

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ І МІНІМІЗАЦІЯ ЙОГО РИЗИКІВ

Анотація. У статті здійснено наукове-методичне обґрунтування проблеми стабілізації валютного ринку і поступове впровадження процесу лібералізації з метою розширення можливостей національних установ та організацій у здійсненні зовнішніх запозичень.

Ключові слова: валютний ринок, лібералізація, валютний курс, валютне регулювання, валютна політика.

Summary. The scientific methodological study of the problem of stabilization of the currency market and the gradual implementation of the liberalization process in order to empower national institutions and organizations in the implementation of external borrowing is carried in the article.

Key words: the foreign exchange market, liberalization, exchange rate, currency regulation, exchange policy.

Постановка проблеми. Сучасна економіка України значною мірою залежить від зовнішніх умов: цін на енергоносії, змін кон'юнктури на експортних ринках, потоків капіталу тощо. Збільшується присутність нерезидентів, швидко накопичується зовнішній борг, що спричиняє, у свою чергу, ріст валютного ризику. Продовжується валютна лібералізація, яка може стимулювати економічне зростання і водночас суттєво підвищує рівень уразливості від глобальних фінансових криз. У зв'язку з цим особливої актуальності набуває проблема стабільного валютного ринку та розробка ефективної валютної політики, оскільки валютний курс є одним із чинників зовнішнього середовища, який значно впливає не тільки на показники зовнішньоекономічної діяльності (конкурентоспроможність вітчизняних виробників, обсяги імпортно-експортних операцій тощо), але і на функціонування банківського сектору економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед наукових праць, присвячених проблемі лібералізації валютного ринку, потрібно виокремити дослідження таких науковців, як Я. Белінська, О. Дзюблюк, С. Голов, С. Кулінець, В. Міщенко, А. Нідзельська, К. Шульга та інші.

Разом з тим потребують уточнення підходи щодо стабілізації валютного ринку України з метою продовження процесу валютної лібералізації, зменшуючи втручання НБУ та органів влади.

Метою статті є узагальнення теоретичних підходів науковців до розкриття змісту поняття «валютна лібералізація» та обґрунтування заходів її поступового впровадження.

Виклад основного матеріалу. В умовах фінансової кризи валютна політика може як пом'якшити, так і посилити передання дії зовнішніх шоків на економіку України. Відповідне коректування валютної політики має диктуватися не лише поточним рівнем валютного ризику, але й враховувати загальний стан економіки (динаміка імпорту-експорту, розмір зовнішніх інвестицій, темпи інфляції, розмір золотовалютних резервів тощо). Отже,

в сучасних умовах господарювання вітчизняний банківський нагляд виявився недостатньо ефективним та оперативним (наприклад, запізніле введення тимчасової адміністрації). Недосконалі методи нагляду та низький рівень оперативності їх застосування лише поглибили проблеми банківського сектору економіки України.

Зазначимо, що розвиток валютного ринку України можна умовно поділити на шість етапів (перші п'ять етапів вказані в табл. 1).

Як видно з табл. 1, перший етап (1991–1993 рр.) характеризувався відсутністю національного законодавства з питань валютного регулювання і валютного контролю, недосконалістю економічної і податкової політики, яка проводилася у сфері зовнішньоекономічної діяльності, низьким рівнем організації роботи банківської системи у цій сфері, наявністю незначних обсягів валютних резервів Національного Банку України і реальною загрозою їх повного вичерпання в умовах девальваційного тиску на курс національної валюти, активним використанням іноземних валют у внутрішньому грошовому обігу [11].

Другий етап (1994–1996 рр.) розвитку валютного ринку характеризувався запровадженням обов'язкового резервування від коштів, які знаходяться на валютних депозитних рахунках.

Поступовий вихід з кризової ситуації сприяв становленню рівних умов доступу комерційних банків до банківських аукціонів НБУ, що також супроводжувалося зниженням облікової ставки та зняттям обмежень на вартість кредитів, виданих комерційними банками. Однак аукціонна форма торгів виявилася неефективною, оскільки не відповідала наявним умовам валютного регулювання. З метою сприяння розвитку валютного ринку та зовнішньоекономічних відносин із жовтня 1994 р. було відновлено торги іноземною валютою на Українській міжбанківській валютній біржі [6].

