exchange rate, foreign exchange market, foreign exchange policy, international reserves.

**Постановка проблеми.** Валютно-курсова політика України, будучи невід'ємною складовою валютної політики, спроможна суттєво впливати не лише на економічний розвиток, але й на безпеку держави загалом. Валютно-курсова політика впливає практично на всі основні економічні показники, основними серед яких є такі: рівень інфляції, стан платіжного балансу, обсяги імпортно-експортних операцій, рівень відсоткових ставок, дефіцит Зведеного бюджету, Зовнішній державний борг, обсяги грошової маси. В Україні зміст та напрями реалізації валютно-курсової політики визначаються Національним банком України, яким залежно від стану економіки та інших факторів формуються засади грошово-кредитної політики. Водночас вітчизняні реалії формування валютно-курсової політики досить часто є відмінними від класичного розуміння її видів. Це пов'язано з цілим переліком факторів, які обумовили формування та розвиток економіки України, а відповідно, напрями й особливості використання певного виду валютно-курсової політики в певний період.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Початок системного вивчення формування валютно-курсової політики України був покладений у 90-х роках XX ст. працями В. Галя, С. Михайличенко, С. Рожкова, Т. Узлюка, А. Філіпенка, В. Ющенка та інших вчених. Дослідження особливостей реалізації валютно-курсової політики під впливом перманентної зміни сучасної економіки України знайшло відображення у працях О. Береславської, Ю. Василенка, О. Владимирової, О. Дзюблюка, О. Петрика, Є. Попова, А. Скрипника, Т. Унковської та інших науковців. Слід віддати належне результатам їх досліджень, хоча дискусійними залишаються багато питань. Зокрема, відсутні комплексні

дослідження реалізації валютно-курсової політики з урахуванням загроз економічному розвитку України.

**Формулювання цілей статті.** Метою дослідження є аналіз реалізації валютно-курсової політики на різних етапах розвитку економіки України, виокремлення особливостей, переваг та прорахунків в ході її здійснення.

**Виклад основного матеріалу.** Розглядаючи наукову літературу щодо визначення тенденцій використання певних заходів валютно-курсової політики, найбільш детальним вважаємо підхід, який наводять М. Крупка, М. Кульчицький, Н. Жмурко, Д. Ванькович [1, с. 70], відповідно до якого виділяють 6 етапів еволюції валютно-курсової політики України в контексті заходів, що реалізуються на макроекономічному рівні: 1) етап становлення (1993–1995 роки); 2) етап адаптації (1996–1997 роки); 3) етап кризи (1998–1999 роки); 4) етап стабілізації в економіці (2000–2007 роки); 5) етап другої кризи (2008–2009 роки); 6) посткризовий етап (з 2010 року). Наведені етапи у більш пізньому періоді доповнено іншим автором, який виділив сьомий етап еволюції валютно-курсової політики – етап соціально-економічної кризи (з 2013 року) [2, с. 12].

На нашу думку, окрім наведеного підходу, становлення валютно-курсової політики України можна розглянути також з іншої позиції, а саме наявності кризових тенденцій в економіці та фінансовій системі. Наведений попередньо підхід наочно демонструє наявність протягом всіх років незалежності перманентного виникнення кризових явищ, водночас їх витоки та наслідки були різними.

Формування власної валютно-курсової політики, на нашу думку, слід починати розглядати з 1992 року, адже фактично до введення хоч і тимчасової, але власної валюти – купоно-карбованця, її не існувало. Із введенням у 1992 році купоно-карбованця (відповідно до Постанови Президії Верховної Ради «Про введення в обіг на території республіки купонів багаторазового використання України» від 9 вересня 1991 року № 1519-XI) [3] валютно-курсову політику можна охарактеризувати як таку, що була спрямована на лібералізацію та децентралізацію валютного ринку. Причиною цього було запровадження цілеспрямованого процесу демонополізації зовнішньої торгівлі, а також відмови від практики централізованого планування з метою переходу до ринкової моделі економіки.

Характерною особливістю 1991–1993 років було, те що законодавчого та нормативно-правового поля фактично не існувало, тобто законодавчо неврегульованими були ключові питання валютного регулювання та контролю. Крім того, в цей період наявним було вільне курсоутворення, тобто на практиці існував плаваючий курс.

З метою певного упорядкування ситуації у сфері валютного регулювання, отже, призупинення стрімкого економічного спаду було видано практично перший нормативно-правовий акт, який визначав обмеження у валютній сфері, – Постанову Кабінету Міністрів України «Про реалізацію Указу Президента України від 2 листопада 1993 року «Про додаткові заходи щодо вдосконалення валютного регулювання»» від 26 листопада 1993 року № 962 [3]. Цей Указ мав за мету запровадження більш жорсткого валютного регулювання шляхом встановлення граничного розміру маржі між курсами купівлі-продажу іноземної валюти по готівкових операціях менше 2,5% від подвоєного офіційного валютного курсу, а по безготівкових операціях менше 2,5% від офіційного валютного курсу; посилення контролю за рухом коштів через митницю; встановлення фіксованого валютного курсу. Введення фіксованого валютного курсу було пов'язано з прагненням зменшити вплив валютного курсу на зростання внутрішніх цін, динаміка пришвидшення яких пов'язувалась із суттєвим збільшенням цін на енергоносії.

З 1993 року було прийнято низку нормативно-правових актів, які певною мірою врегулювали питання валютного регулювання та контролю, таких як Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 року № 15-93 [4], який закріпив основні засади валютно-курсової політики, окреслив порядок операцій з валютними цінностями та визначив функції Національного банку в цій сфері; Указ Президента України «Про вдосконалення валютного регулювання» від 22 серпня 1994 року № 457/94 [5], в якому Національному банку було доручено розробити умови уніфікації ринкового та офіційних курсів валют. На виконання вимог Указу було прийнято Постанову Правління НБУ «Про уніфікацію курсу карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України» від 22 жовтня 1994 року № 174-А [6], в якій було визначено, що курс карбованця буде визначатись в результаті торгів на Українській міжбанківській валютній біржі. Таким чином, режим фіксованого валютного курсу був змінений на адекватний ринковій величині. Наслідком цього стало стрімке його зростання. Динаміку зміни валютного курсу карбованця по відношенню до основних валют за період 1993–1995 років наведено на рис. 1.

