

**Куряча Н.В.,**  
кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів,  
*Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара*

**Kuryacha Natalia,**  
PhD in Economics, Associate Professor of Finance Department,  
*Dnipro National University named after Oles Honchar*

## РЕАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

**Куряча Н.В. Реалізація валютної політики.** У статті розглянуто зміст валютної політики, її складові елементи, тобто конкретні сфери валютних відносин, на які спрямовуються регулятивні функції держави. Зазначено основні форми прояву доларизації в Україні, наведено динаміку сальдо платіжного балансу України та динаміку операцій на валютному ринку України з готівковою та безготівковою іноземною валютою за 2015–2018 рр. Висвітлено певні форми реалізації валютної політики України. Валютна політика повинна бути спрямована на розроблення й упровадження комплексу заходів щодо повернення довіри до національної валюти, лібералізації валютного ринку. Довгострокова валютна політика передбачає заходи, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності, на створення умов довіри внутрішньої економіки й іноземного бізнесу до національної валюти, стимулювання розвитку експорту тощо.

**Ключові слова:** валютна політика, доларизація, валютний курс, платіжний баланс, валютні резерви, валютний ринок.

**Курячая Н.В. Реализация валютной политики.** В статье рассмотрено содержание валютной политики, ее составные элементы, то есть конкретные сферы валютных отношений, на которые направлены регулятивные функции государства. Указаны основные формы проявления долларизации в Украине. Приведены динамика сальдо платежного баланса Украины и динамика операций на валютном рынке Украины с наличной и безналичной иностранной валютой за 2015–2018 гг. Освещены определенные формы реализации валютной политики Украины. Валютная политика должна быть направлена на разработку и внедрение комплекса мероприятий по возврату доверия к национальной валюте, либерализации валютного рынка. Долгосрочная валютная политика предусматривает мероприятия, направленные на обеспечение макроекономической стабильности, на создание условий доверия внутренней экономики и иностранного бизнеса к национальной валюте, стимулирование развития экспорта и тому подобное.

**Ключевые слова:** валютная политика, долларизация, валютный курс, платежный баланс, валютные резервы, валютный рынок.

**Kuryacha Natalia. Realization of currency policy.** The article deals with the content of monetary policy, its constituent elements – that is, the specific areas of foreign exchange relations, which are directed to the regulatory functions of the state; the main forms of dollarization in Ukraine are outlined; The dynamics of the balance of payments of Ukraine and dynamics of operations in the foreign exchange market of Ukraine with cash and non-cash foreign currency for 2015-2018 are presented; Some forms of realization of the currency policy of Ukraine are highlighted. The monetary policy should be aimed at developing and implementing a set of measures for returning confidence in the national currency, liberalization of the foreign exchange market. Long-term foreign exchange policy envisages measures aimed at ensuring macroeconomic stability, creating conditions for trust of the domestic economy and foreign business to the national currency, stimulating the development of exports, etc. In general terms, the currency policy consists of the regulation of the exchange rate, the management of official currency reserves, currency regulation and currency control, as well as international monetary cooperation and participation in international monetary and financial organizations. The urgency of the chosen topic is due to the fact that at the present stage of the formation of effective monetary policy is gaining momentum and importance, since it depends not only on the development of market relations and the expansion of foreign economic relations, but also on ensuring the economic security of the state as a whole. The foreign exchange market in Ukraine is in a very unsatisfactory state. In such conditions, determining the future demand and supply of foreign currency, the results of export or import and the impact of their results on the volume of currency in the country is quite difficult. This determines the complexity of forecasting the expected exchange rate of hryvnia by all subjects of the economy. In 2017, the population's confidence in the banking system gradually revived, as a result, the volume of transactions carried out increased both in national and in foreign currency. The lifting of a number of restrictions on currency transactions both for business and for the public implies not only simplification of business, but also a great step towards European integration. European integration for Ukraine will enable to modernize the economy, overcome technological

backwardness, attract foreign investments and new technologies, create new jobs, increase the competitiveness of domestic producers, enter the world markets, first of all to the EU market.

**Key words:** currency policy, dollarization, exchange rate, balance of payments, currency reserves, currency market.

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** На сучасному етапі формування ефективної валютної політики набуває великого значення, оскільки від неї значною мірою залежить не тільки розвиток ринкових відносин та розширення зовнішньоекономічних стосунків, а й забезпечення економічної безпеки держави у цілому. Безпосередній зміст валютної політики залежить від того, які із цілей стануть пріоритетними. При цьому ці пріоритети можуть вибиратися довільно, без серйозного аналізу повноважених органів із реалізації валютної політики. Такий аналіз має передбачити врахування усіх можливих чинників впливу, котрі, власне, і визначають вибір пріоритетів валютної політики.