На третьому етапі (1997–1998 рр.) відбувалося призупинення економічного спаду та подальша лібералізація валютного ринку. У цей період

Етапи розвитку валютного ринку України*

Етап	Основні події
Перший (1991–1993 рр.)	1 січня 1992 р. було введено купони багаторазового використання, у листопаді — гривня. У вересні 1992 р. розпочала роботу Валютна біржа НБУ, засновниками якої стали понад 40 комерційних банків, а в липні 1993 р. її було реорганізовано в Українську міжбанківську валютну біржу. Встановлено граничний розмір маржі між курсом купівлі та курсом продажу іноземної валюти: за безготівковими операціями не більше, ніж 2,5 % від офіційного валютного курсу, за готівковими операціями — не більше, ніж 2,5 % від подвоєного офіційного валютного курсу. У 1992 р. було розпочато роботу зі створення офіційного валютного резерву НБУ (долар США — 40 %, німецька марка — 20 %, екю — 20 %, інші валюти — 15 %, золото — 5 %).
Другий (1994–1996 рр.)	3 11 березня 1994 р. було започатковано аукціони з продажу долара США, а з квітня — німецької марки і російського рубля. У 1995 р. остаточно був сформований міжбанківський ринок, де угоди укладалися безпосередньо між банками, уповноваженими здійснювати валютні операції. У 1995 р. було скасовано обов'язковий викуп 10 % валютних надходжень суб'єктів господарювання до офіційних валютних резервів НБУ.
Третій (1997–1998 рр.)	3 вересня 1998 р. було введено обов'язковий продаж 75 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів і в цьому ж місяці вимогу знижено до 50 %. 3 грудня 1998 р. було введено тимчасові обмеження на кредитування банківськими установами резидентів в іноземній валюті, безготівкові операції з купівлі-продажу вільно конвертованої валюти проводилися лише через Українську міжбанківську та Кримську валютні біржі, було введено обов'язкове документальне підтвердження клієнтом фактичного надходження товарів та отримання послуг при розгляді заявок на купівлю іноземної валюти.
Четвертий (1999–2004 рр.)	У грудні 1999 р. було започатковано роботу Торговельної сесії та Системи підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку, згідно з якими щоденні валютні операції здійснювалися у режимі реального часу. 3 другого півріччя 1999 р. від режиму валютного коридору НБУ перейшов до режиму плаваючого обмінного курсу, а з лютого 2000 р. таку валютну політику визнано офіційною. 3 1 липня 1999 р. було скасовано обмеження на попередню (авансову) оплату за імпортними договорами. Із січня 2000 р. банківські установи отримали дозвіл на кредитування в іноземній валюті фізичних осіб.
П'ятий (2005 — вересень 2008 рр.)	У березні 2005 р. було скасовано обов'язковий продаж 50 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів. У листопаді 2007 р. до складу зобов'язань банків, які підлягають обов'язковому резервуванню, віднесено кошти, залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів. З метою зниження валютного ризику НБУ встановив вимоги щодо його покриття капіталом (відповідно до вимог адекватності капіталу) через лімітування відкритих валютних позицій.

Примітка: * складено авторами за даними [2; 6; 7; 11].

валютний ринок України зазнав значного тиску внаслідок залучення урядом України короткотермінового капіталу іноземних інвесторів для потреб фінансування дефіциту бюджету шляхом реалізації облігацій внутрішньої державної позики безпосередньо через міжбанківський ринок та Українську міжбанківську валютну біржу. Тиск коштів нерезидентів протягом року був нерівномірним (у січні-серпні 1997 р. спостерігався значний приплив валютних коштів, а у вересні 1997 р. — відплив іноземного капіталу у зв'язку з фінансовою кризою в Азії).

Використання валютного коридору як одного з елементів управління ринком дало можливість визначити чіткі орієнтири для учасників зовнішньоекономічної діяльності, а жорстка верхня межа стала важливим антиінфляційним фактором, що дало змогу попередити інфляційні очікування й ефективно стримувати темпи внутрішнього знецінення гривні [2, с. 24].