Протягом наступних 1995–1996 років аж до введення в обіг національної грошової одиниці гривні валютно-курсова політика залишалась відносно стабільною, в результаті чого були зняті обмеження, пов'язані з неторговими валютними операціями фізичних осіб.

Таким чином, протягом 1991–1995 років були наявні такі ознаки, характерні для валютно-курсової політики:

– відсутність до 1993 року нормативно-правового забезпечення валютно-курсової політики в сфері валютного регулювання та контролю;

– хаотичне вжиття заходів валютної політики (від повної лібералізації до встановлення жорстких обмежень регулювання та контролю);

– непослідовний характер курсоутворення, в результаті чого за розглянутий досить короткий період використовувався спочатку плаваючий валютний курс (до листопада 1993 року), потім фіксований (до жовтня 1994 року) і знову плаваючий (з жовтня 1994 року до 1997 року), що, зокрема, негативно впливало на всю економіку;

– непослідовна валютно-курсова політика, результатом якої стало стрімке знецінення купоно-карбованця по відношенню до базових іноземних валют, а саме долара США та німецької марки.

Після 1995 року спостерігалась певна стабілізація валютно-курсової політики, що було пов'язано з введенням в обіг гривні як повноцінної грошової одиниці. Крім цього, відбувалась відносна стабілізація основних

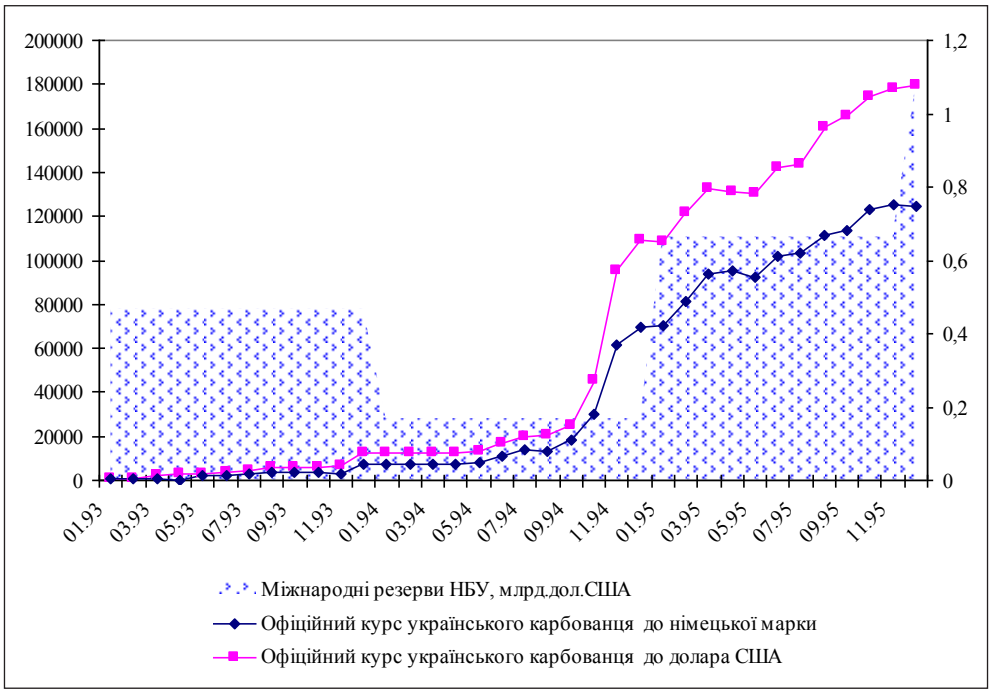


**Рис. 1. Динаміка зміни валютного курсу карбованця до долара США та німецької марки у період 1993–1995 років (середньомісячні дані) та міжнародних резервів НБУ (млрд. дол. США)**

*Джерело: [7; 8; 9]*

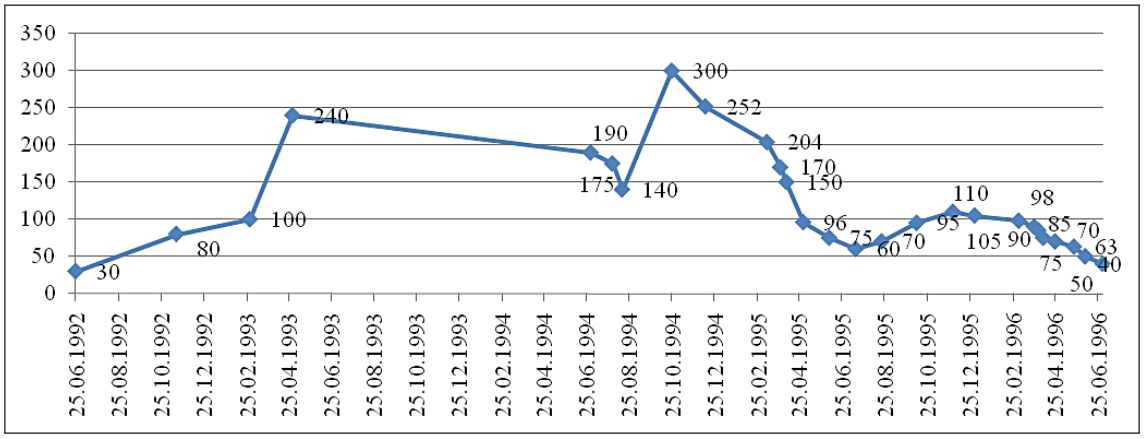


**Рис. 2. Облікові ставки НБУ протягом 1992–1995 років (%)**

*Джерело: [14]*

макроекономічних показників: темпи інфляції вдалось суттєво знизити (індекс споживчих цін у 1996 році складав 140%, у 1997 році – 110%) [10], рівень ВВП збільшився з 81 512 млн. грн. у 1996 році до 93 365 млн. грн. у 1997 році [11], обсяг промислової продукції збільшився з 73 321 млн. грн. до 75 061 млн. грн. [12; 13].