**Огляд (аналіз) останніх досліджень і публікацій з цієї проблеми, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор.** Теоретико-методологічні засади валютної політики висвітлено в роботах таких економістів, як Я. Белінська, О.В. Дзюблюк, А.М. Мороз, О. Щербакова та багатьох інших.

**Формулювання завдання дослідження.** Значну увагу приділено виявленню особливостей і тенденцій розвитку валютної політики в Україні, аналізу рівня доларизації, стану й структури платіжного балансу валютного ринку, встановленню шляхів удосконалення валютної політики України.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Із загального змісту валютної політики можна виділити кілька елементів. Елементи валютної політики – ті конкретні сфери валютних відносин, на які спрямовуються регулятивні функції держави. Валютна політика складається з таких елементів (рис. 1) [1, с. 11]:

– регулювання валютного курсу, тобто вироблення механізму його встановлення та підтримання на певному рівні;

– управління офіційними валютними резервами країни для забезпечення міжнародної валютної ліквідності й стабільності валютного ринку;

– встановлення валютних обмежень – запровадження певних норм і регламентування порядку здійснення валютних операцій;

– управління платіжним балансом країни – сукупність заходів, спрямованих на підтримання його рівноваги або активного сальдо;

– міжнародне співробітництво у сфері валютних відносин, що передбачає участь у міжнародних фінансових і валютно-кредитних організаціях [1].

Таким чином, валютна політика є невід'ємним складником державної економічної політики і за своїм цілям та пріоритетам має бути тісно пов'язана з нею. Елементи валютної політики визначають спрямованість регулятивного впливу держави у конкретній сфері економічних відносин – валютній. Власне, вплив держави на всю систему валютних відносин і становить зміст валютної політики.

Реалізація валютної політики в Україні нерозривно пов'язана з процесами розбудови незалежної держави, а також відображає перетворення спрямованості на ринкову трансформацію національної економіки і відмову від адміністративно-командитних методів управління господарством, включаючи й валютні відносини [2, с. 86].

Динаміка показників міжбанківського валютного ринку України (далі – валютний ринок) у 2014 р. склалася під впливом складної політичної ситуації в країні та розгортання воєнного конфлікту в східних її областях, на які традиційно припадало понад 20% вітчизняного експорту. У результаті суттєво



Рис. 1. Елементи валютної політики

погіршилися ринкові очікування з одночасним підвищенням на внутрішньому ринку України попиту на іноземну валюту та поглибленням її дефіциту.

Доларизація – економічне явище, суть якого полягає у заміщенні конвертованою іноземною валютою національної грошової одиниці внаслідок неналежного виконання нею функцій грошей (засобу обігу, платежу, заощадження та нагромадження) [3]. В Україні має місце неофіційна (тіньова) доларизація, внаслідок чого у виконанні функцій грошей поряд із національною валютою неофіційно бере участь іноземна (переважно долар США, рідше – євро, рубль, інші валюти).

Основними формами прояву доларизації в Україні є:

- 1) доларизація кредитів та депозитів;
- 2) доларизація грошової маси;
- 3) збереження готівки в іноземній валюті за межами банківської системи (на руках у населення);
- 4) чистий попит населення на іноземну валюту.

Доларизація економіки (граничне її значення – 30%) більшою мірою негативно впливає на національні інтереси країни, знижує ефективність грошово-кредитної політики, сприяє незаконному відпливу капіталу за кордон, призводить до втрати інвестиційного потенціалу, збіднює суспільство та державу, штучно знецінює та деформує структуру грошового обігу [4]. На рис. 1 зображено динаміку рівня доларизації української економіки за методикою МВФ. Можна стверджувати, що в країні стабільно гранична ситуація з доларизацією.

Зростання грошової бази було підкріплено як збільшенням готівки в обороті поза банками (на 2,5%, до 331,618 млрд. грн), так і збільшенням резервних коштів у банках (на 15,5%, до 80,622 млрд. грн). Грошова маса (агрегат М3) в Україні у квітні 2018 р. зросла на 1,9%, до 1,191 трлн. грн, що зумовлено як зростанням залишку по депозитах (на 1,7%, до 859,119 млрд. грн), так і обсягом готівкових коштів в обігу поза банками (агрегат М0).

Рівень доларизації у 2018 р. зменшився і становив 30% порівняно з 31% у березні та 32% за підсумками 2017 р. Чисті міжнародні резерви у квітні зросли на 5%, до 6,661 млрд. дол. США, заборгованість банків за кредитами рефінансування скоротилася на 4,8%, до 59,973 млрд. грн.