Розвиток валютного ринку на четвертому етапі (1999–2004 рр.) відбувався в умовах виходу з економічної кризи та поступового економічного зростання, зумовленого нарощенням обсягу виробництва, зниженням рівня інфляції,

дефіциту бюджету, збільшенням експорту, що забезпечило формування позитивного сальдо поточного рахунку. Зазначені економічні зрушення дали можливість знизити значення облікової ставки НБУ, що позитивно позначилося на вартості кредитів для суб'єктів господарювання та населення, сприяючи підвищенню доступності позикових ресурсів для суб'єктів ринку. Це дозволило поступово відійти від жорсткого адміністративного регулювання та взяти курс на лібералізацію валютного ринку.

НБУ на підставі даних за операціями купівлі-продажу валюти, яку одержував від комерційних банків, самостійно визначав офіційний курс гривні до інших іноземних валют.

На п'ятому етапі (2005 — вересень 2008 рр.) відбувається сповільнення темпів економічного розвитку, що виявлялося у зниженні приросту ВВП, значному зростанні дефіциту бюджету, від'ємного сальдо поточного рахунку і рівня інфляції. Також у цей період надходить значний обсяг спекулятивного капіталу, негативний вплив якого посилювався через зростання зовнішніх корпоративних запозичень та приросту іноземних інвестицій від приватизації.

Починаючи з 2005 р. для лібералізації валютної політики Національного Банку України було властивим збільшення терміну, протягом якого резидент зобов'язаний зарахувати виручку в іноземній валюті на валютний рахунок, зниження вимог переліку спеціальних документів, необхідних для отримання банківської ліцензії, та документів для отримання письмового дозволу, підвищення норм вивезення та ввезення готівки і банківських металів через митний кордон України (проте вимоги до розміру регулятивного капіталу, формування якого є основною умовою для отримання дозволу на здійснення операцій із валютними цінностями, помітно посилювалися) [2, с. 27].

Лібералізація валютної політики супроводжувалася встановленням жорсткіших вимог у сфері валютного регулювання та підвищенням відповідальності за порушення вимог валютного законодавства. Зокрема, одним з основних інструментів регулювання валютного ризику для банківських установ було встановлення нормативів їх відкритої валютної позиції.

Валютна позиція уповноваженого банку визначалася щоденно, окремо для кожної іноземної валюти та кожного банківського металу. До листопада 2005 р. значення цих нормативів (Н 13, Н 13–1, Н 3–2) відповідно становили не більше, ніж 35, 30 та 5 %. Із внесенням зміни значення нормативу Н 13 встановлено на рівні не більше, ніж 30 %, Н 13–1 — 20 %; Н 13–2 — 10 % [7].

Шостий (сучасний етап) розпочинається з вересня 2008 р., коли ситуація на валютному ринку змінилася, зокрема, суттєво скоротилися надходження іноземної валюти в країну через світову фінансову кризу. Причиною загострення ситуації також було зниження надходження виручки від експорту продукції через падіння світових цін на традиційні товари експорту. Унаслідок зазначених змін, що супроводжувалися стрімким зростанням попиту на іноземну валюту, посиленням девальваційних очікувань у суспільстві та загальною невизначеністю, відбулося знецінення національної валюти на міжбанківському валютному ринку. Відсутність економічних передумов посилення обмінного курсу національної валюти призвело до початку стрімкого знецінення гривні: за вересень девальвація офіційного курсу становила 0,32 %, жовтень — 18,5 %, листопад — 17,04 %, грудень — 14,21 % [2, с. 29].

Значне знецінення гривні було зумовлено низкою структурних та зовнішньоторговельних дисбалансів, пов'язаних насамперед з:

— недостатньою конкурентоспроможністю вітчизняних товаровиробників як на зовнішньому, так і внутрішньому ринках збуту;

— недостатньо ефективним використанням зовнішніх запозичень, які за активним стимулюванням споживчого попиту спрямовувалися на інвестиційні цілі за остаточним принципом;

— надмірною енергоємністю вітчизняного виробництва та відсутністю цілеспрямованої урядової політики щодо її зниження;

— бюджетними диспропорціями, що провокувалися надвисокими соціальними зобов'язаннями держави та повільними інвестиціями в основний виробничий капітал;

— формуванням стійких товарних дефіцитів та одночасним прискоренням інфляції тощо.