Перехід на гривню здійснювався в умовах відносної стабілізації ситуації як в економіці, так і у валютній сфері, саме це дало змогу протягом 1996–1997 (першої половини) років утримувати курс гривні на стабільному рівні. Крім того, до 1997 року курс був плаваючим, а лише після посилення кризових тенденцій Національний банк ввів валютний коридор. Стабілізація всіх процесів у сфері валютно-курсового регулювання дала змогу зняти певні обмеження щодо здійснення неторговельних операцій з валютою фізичних осіб та розширила можливості здійснення операцій з валютою банкам-нерезидентам.

Значних змін також зазнала і облікова політика НБУ. Враховуючи зниження впливу інфляційних процесів, НБУ у 1996 році вжив заходів щодо зниження розмірів облікових ставок. Дані щодо цього наведено на рис. 2.

Протягом наступних 1997–1999 років вітчизняна валютно-курсова політика обумовлювалась впливом негативних зовнішніх тенденцій. Першопричиною погіршення хиткого стану української національної валюти гривні стала Азійська фінансова криза. Стрімке

переміщення капіталів у світі призвело до суттєвого посилення попиту на долар США як основну резервну валюту, що стало причиною девальвації національних валют багатьох країн [14, с. 93], зокрема нововведеної у 1996 році української гривні.

Валютно-курсова політика протягом цих років була пов'язана з посиленням негативних зовнішніх впливів, які призводили до виникнення ризиків девальвації гривні. Водночас на початку 1997 року вплив кризи ще не був достатньо відчутним, а тому заходи валютно-курсової політики мали на меті залучення іноземних інвестицій в економіку, стабілізацію розвитку промислового виробництва, створення умов для зовнішньої торгівлі, які полягали б у можливості попереднього прогнозування експортно-імпортних операцій. Для цього спільною Постановою Кабінету Міністрів України та Національного банку України «Про встановлення граничних коливань валютного курсу української гривні до долара США (валютного коридору) на період до кінця 1997 року» від 1 вересня 1997 року № 952 [15] було встановлено граничні коливання валютного курсу гривні до долара США в межах 1,7–1,9 за 1 дол. США. При цьому визначалось, що для підтримки курсу гривні в цих межах Національний банк України має вживати всіх необхідних заходів грошово-кредитної політики, а також використовувати міжнародні резерви. Водночас введений коридор було досить важко втримати, а вже на момент оголошення про його введення (31 жовтня) курс 1 гривні по відношенню до 1 долара США складав 1,875.

Посилення дії негативних факторів всередині країни, пов'язаних з впливом Азійської фінансової кризи на вітчизняний валютний ринок, привело до необхідності на початку січня 1998 року розширення валютного коридору до 1,8–2,25 за 1 дол. США. Нові межі валютного коридору збереглись по вересня 1998 року, після чого були знову розширенні до 2,5–3,5. грн. за 1 дол. США. Загалом можна виокремити два види валютно-курсової політики в цей період: регульоване плавання (до травня 1997 року) та вузький валютний коридор.

Слід відзначити, що забезпечення таких меж валютного курсу було безпосередньо пов'язано з інтервенціями НБУ на Українській міжбанківській валютній біржі. Водночас, попри вживані заходи, курс гривні по відношенню до базових валют стабільно зростав (рис. 3). З 1997 року до кінця 1999 року курс гривні по відношенню до долара США збільшився з 1,89 (станом на 1 січня 1997 року) до 5,21 (станом на 31 грудня 1999 року) грн. за 1 дол. США, тобто у 2,65 рази. Дещо повільнішими темпами змінювався курс гривні по відношенню до другої базової валюти того часу – німецької марки. З початку 1997 року до кінця 1999 року він збільшився з 1,21 (станом на 1 січня 1997 року) до 2,679 (станом на 31 грудня 1999 року) грн. за 1 німецьку марку, тобто у 2,21 рази.

Окрім валютного коридору, протягом цих років відбувалось активне вжиття адміністративних заходів валютного регулювання. Одним з основних напрямів обмеження було введення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті з вересня 1998 року в розмірі 75% [17] з переглядом протягом місяця та зниженням до 50% [18].

Також більш жорсткою порівняно з 1997 роком була облікова політика НБУ, про що свідчить стрімке підвищення рівня облікової ставки НБУ у 1998 році до 82% проти 45% у 1997 році.

