Веріга Ганна Володимирівна. Механізми регулювання валютного ринку України.- Дис. д-ра екон. наук: 08.00.08, Нац. банк України, Держ. ВНЗ "Укр. акад. банк. справи Нац. банку України". - Київ, 2014.- 466 с.

Міністерство освіти і науки україни

Донецький державний університет управління

На правах рукопису

ВЕРІГА ГАННА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.74: 336.76

МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Науковий консультант:

Поважний Олександр Станіславович,

доктор економічних наук, професор,

заслужений працівник освіти України

Донецьк – 2013

Зміст

Перелік умовних скорочень 4

Вступ 5

Розділ 1. Теоретико–методологічні засади ДІЇ механізмів регулювання валютного ринку україни 17

1.1. Системний підхід до обґрунтування поняття валютного ринку, суб’єктів і об’єктів його регулювання 17

1.2. Формалізація механізмів та інструментів регулювання валютного ринку 33

1.3. Діяльність НБУ як головного органу регулювання і контролю валютного ринку 49

1.4. Концепція розвитку механізмів регулювання валютного ринку України 58

Висновки до розділу 1 72

Розділ 2. Механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку В УКРАЇНІ та НАПРЯМКИ його удосконалення 76

2.1. Оцінка фрактальності і циклічності розвитку валютного ринку України 76

2.2. Фактори нестійкості і кризового стану національного валютного ринку 105

2.3. Інтервенційна політика НБУ в системі регулювання стійкості валютного ринку 117

2.4. Урівноваженість платіжного балансу України в системі регулювання стійкості валютного ринку 131

Висновки до розділу 2 146

Розділ 3. ОСОБЛИВОСТІ МеханізмУ валютного курсоутворення В УКРАЇНІ 149

3.1. Валютний курс як об’єкт макроекономічного регулювання та індикатор стану національної економіки 149

3.2. Дедоларизація грошово-кредитного ринку України як передумова удосконалення валютного курсоутворення 166

3.3. Управління офіційними валютними резервами НБУ в системі валютного курсоутворення 177

3.4. Методичний підхід до валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції на основі кошика валют 191

Висновки до розділу 3 206

Розділ 4. Концептуальні та науково-методичні засади лібералізації механізму державного валютного регулювання в Україні 213

4.1. Передумови і наслідки інтеграції України в європейський валютний ринок 213

4.2. Валютне регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України 222

4.3. Валютне регулювання стану зовнішнього боргу держави 229

4.4. Механізм лібералізації валютного контролю на основі залучення незалежного аудиту 248

Висновки до розділу 4 261

Розділ 5. Науково-методичні засади удосконалення механізму саморегулювання валютного ринку 265

5.1. Проблеми регулювання валютних операцій банків України та оцінка їх ризиків 265

5.2. Методичний підхід до регулювання валютних операцій банків на основі адаптації Базельських стандартів валютного саморегулювання 281

5.3. Проблеми формалізації валютної політики суб’єктів господарювання та шляхи їх вирішення 292

5.4. Удосконалення методичних підходів до управління валютними ризиками суб’єктів господарювання на основі стрес-тестування 307

Висновки до розділу 5 319

Висновки 325

Cписок використаних джерел 332

Додатки 371

* Перелік умовних скорочень

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ВВП | – | валовий внутрішній продукт |
| ЄВР | – | Європейський валютний ринок |
| ЄВС | – | Європейський валютний союз |
| ЄМС | – | Європейська валютна (монетарна) система |
| ЄС | – | Європейський Союз |
| ЄСЦБ | – | Європейська система центральних банків |
| ЄЦБ | – | Європейський центральний банк |
| МВФ | – | Міжнародний валютний фонд |
| МСА | – | Міжнародні стандарти аудиту |
| МСФЗ | – | міжнародні стандарти фінансової звітності |
| НБУ | – | Національний банк України |
| НЕОК | – | номінальний ефективний обмінний курс |
| НОК | – | номінальний обмінний курс |
| ОВДП | – | облігації внутрішньої державної позики |
| ОЗДП | – | облігації зовнішньої державної позики |
| ПКС | – | паритет купівельної спроможності |
| ПКУ | – | Податковий кодекс України |
| П(С)БО | – | Положення (стандарти) бухгалтерського обліку |
| ПФС | – | показники фінансової стійкості |
| СНД |  | Співдружність Незалежних Держав |
| СПЗ | – | спеціальні права запозичення |
| ССПД | – | спеціальний стандарт поширення даних |
| РЕОК | – | реальний ефективний обмінний курс |
| РОК | – | реальний обмінний курс |
| ЦСЄ | – | Центральна і Східна Європа |