Особливу роль відіграла стійка інвестиційна байдужість великого вітчизняного бізнесу, який не спромігся використати для технологічного оновлення виробництва і зниження його собівартості ані сприятливу цінову кон'юнктуру, що спостерігалася на міжнародних товарних ринках протягом останніх років, ані переваг цільових експериментів в експортних галузях національної економіки. Значна девальвація гривні не позначилася на скороченні імпорту і збільшенні експорту, по суті, вона не вплинула на підвищення конкурентоспроможності національних експортерів.

До кінця 2008 року НБУ здійснював переважно операції з продажу іноземної валюти для стабілізації валютного курсу. За цей період від'ємне сальдо інтервенцій НБУ перевищило 10,4 млрд. дол. США [5].

Окрім України, у цей період суттєва девальвація національних валют відбулася більш ніж у 20 країнах світу. Зокрема, на початок 2009 р. девальвація англійського фунта до долара США склала 45,3 %, російського рубля — 33,1 %, польського злотого — 35,8 %, ісландської крони — 268 %, турецької ліри — 41 % [4].

В умовах стрімкого зростання попиту на іноземну валюту НБУ було запроваджено адміністративні обмеження, спрямовані на зниження спекулятивного тиску на гривню та обмеження її девальваційного тренду. Встановлення жорстких обмежень на курс продажу долара США населенню на готівковому ринку і посилення вимог до заявок уповноважених банків щодо купівлі іноземної валюти, що супроводжувалося запровадженням обмежень на операції банківських установ із цією валютою, забезпечили зниження обсягу спекулятивних операцій уповноважених банків на валютному ринку. Через встановлення жорстких обмежень на готівковий курс іноземної валюти банківські установи почали стягувати комісійну винагороду за операції з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти, що також було зупинено регулятором.

З метою забезпечення мінімізації відтоку іноземної валюти з країни НБУ запровадив обмеження на купівлю та обмін іноземної валюти, необхідної для розрахунку із нерезидентами за імпортом продукції (робіт, послуг, прав інтелектуальної власності), що повинне відбуватися лише за умови фактичного надходження товару на територію України [10].

Для обмеження спрямування отриманих на рефінансування коштів банківськими установами на проведення спекулятивних операцій на валютному ринку, що мало негативний вплив на обмінний курс гривні, НБУ посилив вимоги щодо рефінансування. Зокрема, було запроваджено проведення підтримки ліквідності, лише базуючись на детальному аналізі заявки кожного окремого банку з урахуванням стану поточної ліквідності, зменшення депозитів, банківської активності та участі на міжбанківському кредитному ринку. Поряд із заявою банківські установи повинні були подати детальну інформацію про причини втрати ліквідності [12].

Крім того, для посилення контролю за валютними операціями банківських установ встановлено вимогу щодо подання уповноваженими банками інформації стосовно розподілу фактично купленої в НБУ іноземної валюти з метою виконання заяв та доручень клієнтів і за операціями самого банку, у тому числі в межах лімітів відкритої валютної позиції банку.

Для забезпечення стабільності на валютному ринку було скасовано вимогу щодо необхідності розрахунку нормативів ризику загальної відкритої валютної позиції та запроваджено зміни до лімітів відкритої валютної позиції банку [8].

Для зниження ризиків банків за кредитними операціями в іноземних валютах було посилено вимоги до порядку формування резерву для тих позичальників, які не мають постійних джерел надходження валютної виручки. Крім того, запроваджено вимогу обов'язкового моніторингу кредитів в іноземній валюті щодо їх цільового використання відповідно до умов кредитного договору [9].

Усвідомлюючи вади похідних фінансових інструментів, особливо в умовах загострення загальносвітової фінансової кризи, посилення нестабільності на ринках капіталу, Національний Банк України змінами до Положення «Про порядок та умови торгівлі іноземною валютою» заборонив проведення суб'єктами міжбанківського валютного ринку України операцій в іноземній валюті з похідними фінансовими інструментами, базовим активом яких є валютні цінності, курси валют, процентні ставки та індекси.

З метою недопущення купівлі резидентами іноземної валюти для виконання зобов'язань за нерезидентів (переведення боргу, гарантія, поручительство), а також для зменшення обсягу операцій в іноземній валюті на території України за зобов'язаннями між резидентами (банком-гарантом та боржником) НБУ заборонив також купівлю іноземної валюти:

— резидентом з метою виконання зобов'язань за нерезидента-боржника у разі переведення боргу за кредитним договором (договором позики);

— резидентом-гарантом (поручителем), що не є суб'єктом ринку;

— резидентом-боржником з метою відшкодування іноземної валюти гаранту (поручителю) — уповноваженому банку;

— резидентом з метою розміщення грошового забезпечення (покриття) для виконання зобов'язань, забезпечених гарантією, договором поруки.