Вжиття наведених заходів, а також паралельний жорсткий контроль за здійсненням валютних опера-

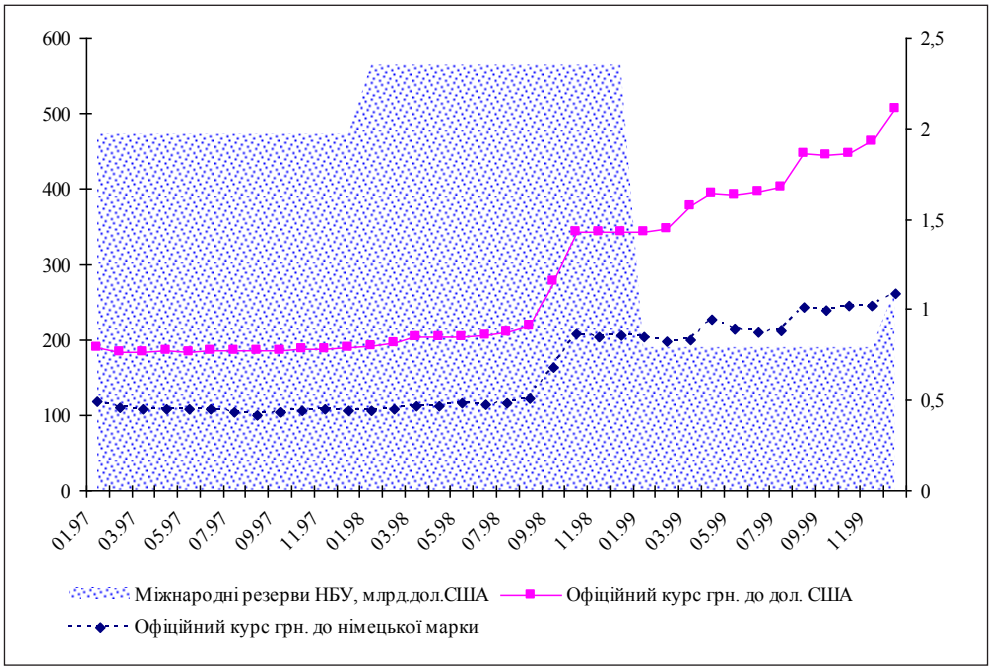


**Рис. 3. Динаміка зміни валютного курсу гривні до долара США та німецької марки у період 1997–1999 років (середньомісячні дані) та міжнародних резервів НБУ (млрд. дол. США)**

*Джерело: [7; 16]*

цій дали змогу стабілізувати курс гривні наприкінці 1999 року.

Загалом валютно-курсову політику, яку здійснював НБУ протягом 1997–1999 років, можна оцінити як недостатньо ефективну. Підтвердженнями цього можна вважати рівень девальвації гривні по відношенню до долара США на 175%, а по відношенню до німецької марки на 128% [16] за три роки, а також зниження обсягів золотовалютних резервів на 1,265 млрд. дол. США (з 2,358 млрд. дол. США 1997 року до 1,093 млрд. дол. США наприкінці 1999 року) [7].

З кінця 1999 року розпочався період лібералізації валютно-курсової політики. Це було пов'язано з певним покращенням процесів у економіці після кризових 1997–1998 років. Так, спочатку було відмінено авансову оплату за зовнішньоекономічними договорами, а з початку 2000 року банки одержали можливість надання кредитів фізичним особам в іноземній валюті.

Лібералізація валютно-курсової політики була характерною і для наступних років. До таких заходів, зокрема, можна віднести збільшення часу роботи Торговельної сесії міжбанківського ринку, надання більших можливостей щодо здійснення операцій з банківськими металами [18]. Водночас разом з лібералізацію паралельно запроваджувались більш жорсткі вимоги до банків щодо валютного ризику. Зокрема, Постановою Правління Національного банку «Про затвердження інструкції «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні»» від 28 серпня 2001 року № 368 встановлювались нормативи відкритої валютної позиції [10].

Протягом 2000–2004 років, попри офіційно оголошений плаваючий курс, на практиці Національний банк здійснював управління ним у ручному режимі, дозволяючи лише незначні відхилення. З 2005 року курс гривні став більш гнучким, проте все одно підтримується на визначеному рівні. З метою керування валютного курсу в цей період використовувався валютний канал трансмісійного механізму монетарної політики.

У 2005 році відбулось зростання спекулятивного капіталу, який за умов збільшення обсягів корпоративних запозичень за кордоном та надходжень від приватизації мав значний негативний вплив на валютний ринок. Через те, що пропозиція іноземної валюти перевищувала попит над нею, Національний банк здійснив ревальвацію гривні у розмірі 4,8%.

Враховуючи наявність певних коливань економічного та соціально-політичного характеру, з метою попередження негативних наслідків та коливання курсу гривні Національний банк застосував деякі адміністративні заходи валютно-курсової політики, серед яких слід назвати обов'язковий продаж надходжень валюти у розмірі 50%, згодом запроваджене ліцензування у сфері здійснення окремих операцій з іноземною валютою.

Попри обмежувальні заходи, загалом тривав процес лібералізації валютно-курсової політики, що відображалось у збільшенні терміну зарахування валютної виручки резидентом на рахунок в іноземній валюті, зменшенні переліку документів задля одержання банківської ліцензії, підвищенні норм ввезення та вивозу готівки в іноземній валюті й банківських металах через кордон [21, с. 27].

Щодо облікової політики НБУ, то на початку 2000-х років ставка залишалась досить високою (перевищувала 20%). Водночас з 2001 року її рівень почав скорочуватись і коливався в межах від 7% до 9%.

Щодо курсу гривні, то протягом 2000–2007 років він був відносно стабільним. Так станом на 1 січня 2000 року курс гривні по відношенню до 1 долара США складав 5,21, тоді як станом на 1 січня 2008 року – 5,05. Тобто це були роки, коли гривня не девальвувала, а, навпаки, ревальвувала. Водночас відносно до євро гривня продовжувала девальвувати. Так, протягом 2000–2007 років курс гривні по відношенню до євро знизився на 38%. Дані щодо курсу гривні (середнього за період) по відношенню до базових валют долара США та євро, а також обсягів міжнародних резервів наведено на рис. 4.

Валютно-курсова політика протягом наступних 2008–2009 років була пов'язана зі світовою фінансовою кризою. На відміну від Азійської фінансової кризи 1997–1999 років, світова фінансова криза охопила практично всі розвинені країни, що безпосередньо відобразилось і на Україні.