* Вступ

**Актуальність теми дослідження**. У концепціях сталого розвитку суспільства важливе місце займає економічна складова, яка полягає, в першу чергу, у збільшенні сукупного доходу за умов збереження сукупного капіталу. В умовах зростання відкритості економічних систем та розвитку глобалізаційних процесів набули розвитку теорії фінансової стабільності, які передбачають своєчасне виявлення чинників ризику, що загрожують стійкому функціонуванню економіки країни, зокрема, її банківській системі. Важливу роль в цьому питанні відіграє валютний ринок. Його ефективне функціонування є запорукою валютної й економічної інтеграції України у світовий простір, що сприяє розвитку міжнародних торговельно-економічних та інвестиційних зв’язків, опосередковує вільний рух капіталу, забезпечує зростання експортно-імпортного потенціалу країни, що можливо лише за умов гармонійного поєднання ринкових інструментів з державним і наддержавним регулюванням.

Валютний ринок України створювався без відповідного і досконалого та правового базису, в складних умовах, під впливом трансформаційних процесів у економіці світових валютних циклів, а механізми його регулювання формувалися не системно. Економічна криза 2008–2009 рр. оголила низку проблем національної економіки України (критична залежність від експорту сировини, технологічна відсталість виробництва, недостатній рівень інвестицій, надмірне внутрішнє і зовнішнє боргове навантаження), які позначилися на дестабілізації валютного ринку, а діючі на той час механізми регулювання виявилися неспроможними забезпечити його стійкість. Суттєве скорочення експортних доходів разом із ускладненням доступу до зовнішніх запозичень спричинило дефіцит іноземної валюти і негативно вплинуло на динаміку курсу гривні, яка стала відображенням проблем внутрішнього економічного розвитку країни та неефективності її зовнішньоекономічних відносин. Саме тому в умовах нестабільності валютного ринку зростає роль валютного регулювання і валютного контролю як інструмента управління національним господарством. Протягом 2011–2012 рр. ситуація на валютному ринку України стабілізувалася, однак проблеми посткризового періоду мають свою специфіку і проявляються під впливом не тільки економічних факторів, а й політичних, соціальних тощо, що у сукупності зумовило різке знецінення гривні з початку 2014 р. За цих умов актуальним залишається використання адекватних заходів впливу та постійне удосконалення механізмів регулювання валютного ринку.

Проблеми функціонування світових і національних валютних ринків, використання методів їх аналізу досліджено у працях зарубіжних учених, серед яких: Дж. Бек [*J. Beck*], Л. Вуд [*L. Wood*], У. Гамільтон [*W.*[*Hamilton*](http://www.amazon.com/s/ref=ntt_athr_dp_sr_1?ie=UTF8&field-author=W.P.+Hamilton&search-alias=books&text=W.P.+Hamilton&sort=relevancerank)], Ч. Гойєт [*C. Goyette*], Б. Грем [*B. Graham*], Т. Давенпорт [*T. Davenport*], Д. Додд [*D. Dodd*], Ч. Доу [*Ch. Dow*], Дж. Мерфі [*J. Murphy*], Дж. Рікардс [*J. Rickards*], Р. Рей [*R. Rhea*], Дж. Сорос [*G. Soros*], Дж. Уеллєс Уайлдер [*J. W. Wilder*], Й. [Шумпетер [*J. A. Schumpeter*].](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=EC&P21DBN=EC&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullw&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=3&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=0&S21STR=%D0%A8%D1%83%D0%BC%D0%BF%D0%B5%D1%82%D0%B5%D1%80%2C%20%D0%99%D0%BE%D0%B7%D0%B5%D1%84%20%D0%90%2E)