За результатами дослідження доходимо висновку, що рівень доларизації негативно впливає на збільшення інфляційних очікувань шляхом розширення грошової пропозиції та ін.

Однак доларизація є об'єктивним і водночас неоднозначним явищем. Поряд із негативними моментами вона має й певні позитивні наслідки:

- забезпечення зростання та збереження заощаджень населення;
- надання можливості довгострокового кредитування, яке у разі слабкої валюти неможливо спрогнозувати на довгострокову перспективу [4].

Звичайно, є позитивні аспекти, але вони мають короткостроковий характер і не впливають на підвищення купівельної спроможності національної валюти більше, ніж на рік.

Проведені дослідження дали змогу узагальнити внутрішні та зовнішні чинники, які зумовлюють доларизацію економіки України в сучасних умовах. Основними з них є: суспільне напруження, що триває в країні через загострення політичного протистояння в державі, військові дії на Сході України, які посилюють макроекономічну нестабільність, девальваційні очікування, зростання попиту на іноземну валюту в січні-березні 2014 р.; фактична девальвація національної валюти понад 50% за сім місяців 2014 р., яка призвела до курсової переоцінки та зростання (у гривневому еквіваленті) депозитів та кредитів банків в іноземній валюті.

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в 2017 р. зріс до 2,4 млрд. дол. США (1,9% від ВВП) порівняно з 1,3 млрд. дол. США (1,4% від ВВП) у 2016 р. Темпи зростання експорту товарів і послуг становили 16,9% (у 2016 р. експорт скоротився на 3,9%), імпорту – 18,9% (у 2016 р. – 4,5%), а за 2018 р. збільшився до 4,7 млрд. дол. США (3,6% від ВВП) порівняно з 2,4 млрд. дол. США (2,2% від ВВП) у 2017 р. через розширення дефіциту торгівлі товарами (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка сальдо платіжного балансу України за 2015–2018 рр.

Роки	Сальдо платіжного балансу, млрд дол. США	Абс. відхилення, млрд дол. США
2015	0,849	-
2016	1,3	0,451
2017	2,6	1,3
2018	2,9	0,3

Водночас високі ціни на енергоносії та стійкий внутрішній попит зумовили високі темпи зростання

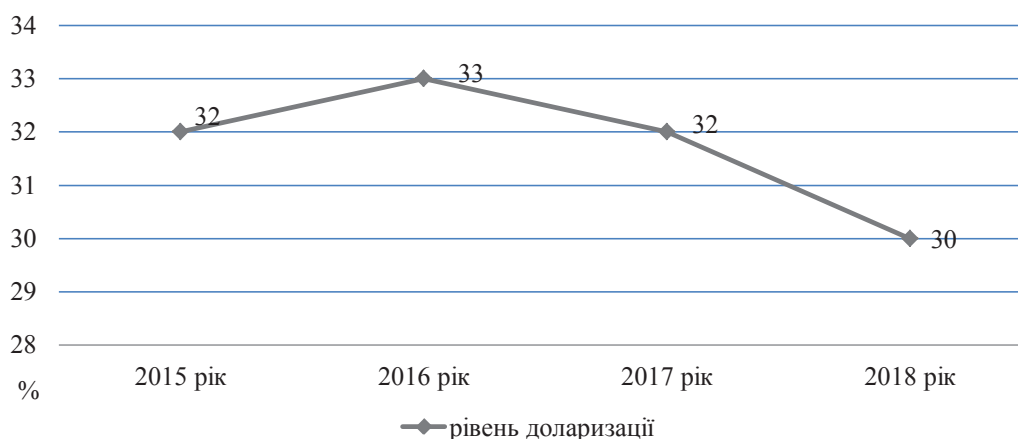


Рис. 2. Динаміка рівня доларизації за 2015–2018 рр.

імпорту порівняно з експортом. Експорт товарів за 2017-2018 рр. мав тенденцію до збільшення, за 2017 р. збільшився на 18,3% (у 2016 р. скоротився на 5,3%) і становив 39,7 млрд. дол. США. Імпорт також мав тенденцію до збільшення на 21,1% (у 2016 р. – на 4,2%), його обсяги становили 49,1 млрд. дол. США. За 2018 р. експорт збільшився на 9,2% (у 2017 р. – на 18,3%) і становив 43,4 млрд. дол. США, а імпорту – на 14,0%, до 56,3 млрд. дол. США (у 2017 р. – 19,2%).