Валютно-курсова політика НБУ протягом 2008 року безпосередньо залежала від змін, що відбувались в економічній та фінансові сферах. Зокрема, прогнозований показник курсу гривні по відношенню до долара США з 15 вересня 2008 року було визначено на рівні 4,85±4%, з 7 жовтня 2008 року – 4,85±8% [23, с. 5], проте з 27 жовтня 2008 року його взагалі вилучено з прогнозованих монетарних показників. Відмова від фіксації валютного курсу була безпосередньо пов'язана з наявністю протиріч щодо визначення цілей Національним банком України. Через те, що основною метою стало стримування рівня інфляції, жорстку фіксацію валютного курсу було скасовано.

Водночас Національним банком було вжито низку заходів щодо призупинення стрімкої девальвації гривні, серед яких, зокрема, можна виділити:

– встановлення обмежень щодо курсу долара США населенню на готівковому ринку [24; 25; 26; 27; 28; 29];

– зобов'язання уповноважених банків щодо надання інформації відносно розподілу придбаної у Національного банку іноземної валюти [25];

– заборону одержання уповноваженими банками комісійної винагороди під час здійснення операцій купівлі чи продажу іноземної валюти у вигляді готівки (Лист від 29 грудня 2008 року № 13-121/6230-18709);

– фіксацію терміном до 90 днів розрахунків за здійснюваними зовнішньоторговельними операціями; заборону дострокового погашення кредитів отриманих від нерезидентів; запровадження жорсткого режиму зарахування іноземних інвестицій на інвестиційні рахунки (Закон України «Про внесення змін у деякі закони України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи» від 23 червня 2009 року № 1533-VI) [30].

Вжиті заходи, як і під час попередньої кризи 1997–1999 років, носили адміністративний забороновальний характер. Також відбувалось вжиття заходів економічного характеру, зокрема НБУ збільшив відсоткову ставку спочатку до 10%, а згодом до 12% у 2008 році, а у 2009 році дещо її знизив (спочатку до 11%, а потім до 10,25%). Водночас їх ефективність, на нашу думку, можна вважати недостатньою, про що

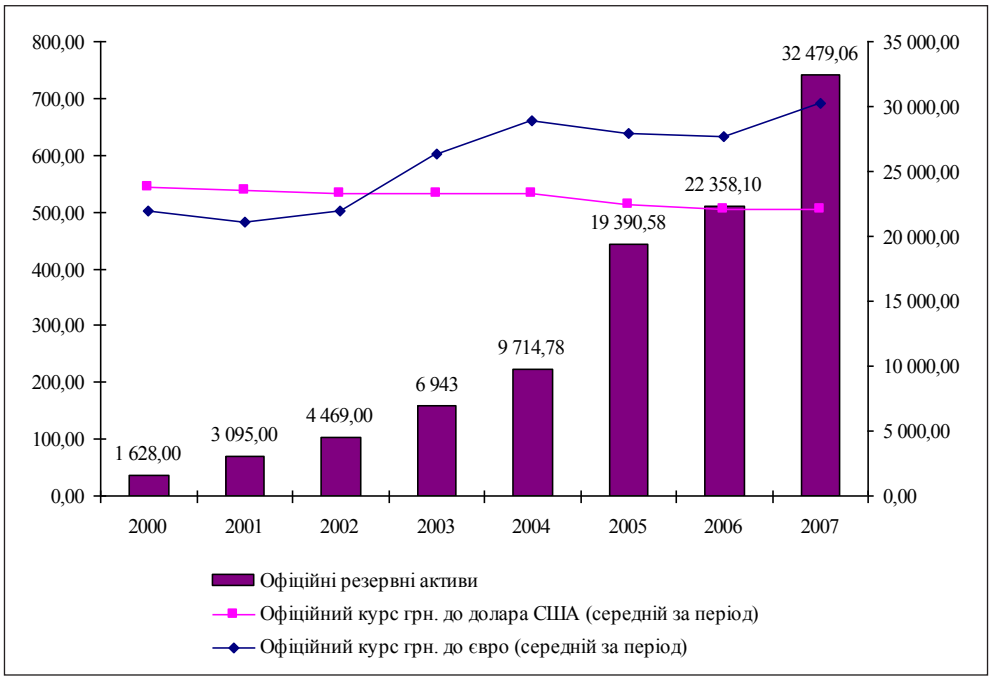


**Рис. 4. Динаміка зміни валютного курсу гривні до долара США та євро у період 2000–2007 років й міжнародних резервів НБУ (млрд. дол. США)**

*Джерело: [16; 22]*

насамперед свідчать темпи зростання курсу гривні по відношенню до базових іноземних валют, а саме долара США та євро.

Так, на початку кризи у вересні 2008 року середньозважений готівковий курс гривні за операціями банків України мав такі показники: купівлі: 4,8296–4,888 грн. за 1 дол. США [31]. До кінця 2008 року середньозважений готівковий курс гривні до долара США постійно зростав, а в грудні досяг 7,6376–7,8175 грн. за 1 дол. США. Продовжилось зростання і протягом 2009 року, коли Національним банком було зафіксовано найбільший в досліджуваному періоді середньозважений готівковий курс гривні по відношенню до долара США у 8,4936–8,5108. Щодо офіційного обмінного курсу гривні по відношенню до базових валют, а саме євро та долара США, то його показники є дещо відмінними, проте наявним також було зростання.

Таким чином, на валютно-курсову політику протягом 2008–2009 років впливала світова фінансова криза, у зв'язку з чим Національний банк України вживав заходів, які за змістом були аналогічними тим, що використовувались у 1997–1999 роках під час нівелювання наслідків Азійської кризи. Водночас були і певні відмінності, основною з яких було те, що Національний банк не намагався втримувати курс гривні в межах певного нормативно визначеного коридору. До основних характеристик валютно-курсової політики 2008–2009 років можна віднести такі:

– під час здійснення регулювання курсу гривні використовувались підходи керованого плавання, що було пов'язано з переорієнтацією Національного банку на здійснення контролю над інфляцією; підтвердженням цього можна вважати задеклароване в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік положення щодо того, що «забезпечення внутрішніх аспектів стабільності національної грошової одиниці в середньостроковій перспективі розглядатиметься як пріоритетне завдання грошово-кредитної політики» [32]; саме з цього періоду починається розробка підходів до політики інфляційного таргетування;

– продовження практики використання не ринкових, а адміністративних заходів для подолання кризових явищ;

– запровадження низки заходів обмежувального характеру в сфері валютного регулювання.