Ще одним із питань валютного ризику є проблеми надмірного припливу чи відпливу міжнародного капіталу, що за певних умов визначає девальваційний або ревальваційний тиск на економіку.

Деякі економісти у разі надмірного припливу капіталу пропонують національному регулятору застосовувати такі заходи [3, с. 37]:

— блокування на безпроцентному рахунку в центральному банку всіх нових закордонних зобов'язань комерційних банків;

— заборона продажу цінних паперів нерезидентам;

— заборона на виплату процентів та впровадження від'ємної процентної ставки за строковими вкладками нерезидентів.

У разі відпливу міжнародного капіталу національному регулятору потрібно:

— обмежити вивіз національної та іноземної валюти, золота, цінних паперів тощо;

— посилити контроль за ринком позичкового капіталу;

— заборонити участь національних банків у наданні міжнародних кредитів.

У 2008 р. для унеможливлення штучного виведення капіталу за межі України під виглядом повернення інвестицій (за даними Державного комітету фінансового моніторингу України обсяг цих операцій у 2007–2008 рр. досяг майже 17 млрд. грн.) Національний Банк України обмежив обсяг купівлі іноземної валюти з метою повернення портфельних іноземних інвестицій (доходів від них) сумою, що не може перевищувати ринкову вартість цінних паперів відповідно до звіту про оцінку їх ринкової вартості, складеного суб'єктом оціночної діяльності, або офіційного повідомлення про лістинг цінних паперів [10].

З 4 листопада 2008 р. для посилення банківського контролю за операціями клієнтів з повернення за межі України іноземних інвестицій (доходів від них) був установлений обов'язковий п'ятиденний термін розміщення коштів, призначених для купівлі іноземної валюти, на окремому аналітичному рахунку балансового рахунку банку.

Для подальшої мінімізації попиту на іноземну валюту 18.12.2008 р. було обмежено право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти.

Вказані заходи призвели до того, що на початку 2009 р. на валютному ринку спостерігалось поступове зменшення дефіциту іноземної валюти. Так,

на міжбанківському сегменті її щоденна пропозиція збільшилася на 10,6 %, тоді як середньоденні обсяги валютного попиту зменшилися на 4,5 %. Це сприяло зниженню дефіциту безготівкової іноземної валюти, дозволивши НБУ зменшити на 01.01.2009 р. обсяг своїх від'ємних інтервенцій — відповідно до 2,8 млрд. дол. та 874 млн. дол. США. При цьому офіційний курс гривні до долара США протягом грудня 2008 р. змінився від 6,7418 до 7,70 грн./дол. США, а в січні 2009 р. — не змінювався [5].

У цей же період курс гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку зміцнився на 0,92 % — до 7,9183 грн./дол. США. Відповідно, укріпився й офіційний курс гривні: відносно долара США — на 0,75 %, а відносно євро — на 6,68 %, тоді, як відносно російського рубля гривня девальвувала на 2,22 % [5].

У I кварталі 2010 року перевищення пропозиції іноземної валюти над її попитом на міжбанківському ринку становило 1015 млн. дол. США. Це дозволило НБУ не тільки мінімізувати свої від'ємні валютні інтервенції, але й відновити її купівлю. У березні 2010 р. місячне сальдо валютних інтервенцій НБУ виявилось додатним — 953,7 млн. дол. США, порівняно з «мінус» 561,1 млн. дол. США в лютому 2010 р. та «мінус» 1079,6 млн. дол. США в січні того ж року. Незважаючи на це, загальне сальдо інтервенцій НБУ в I кварталі 2010 р. залишилося від'ємним — «мінус» 687 млн. дол. США, на що поміж іншим вплинула пряма підтримка платежів НАК «Нафтогаз України» за його зовнішніми контрактами [5].