У цілому за 2018 р. зведений платіжний баланс сформувався з профіцитом 2,9 млрд. дол. США (у 2017 р. – 2,6 млрд. дол. США). Чисте погашення заборгованості перед МВФ становило 716 млн. дол. США. У грудні 2018 р. профіцит зведеного платіжного балансу становив 1,8 млрд. дол. США.

Отже, за результатами 2018 р. сальдо платіжного балансу становило 2,9 млрд. дол. США завдяки сприятливій зовнішньоекономічній кон'юктурі та високій урожайності, що сприяло зростанню експорту. Проте стійкий внутрішній попит та високі ціни на енергоносії зумовили високі темпи зростання імпорту товарів порівняно з експортом. Це спричинило зростання дефіциту поточного рахунку до 4,7 млрд. дол. США.

За 2015-2018 рр. обсяг операцій на безготівковому валютному ринку був значно більшим, ніж на готівковому валютному ринку України, а отже, обмінний курс залежить більшою мірою від безготівкового сегменту.

Для належного функціонування та розвитку валютного ринку України існує потреба в удосконаленні

валютного законодавства для збільшення можливостей суб'єктів ринку, а також адекватного й оперативного реагування Національного банку України на виклики і загрози, пов'язані з реалізацією грошово-кредитної політики в державі.

Сукупний обсяг операцій із готівковою іноземною валютою на валютному ринку України за підсумком 2018 р. становив 20 564,7 млн. дол. США, що більше на 54,49% від попереднього періоду (рис. 3) [6].

Відповідно попит та пропозиція на готівковому валютному ринку визначаються з боку фізичних осіб, які здійснюють обмін національної валюти на іноземну для їх переказу за кордон або отримання з-за кордону грошових переказів, формування валютних заощаджень тощо.

За даними Національного банку обсяг готівки поза банками збільшився на 3,8%, до 364,75 млрд. грн. Загальні залишки депозитів за підсумками року зросли на 13%. Випереджаючими темпами зростали кошти в національній валюті, чому сприяло як поступове поліпшення фінансового стану бізнесу, так і зростання доходів населення. Разом із цим обсяг купівлі банками готівкової валюти у населення у 2018 р. перевищив продаж на 2,1 млрд. дол. США (табл. 2) [4].

Відповідно, пропозиція на іноземну валюту на безготівковому валютному ринку України формується за рахунок обміну іноземної валюти іноземними інвесторами, що здійснюють інвестиції в Україні, продажу іноземної валюти НБУ під час проведення валютної інтервенції, потреби в обігових коштах національних



Рис. 3. Обсяг операцій із готівковою іноземною валютою на готівковому валютному ринку України за 2018 р.

Таблиця 2

Динаміка операцій на валютному ринку України з готівковою та безготівковою іноземною валютою за 2015–2018 рр.

Роки	Обсяг операцій із готівковою іноземною валютою, млн дол. США	Відносне відх., %	Темп прир., %	Обсяг операцій із безготівковою іноземною валютою, млн дол. США	Відносне відх., %	Темп прир., %
2015	2 916,2	-	-	135 160,8	-	-
2016	3 973,9	136,27	36,27	199 220,4	147,39	47,39
2017	13 311,7	334,98	234,98	84 469,0	42,4	-57,6
2018	20 564,7	154,49	54,49	117 000,0	138,51	38,51

та іноземних фінансових установ, що обслуговують фізичних осіб, тощо.

Отже, стан загальної збалансованості валютного ринку України характеризується рівнем збалансованості на його готівковому та безготівковому сегментах. Із цього випливає, що збалансованість ситуації на безготівковому та готівковому валютних ринках може відрізнитися: бути збалансованою на готівковому або безготівковому валютних ринках та, навпаки, бути незбалансованою на безготівковому або на готівковому валютних ринках.

Протягом 2015-2018 рр. обсяг операцій із готівковою іноземною валютою мав тенденцію до зростання, що свідчить про стрімкий його розвиток. Обсяги купівлі та продажу валюти були незбалансовані, однак кінець 2017-2018 рр. характеризувався поступовим урівноваженням сум купівлі-продажу іноземної валюти на валютному ринку України. Щодо обсягів операцій із безготівковою іноземною валютою на валютному ринку, то динаміка була нестабільною, однак за 2018 р. він збільшився на 38,51% порівняно з 2017 р. (рис. 4).

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Відсутність оптимального валютного курсу в Україні спричинена негативним сальдо торговельного балансу, високими темпами інфляції та скороченням золотовалютних резервів. Окрім того, Нацбанк здійснював інтервенції, які мали великий вплив на обсяги його міжнародних резервів.