З 2010 року до листопада 2013 року спостерігалась певна стабілізація, яка характеризувалась поступальним розвитком економіки. Стабілізація валютного ринку дала можливість вжити заходів щодо лібералізації валютно-курсової політики, основними серед яких були такі:

– скасування вимоги, що зобов'язувала банки, які отримали підтримку Національного банку, утримувати середньозважений курс гривні по відношенню до долара США;

– скасування заборони щодо придбання безготівкової іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку відповідно до операцій, визначених в індивідуальній ліцензії Національного банку (заборона була введена у 2009 році);

– запровадження механізму реалізації валютних інтервенцій через здійснення операцій купівлі та продажу іноземної валюти у безготівковій формі на умовах «своп»;

– збільшення тривалості сесії міжбанківського ринку на 1 годину;

– вжиття низки заходів з метою оптимізації порядку визначення офіційних курсів гривні до інших іноземних валют [33, с. 130].

Більш м'якою стала й облікова політика. Так, з 2010 року до 2014 року облікова ставка НБУ коливалась у межах від 6,5% до 9,5%.

Окрім лібералізації валютно-курсової політики, відносна економічна стабільність дала можливість певною мірою стабілізувати курс гривні по відношенню до базових валют. Динаміки обмінних курсів протягом цих років, а також обсяги міжнародних резервів за 2010–2013 роки наведено на рис. 5.

Як видно з наведеного рис. 5, курс гривні по відношенню до долара США залишався практично незмінним. Водночас наявним є стрімке падіння міжнародних резервів, а також коливання курсу гривні по відношенню до євро. Все це свідчить про політику Національного банку щодо фіксації курсу гривні до долара США за рахунок використання валютного каналу трансмісійного механізму монетарної політики.

З 2013 року відбулись суттєві зміни не лише в економіці, але й у соціальній, політичній та інших сферах функціонування держави. Криза, що розпочалась у 2013 році, є відмінною від двох попередніх 1997–1999 років та 2008–2009 років не лише першопричинами та тривалістю, але й наслідками, зокрема у сфері валютного регулювання та контролю. Наявність надзвичайно великої кількості економічних, фінансових, політичних, соціальних та інших аспектів робить цю кризу унікальної, а тому заходи, що використовувались Національним банком, досить часто мали суперечливий, непередбачуваний і хаотичний характер.

Спочатку валютно-курсова політика, що вживалась Національним банком, була подібною до тієї, що застосовувалась під час кризи 2008–2009 років. Валютний курс був контрольовано плаваючим, що аналогічно до попередніх періодів негативно позначалось на обсягах міжнародних резервів. Водночас, попри подібність, криза, яка розпочалась в кінці 2013 року, виявилась набагато глибшою, в результаті чого лише у 2014 році офіційний курс гривні до долара США збільшився у 2 рази.

Ще більше ситуація загострилась у 2015 році, коли офіційний курс гривні до долара США сягнув 30. Незважаючи на певну стабілізацію, загалом з 2014 року до середини 2015 року девальвація гривні склала 262% [16].

Для підтримки стабільності національної грошової одиниці НБУ як у 1997–1999 роках та 2008–2009 роках, так і в 2014–2015 роках активно використовував міжнародні резерви. Найнижчим їх рівень був у лютому 2015 року, коли склав лише 5 625,31 млрд. дол. США проти 24 651,96 у січні 2013 року, тобто їх розмір за 2 роки скоротився у понад 4 рази [22]. Водночас таке активне використання міжнародних резервів не призвело до очікуваних позитивних змін у стабілізації курсу гривні по відношенню до базових валют. Таким чином, з 2013 року до кінця 2016 року курс гривні по відношенню до долара США збільшився з 7,993 до 27,1909, тобто гривня девальвувала на 340%, що є максимальним значенням за весь період з моменту її запровадження.

Окрім використання міжнародних резервів, Національним банком паралельно проводилась валютно-курсова політика, яка, як і в попередніх кризових періодах, базувалась на застосуванні адміністративних заходів. Найбільше таких заходів було на початку кризи, а саме в 2014 році. Найбільш помітними та впливовими серед них є такі:

– введення обмеження щодо можливостей банків купувати іноземну валюту за дорученням клієнтів на рівні не більше 50 000 грн. на одну фізичну особу;