З огляду на загальне покращення ситуації на валютному ринку та мінімізацію відхилення офіційного курсу гривні від її ринкових котирувань до долара США з одночасним зменшенням спреда між курсами купівлі та продажу іноземної валюти, НБУ призупинив проведення цільових аукціонів для задоволення потреб фізичних осіб для погашення ними заборгованості за валютними кредитами. У I кварталі 2010 р. було проведено десять таких аукціонів, на яких було продано 65,6 млн. дол. США, 0,2 млн. євро та 2,4 млн. швейцарських франків.

Незважаючи на додатні валютні інтервенції НБУ в березні 2010 р., які сприяли збільшенню обсягу міжнародних резервів у цьому місяці на 4,1 %, у цілому за I квартал 2010 р. вони зменшилися на 5,1 % — до 25147,5 млн. дол. США.

На готівковому сегменті валютного ринку у звітному році спостерігалось помітне збільшення середньоденного річного обсягу операцій (на 21 %) на тлі випереджального підвищення пропозиції іноземної валюти: обсяг її купівлі банками підвищився на 22,6 %, а продажу — на 20,1 %. У цілому в 2010 р. попит на іноземну готівку перевищив її пропозицію на 9,7 млрд. дол. США (в еквіваленті) порівняно з 8,4 млрд. дол. США у 2009 р. Попри зазначене, середньозважений курс гривні

за операціями з продажу банками готівкових доларів у 2010 р. зміцнився на 0,66 % і становив на кінець року 799,47 грн. за 100 дол. США [5].

08 серпня 2011 року Верховна Рада України з метою зниження рівня ризиків фінансової системи доповнила статтю 11 Закону «Про захист прав споживачів» нормою, яка забороняла надання (отримання) споживчих кредитів в іноземній валюті на території України.

Отже, для подальшої стабілізації валютного ринку та зменшення рівня валютного ризику пропонуємо:

- удосконалити процедури роботи на валютному ринку та принципи хеджування валютних ризиків;

- посилити роботу з моніторингу валютних ризиків;

- удосконалити пруденційні процедури щодо упередження валютних ризиків, пов'язаних зі здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті;

- впровадити обов'язкове отримання резидентами дозволів від національного регулятора на залучення іноземних кредитів;

- депонувати певну частину отриманих позичальником зовнішніх кредитів на спеціальних рахунках у НБУ;

- оптимізувати механізм взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, який має передбачати спрямування гривневих потоків насамперед у реальний сектор економіки;

- обмежити права комерційних вітчизняних банків надавати міжнародні кредити в іноземній валюті;

- обмежити виплату процентів закладами нерезидентів у національній валюті.

Практика сучасних міжнародних відносин свідчить про те, що великий розмір валютного ризику спостерігався у тих країнах, котрі дотримували «змішаний» режим валютного курсу без відповідної орієнтації на фіксований або плаваючий режим. На думку економістів, в умовах глобалізаційних процесів усе більшого поширення набувають полярні форми реалізації валютної політики у вигляді вільного плавання чи жорсткої фіксації [1, с. 33].

До основних переваг фіксованого валютного курсу можна віднести: збільшення інвестицій; зручність при плануванні міжнародних торговельних і фінансових операцій; висока ефективність у випадку недостатнього розвитку ринкових інструментів.

З другого боку, приплив іноземного капіталу може призвести до надмірної кредитної експансії банків, а це, у свою чергу, сприятиме додатковому інфляційному тиску на економіку. Крім того, підтримання валютного курсу на заданому рівні потребує значних обсягів золотовалютних резервів національного регулятора.

На наш погляд, після відновлення певної стабільності валютного ринку України необхідно продовжити процес валютної лібералізації, зменшуючи втручання НБУ та органів влади у функціонування валютного ринку.

Перевагами лібералізації валютного ринку є:

- розширення можливостей національних установ та організацій у здійсненні зовнішніх запозичень;
- активізація припливу прямих іноземних інвестицій;
- стимулювання розвитку фінансових ринків і сектору небанківських фінансових посередників;
- удосконалення інфраструктури валютного ринку, розвиток і поширення валютних деривативів та інструментів страхування від валютних ризиків;
- посилення ринкових засад процесу курсоутворення;
- зменшення трансакційних витрат учасників зовнішньоекономічної діяльності завдяки усуненню потреби пошуку шляхів обходу валютних обмежень.

Основними недоліками лібералізації є притік спекулятивного капіталу та істотні коливання обмінного курсу національної валюти.