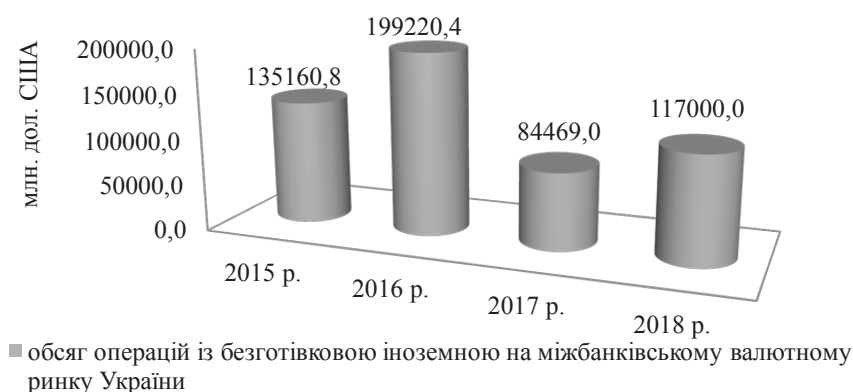
У «Стратегії валютних інтервенцій НБУ на 2016-2020 роки», представлений НБУ, детально описано особливості здійснення валютних інтервенцій в умовах режиму інфляційного таргетування. До 2014 р. ступінь утручання НБУ в роботу ринку був значним, а головною метою інтервенцій виступає утримання фіксованого обмінного курсу. За 2015-2017 рр. значно більший обсяг купівлі банками іноземної валюти в населення за

рахунок вилучення валютних заощаджень для фінансування поточних витрат населення країни внаслідок нестачі власних фінансових ресурсів. Проте за 2017-2018 рр., це обмеження мало пом'якшуючий характер, а також операції з повернення відсотків за користування іноземною валютою іноземному інвестору.

Таким чином, валютна політика України реалізується за допомогою певних форм: дисконтної, девізної політики та її різновидів – валютної інтервенції, регулювання режиму валютного курсу, девальвації тощо. За підсумками 2015-2018 рр. дефіцит поточного рахунку мав тенденцію до зростання та становив 4,7 млрд. дол. США.

Обсяги купівлі та продажу валюти на готівковому та безготівковому валютному ринках були незбалансовані, однак згодом поступово врівноважилися. Темпи девальвації національної валюти у 2018 р. фактично були нижчими за врахований бюджетом рівень. За планового курсу 30,1 грн/дол. США фактичний курс на кінець 2018 р. становив близько 27,7 грн /дол. США. Питома вага державного боргу в національній валюті відповідає запланованому рівню, однак є ще значний валютний ризик, що може вплинути на стабільність національної валюти.

Валютна лібералізація в Україні передбачає не лише спрощення ведення бізнесу, а й великий крок до євроінтеграції. В Угоді про асоціацію закладено дві основні базисні речі щодо валютного регулювання: вільний рух капіталу та національний режим доступу до ринків фінансових послуг. У кінцевому підсумку – зняття низки обмежень, які створюють найбільше додаткових труднощів для ведення зовнішньоекономічної діяльності і стримують нові іноземні інвестиції в Україну. Це призведе до режиму вільного руху капіталу, що стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання країни.



**Рис. 4. Обсяг операцій із безготівковою іноземною валютою на валютному ринку України за 2015-2018 рр.**

#### Список використаних джерел:

1. Дзюблук О.В. Валютна політика : навчальний посібник. Тернопіль : ТДЕУ, 2006. 91 с.
2. Журавка Ф.А. Проблемні аспекти вибору оптимальної моделі валютно-курсової політики в Україні. *Бізнес Інформ*. 2008. № 6. С. 85-7.
3. Висоцька І.Б. Стабільність національної грошової одиниці як чинник фінансової системи. URL: [http://www2.lvduvs.edu.ua/documents\\_pdf/visnyky/nvse/01\\_2015/15vibsfs.pdf](http://www2.lvduvs.edu.ua/documents_pdf/visnyky/nvse/01_2015/15vibsfs.pdf) (дата звернення: 27.05.2019).
4. Козьменко С.М. Правила монетарної політики: теоретичні засади та напрями застосування в Україні : монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, професора С.М. Козьменка, д-ра екон. наук, доцента Т.Г. Савченка. Суми : ДВНЗ УАБС НБУ, 2015. 205 с.

5. Шумська С.С. Гроші та економічна динаміка в Україні: теорія та емпіричні оцінки взаємозв'язку. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 603-611.
6. Харабара В.М. Сучасний стан та перспективи розвитку валютного ринку України. *Економіка та держава*. 2016. № 3. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2016/8.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2016/8.pdf).