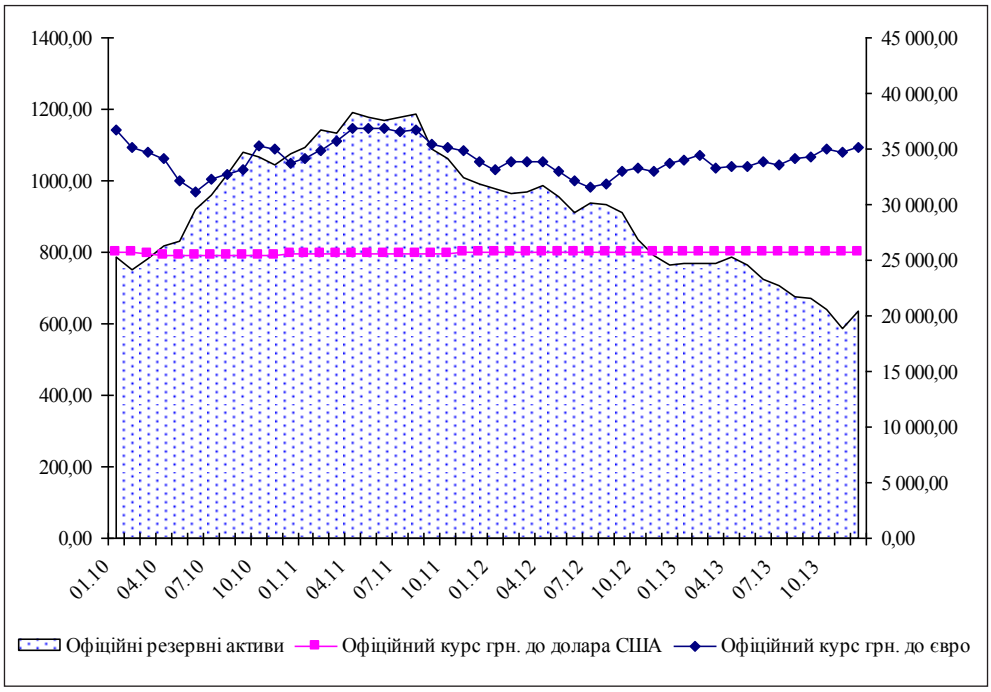


**Рис. 5. Динаміка зміни валютного курсу гривні до долара США та євро у період 2010–2013 років (середньомісячні дані) та міжнародних резервів НБУ (млрд. дол. США)**

*Джерело: [16; 22]*

– обмеження видачі готівки з рахунків клієнтів в іноземній валюті не більше ніж на суму 15 тис. грн. на добу на за курсом НБУ;

– зменшення термінів за експортно-імпортними операціями зі 180 до 90 календарних днів;

– введення заборони щодо придбання валюти на міжбанківському ринку задля дострокового погашення кредитів, наданих нерезидентами, покриття частини резервів страхових компаній, здійснення інвестицій за кордон.

У 2015 році валютно-курсова політика продовжувала залишатись стабільно жорсткою. Так, до 2016 року все ще наявною була низка обмежень щодо обов'язкового продажу 75% виручки, одержаної з-за кордону, на міжбанківському валютному ринку; зняття готівки у гривневому еквіваленті на суму не більше 20 тис.; зняття готівки у гривні понад 300 тис.; придбання валюти у гривневому еквіваленті не більш ніж на 3 000; терміну резервування коштів для придбання валюти клієнтам строком на 3 дні; щодо повної заборони репатріації дивідендів.

З 2016 року наявною є поступова лібералізація валютного регулювання. Це може свідчити про певну стабілізацію, що обумовлено хоч і повільним проте виходом з економічної кризи. Водночас висновки щодо подолання кризи у повному обсязі робити зарано, адже залишається цілий пласт невирішених проблем у соціально-політичній та фінансовій сферах, які перманентно впливають на стійкість курсу національної грошової валюти гривні.

Окрім адміністративних заходів, також активно вживалось заходів економічного характеру, зокрема облікова політика. Протягом 2014–2016 років облікова ставка НБУ було досить високою і навіть вперше з 2000 року сягнула 30% (з 4 березня 2015 року). Загалом протягом 2014 року облікова ставка коливалась у межах 9,5–14%, 2015 року – 19,5–30%. Певне зниження рівня облікової ставки спостерігалось у 2016 році. Так, наприкінці року облікова ставка складала 14%. У 2017 році спостерігалось подальше падіння розміру облікової ставки НБУ до 12,5%.

Отже, досліджуючи особливості валютно-курсової політики протягом останньої кризи, яка розпочалась наприкінці 2013 року, можна зробити такі висновки щодо валютно-курсової політики, яка здійснювалась Національним банком:

– аналогічно до попередньо розглянутих заходів валютно-курсової політики, які були наявними під час інших криз, у період з кінця 2014 року по 2016 рік активно вживалось жорстких адміністративних заходів у сфері валютного регулювання та контролю;

– вжиття низки жорстких обмежувальних заходів, які, однак, були поступово пом'якшені після певної стабілізації валютного курсу;

– Національним банком з 2015 року задекларованe вільне плавання гривні з деяким наглядом за курсом, проте без визначення конкретних меж;

– у 2016 році Національним банком задекларовано концепцію нового валютного регулювання, основою якого має бути валютна лібералізація в контексті інтеграції до ЄС.

Підсумовуючи, слід відзначити, що здійснювана валютно-курсова політика протягом 2013–2016 років була малоефективною. Про це насамперед свідчить найбільше за попередні кризи падіння гривні по відношенню до базової валюти, а саме долара США, на 340%. Швидко також знижувались і обсяги міжнародних резервів, які у 2015 році досягли найнижчого рівня від 2003 року. І навіть попри те, що їх обсяги у 2016 році суттєво зросли, вони все одно є еквівалентними 2005 року.

**Висновки.** Проаналізувавши періоди, в яких наявною була криза, можна зробити висновок про те, що кризові явища є невід'ємною складовою вітчизняної фінансової системи, адже половину періоду існування незалежної України супроводжували кризи різних видів. З урахуванням цієї особливості Національний банк як орган, який здійснює валютно-курсову політику, має розробляти дієві механізми подолання цих негативних явищ, натомість, як показало дослідження, застосовувані заходи були однотипними і спрямовувались насамперед на використання адміністративних обмежень. Наслідки застосування таких заходів хоч і мали короткостроковий ефект, проте загалом були малоефективними, про що, зокрема, свідчать стрімке зростання курсу гривні та скорочення міжнародних резервів під час кожної з криз.