Крім того, плаваючий валютний курс значно посилює циклічність розвитку економіки, оскільки у разі підвищення курсу національної валюти обмежується експорт і скорочується виробництво та зайнятість у відповідних галузях, а в разі зниження курсу дорожчає імпорт і посилюється інфляція.

Для того, щоб звести вказані ризики до мінімуму, необхідні такі макроекономічні передумови лібералізації:

- підвищення рівня капіталізації та фінансової стійкості вітчизняних банків (це дасть їм змогу витримати вищу конкуренцію, коли на внутрішні фінансові ринки прийдуть філії іноземних банків, які, як правило, забезпечують вищу якість обслуговування та нижчу вартість банківських послуг);
- зближення рівнів внутрішніх і світових процентних ставок (це дає змогу запобігти небажаному припливу короткострокового спекулятивного капіталу);
- підвищення рівня монетизації економіки; на думку експертів, тільки за рівнем монетизації в 48 % може бути досягнуто відчутне посилення ролі іноземних інвестицій у забезпеченні процесів економічного зростання [1, с. 27];
- недопущення значного дефіциту державного бюджету і проведення виваженої фінансової політики (особливо небезпечним у період лібералізації є фінансування дефіциту бюджету за рахунок розміщення державних цінних паперів серед нерезидентів, що стимулює додатковий приплив іноземного капіталу переважно спекулятивного характеру).

Важливим кроком на шляху лібералізації валютного регулювання є підвищення гнучкості обмінного курсу. Але для банківської системи є низка ризиків в умовах гнучкого валютного режиму, а саме:

— негативна зміна курсу стосовно відкритої валютної позиції банку;

— невиконання позичальниками зобов'язань через зростання боргової суми у разі негативної динаміки обмінного курсу, що призведе до змушеної заміни одних угод іншими, але за менш сприятливим значенням обмінного курсу;

— дотримання нормативів ліквідності у разі несприятливої динаміки обмінного курсу гривні.

В умовах мінливості валютного курсу важливе значення для збереження стабільності банківської системи матиме регулювання відкритої позиції банківських установ в іноземній валюті і дотримання нормативів ліквідності, проведення зваженої політики кредитування, підвищення якості проведення моніторингу платоспроможності позичальників та цільового використання позикових коштів, а також посилення контролю за відповідністю розмірів активів і пасивів за термінами погашення.

Важливим елементом ефективного впровадження плаваючого валютного курсу є дослідження світового досвіду [2, с. 45]. Наприклад, Нова Зеландія, починаючи із середини 1980-х років протягом кількох років рухалася від регульованої системи з фіксованим валютним курсом до досить ліберального середовища з відкритим капітальним рахунком та плаваючим валютним курсом. У 1984 р. розпочався екстенсивний процес фінансової лібералізації та дерегуляції, що включав, по суті, відмову від всього валютного контролю, у т. ч. контролю поточного рахунку, перехід до непрямих інструментів монетарної політики. В умовах плаваючого валютного режиму центральний банк зберігав право проводити інтервенції на валютному ринку, проте використовував це право дуже рідко. Після переходу до гнучкого режиму курсоутворення волатильність потоків капіталу та, певною мірою, валютного курсу зросли, проте за допомогою непрямих інструментів монетарної політики влада мала можливість управляти дією цієї волатильності на інфляцію.

Угорщина почала лібералізацію валютного ринку в 1995 р. На протидію тиску в бік підвищення валютного курсу, спричиненого притоками капіталу, здійснювалися інтервенції, розширювався коридор валютного курсу до $\pm 15\%$.

У Польщі необхідність зміни стратегії валютної політики назріла в 1998 році. Значні відмінності процентних ставок і суттєві економічні перспективи призвели до надходження в країну іноземної валюти, що підривало стабільність валютного ринку.

3 квітня 2000 року злотий має плаваючий валютний курс і не підлягає ніяким обмеженням. Центральний банк Польщі не ставить за мету визначати курс злотого до інших валют, проте залишає право втручатися в ринок іноземної валюти, якщо вважатиме це необхідним.

Досвід цих країн свідчить, що лібералізація валютного ринку має бути поєднана зі збереженням вибіркового валютного контролю обсягів і структури короткострокових іноземних капіталів, які мають боргову природу (наприклад, портфельних інвестицій та депозитів нерезидентів, розміщених у національних банках). Посилення контролю за спекулятивними потоками капіталів має компенсувати зменшення прямого державного втручання у функціонування валютного ринку.