Дослідження особливостей реалізації валютно-курсової політики від набуття незалежності і дотепер дало можливість зробити такі висновки:

1) протягом всього періоду існування України як незалежної держави так і не було розроблено дієвих механізмів подолання наслідків кризових явищ, результатом чого після кожної кризи був новий девальваційний стрибок гривні, курс якої після чого вже не повертався на докризовий рівень;

2) характерною особливістю використання валютно-курсової політики під час криз різних періодів було використання адміністративних та обмежувальних заходів, які хоч і мали короткостроковий ефект, проте загалом можна охарактеризувати як малоефективні;

3) під час нетривалих періодів стабілізації економіки валютно-курсова політика здебільшого носила ознаки лібералізації, проте певні обмеження адміністративного впливу все одно залишались;

4) підтримка курсу гривні по відношенню до долара США протягом тривалого періоду часу визначалась як основа забезпечення стабільності, проте нереформована економіка, від'ємне сальдо торговельного балансу, хронічний дефіцит державного бюджету та інші фактори призвели до того, що навіть за умов короткотермінової стабілізації курсу гривні, під час виникнення нових кризових явищ він продовжував зростати;

5) для підтримки курсу гривні тривалий час використовувався валютний канал механізму монетарної політики, в результаті чого обсяги міжнародних резервів під час криз суттєво знижувались; найбільш суттєвим таке зниження було у 2015 році, коли всього за два роки від 2013 року обсяги міжнародних резервів скоротились у 4 рази.

**Список використаних джерел:**


1. Валютно-курсова політика України : [монографія] / [М. Крупка, М. Кульчицький, Н. Жмурко, Д. Ванькович]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2012. – 366 с.
2. Сутормінa А. Валютне регулювання у забезпеченні економічного розвитку України : автореф. дис. … канд. екон. наук / А. Сутормінa ; Держ. ВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – К., 2015. – 20 с.
3. Про введення в обіг на території республіки купонів багаторазового використання України : Постанова Президії Верховної Ради від 9 вересня 1991 року №1519-XI / Президія Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/en/1519-12.
4. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року № 15-93 / Кабінет Міністрів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/15-93.
5. Про вдосконалення валютного регулювання : Указ Президента України від 22 серпня 1994 року № 457/94 / Президент України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/457/94.
6. Про уніфікацію курсу карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України : Постанова Правління НБУ від 22 жовтня 1994 року № 174-А / Національний банк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/va174500-94.
7. Total reserves (includes gold, current US$) / The World Bank [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD.
8. Офіційний курс українського карбованця до долара США, німецької марки та російського рубля, встановлений Національним банком України у 1993 році / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/files/of_kurs_1993.xls.
9. Офіційний курс українського карбованця до долара США, німецької марки та російського рубля, встановлений Національним банком України у 1994 році / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/files/of_kurs_1994.xls.
10. Індекси споживчих цін на товари та послуги у 2008 році (до попереднього місяця) / Державна служба статистики [Електронний ресурс] України. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/ct/isc/isc_u/isc2008m_u.html.
11. Валовий внутрішній продукт / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm.
12. Виробництво основних видів промислової продукції за 1990–2002 роки / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/pr/prm_ric/prm_ric_u/vov_u.html.
13. Індекс цін виробників промислової продукції / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn_rik/icv/icv_u/icvpr_u.html.
14. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
15. Про встановлення граничних коливань валютного курсу української гривні до долара США (валютного коридору) на період до кінця 1997 року : Постанова Кабінету Міністрів України та Національного банку України від 1 вересня 1997 року № 952 / Кабінет Міністрів України, Національний банк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/952-97-%D0%BF.
16. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют (середній за період) / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls.
17. Про введення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів : Постанова Правління Національного банку України від 4 вересня 1998 року № 349 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0575500-98.
18. Про внесення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів – юридичних осіб : Постанова Правління Національного банку України від 4 вересня 1998 року / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0575500-98.
19. Про внесення змін до Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України : Лист Департаменту валютного регулювання Національного банку України від 27 березня 2003 року № 13-135/1350-2258 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v2258500-03.
20. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління Національного банку України від 28 серпня 2001 року № 368 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01.
21. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / [В. Міщенко, І. Нідзельська, А. Кулінець, С. Шульга] // Науково-аналітичні матеріали. – Вип. 15. – К. : Національний банк України ; Центр наукових досліджень, 2010. – 124 с.
22. Міжнародні резерви (за станом на кінець періоду, млн. дол. США) / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45272.
23. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 3–7.
24. Про додаткові заходи щодо діяльності банків : Постанова Правління Національного банку України від 11 жовтня 2008 року № 319 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0319500-08.
25. Щодо продажу банками безготівкової іноземної валюти, що була куплена у Національного банку України : Лист Департаменту валютного регулювання Національного банку України від 30 жовтня 2008 року № 13-117/4609-14971 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v4609500-08.
26. Щодо продажу банками безготівкової іноземної валюти, яка була куплена у Національного банку України : Лист Департаменту валютного регулювання Національного банку України від 31 жовтня 2008 року № 13-117/4927-15056.
27. Щодо встановлення курсу продажу долара США населенню на готівковому ринку : Лист Департаменту валютного регулювання Національного банку України від 3 листопада 2008 року № 13-121/4971-15216 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v5216500-08.

28. Про внесення зміни до Постанови Правління Національного банку України від 11 жовтня 2008 року № 319 : Постанова Правління Національного банку України від 5 листопада 2008 року № 353 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/ru/v0353500-08.

29. Про внесення зміни до Постанови Правління Національного банку України від 11 жовтня 2008 року № 319 : Постанова Правління Національного банку України від 7 листопада 2008 року № 356 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0356500-08.

30. Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи : Закон України від 23 червня 2009 року № 1533-VI / Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1533-17.

31. Основні тенденції валютного ринку 2008 року / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=59444.

32. Основні засади грошово-кредитної політики / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=50273.

33. Деркач Ю. Особливості валютного регулювання в сучасних умовах розвитку економіки / Ю. Деркач // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 3 (2). – С. 126–131.