Відзначимо, що у зв'язку з недостатнім рівнем розвитку сучасного валютного ринку України процес лібералізації повинен здійснюватися поступово, відповідно до виникнення необхідних фінансових передумов.

Висновки. Запорукою успіху валютної лібералізації є створення ефективного механізму розподілу коштів, що надходять каналами іноземних інвестицій, у найефективніші сфери економічної діяльності. Тому на сучасному етапі розвитку валютного ринку необхідно зосередити зусилля на комплексній лібералізації внутрішнього валютного середовища за допомогою таких основних заходів:

— посилення ринкових засад процесу курсоутворення з одночасним упровадженням алгоритмів недопущення значних курсових стрибків;

— підвищення прозорості функціонування валютного ринку, удосконалення механізму і правил втручання НБУ в його діяльність;

— підвищення валютного контролю за іноземним короткостроковим капіталом, що має боргову природу (наприклад, введення лімітів на розміри пакета акцій, що може бути у власності нерезидентів);

— подальший розвиток системи інструментів страхування від валютних ризиків, поширення в обігу валютних деривативів;

— прискорення процесу створення сучасної Національної депозитарної системи, здатної обслуговувати операції із цінними паперами в умовах інтеграції та глобалізації ринків цінних паперів як на національному, так і на міжнародному рівні.

Реалізація цих заходів дасть змогу перейти до якісно нових механізмів забезпечення стабільності валютного середовища на основі принципів ринкового саморегулювання.

Таким чином, можна констатувати, що реалізація валютної політики здійснюється відповідно до поставлених завдань, основними з яких нині є забезпечення стабільності валютного ринку. Під стабільністю мається на увазі така динаміка курсу, яка коливається в певних вузьких межах, виключає різкі зміни і не порушує сформованих орієнтирів на перспективу. Зазначене тлумачення стабільності дає змогу центральному банку під час здійснення його політики сприяти формуванню

певної бажаної курсової динаміки, яка могла б виступати важливим фактором позитивного впливу на інфляцію, загальну фінансову стабільність та зовнішню цінову конкурентоспроможність української економіки. Але при цьому незначні коливання співвідношення гривні з основною курсоутворювальною валютою не повинні викликати в суспільстві занепокоєння щодо загальної сталості цього курсу та здатності центрального банку впливати на ситуацію у разі виникнення необхідності нівелювання значних коливань.

Література

1. Белінська Я. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні [Текст] / Я. Белінська // Вісник НБУ. — 2006. — № 1. — С. 28–34.

2. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України [Текст]: науково-аналітичні матеріали. Випуск 15. / В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, А. П. Кулінець, С. О. Шульга. — К.: Національний Банк України. Центр наукових досліджень, 2010. — 124 с.

3. Дзюблюк О. Зростання ролі валютної політики в умовах глобальних фінансових дисбалансів [Текст] / О. Дзюблюк // Банківська справа. — 2012. — № 3 (105). — С. 27–38.

4. Монетарний огляд за I квартал 2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

5. Офіційний сайт Національного Банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

6. Про вдосконалення валютного регулювання [Електронний ресурс]: Указ Президента України № 457/94 від 22 серпня 1994 р. — Режим доступу: <http://liga.com.net>.

7. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного Банку України та встановлення лімітів відкритої валютної позиції банку [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного Банку № 290 від 12.08.2005 р. — Режим доступу: <http://liga.com.net>.

8. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного Банку України та встановлення лімітів відкритої валютної позиції банку [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного Банку України № 107 від 28.02.2009 р. — Режим доступу: <http://liga.com.net>.

9. Про затвердження Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих витрат за активними банківськими операціями [Електронний ресурс]: Постанова НБУ № 23 від 25.01.2012 р. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

10. Про окремі питання діяльності банків [Електронний ресурс]: Постанова Правління

Національного Банку України № 413 від 04.12.2008 р. — Режим доступу : <http://liga.com.net>.

11. Річний звіт НБУ за 2006 р. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт НБУ. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

12. Щодо надання інформації про причини втрати банком ліквідності [Електронний ресурс] : Лист Національного Банку України № 14-011/4702-17699 від 15.12.2008 р. — Режим доступу : <http://liga.com.net>.