Значний внесок у розбудову теорії і практики валютного регулювання і валютного контролю в Україні зробили: С. [Аржевітін](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis64r_81/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=ARD&P21DBN=ARD&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=1&S21STR=Аржевітін%20С.%20М.$), Ю. Атаманюк, Я. Белінська, О. [Береславська](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis64r_81/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=ARD&P21DBN=ARD&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=1&S21STR=Береславська%20О.%20І.$), Ю. Блащук, О. Боришкевич, О. Васюренко, Т. [Вахненко](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis64r_81/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=ARD&P21DBN=ARD&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=1&S21STR=Вахненко%20Т.П.$), А. Вожжов, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, О. Зоря, В. Козюк, О. Колодізєв, О. [Колот](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis64r_81/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=ARD&P21DBN=ARD&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=1&S21STR=Колот%20О.А.$), Т. Косова, О. Криклій, Т. [Кричевська](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis64r_81/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=ARD&P21DBN=ARD&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=1&S21STR=Кричевська%20Т.О.$), П. [Нікіфоров](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis64r_81/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=ARD&P21DBN=ARD&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=A=&S21COLORTERMS=1&S21STR=Нікіфоров%20П.О.$), О. Поважний, М. Ребрик, В. Шатковська-Шморгай.

Разом з тим аналіз наукових публікацій дозволяє стверджувати, що потребують вирішення окремі питання як теоретичного, так і прикладного характеру з метою забезпечення стійкості розвитку валютного ринку через удосконалення механізмів його регулювання, зокрема здійснення валютного регулювання діяльності суб’єктів господарювання, урівноваження платіжного балансу, зниження рівня доларизації економіки, реформування моделі валютного контролю тощо. Зазначеними обставинами обумовлено вибір теми, об’єкта, предмета, завдань дослідження.

**Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Тематика дисертаційного дослідження узгоджується з державними, галузевими та регіональними науковими програмами. Роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Донецького державного університету управління за державними бюджетними темами: «Фінансовий механізм державного управління економікою» (номер державної реєстрації 0104U008798), у рамках якої дисертантом розроблено пропозиції щодо використання механізмів регулювання валютного ринку з метою забезпечення стабільності його розвитку; «Удосконалення економічних методів управління суб’єктами ринкових відносин» (номер державної реєстрації 0102U004435), у межах якої здобувачем удосконалено методичні підходи до управління валютними ризиками суб’єктів господарювання; «Методологія і організація обліку, оподаткування, аналізу та аудиту підприємств в умовах інтеграції України в ЄС» (номер державної реєстрації 0107U007791), у рамках якої автором розроблено рекомендації щодо формування аудиторського валютного нагляду як підсистеми валютного контролю.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних положень, науково-методичних засад і практичних рекомендацій, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування механізмів регулювання валютного ринку України.

Для реалізації мети було поставлено і вирішено такі завдання:

дослідити і обґрунтувати теоретичну базу функціонування валютного ринку, охарактеризувати суб’єкти і об’єкти його регулювання із застосуванням системного підходу;

формалізувати існуючі механізми й інструменти регулювання валютного ринку;

обгрунтувати основні положення концепції подальшого удосконалення та розвитку механізмів регулювання валютного ринку України;

дослідити питання оцінки фрактальності і циклічності розвитку валютного ринку України;

визначити фактори, що призводять до виникнення нестійкості і кризового стану вітчизняного валютного ринку;

удосконалити механізм інтервенційної політики НБУ і урівноваження платіжного балансу України;

удосконалити механізм дедоларизації грошово-кредитного ринку України;

удосконалити науково-методичні підходи до управління міжнародними резервами НБУ і валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції на основі кошика валют;

визначити передумови і наслідки інтеграції України в європейський валютний ринок;

удосконалити механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України та зовнішнього боргу держави;

обґрунтувати напрями лібералізації механізму валютного контролю;

виявити проблеми та удосконалити методичний підхід до регулювання валютних операцій банків України на основі адаптації Базельських стандартів валютного саморегулювання та оцінки ризиків;

визначити проблеми формалізації валютної політики суб’єктів господарювання і удосконалити методичні підходи до управління валютними ризиками суб’єктів господарювання на основі стрес-тестування.

*Об’єктом дослідження* є валютний ринок України.

*Предмет дослідження* – теоретико-методологічні засади та практичні аспекти механізмів регулювання валютного ринку України.

**Методи дослідження.** Методологія і методи дослідження ґрунтуються на фундаментальних положеннях сучасної економічної теорії, наукових працях вітчизняних і зарубіжних авторів із питань валютного і грошово-кредитного регулювання.

У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження: системний підхід (обґрунтування дефініцій валютного ринку); ретроспективний економічний аналіз (побудова часової матриці взаємозв’язку макроекономічних показників); ряди розподілу (визначення характеристик зміни валютного курсу гривні до іноземних валют, обсягу торгів на міжбанківському валютному ринку; діагностика типів валютної політики); теорія рефлексії (визначення впливу валютних очікувань на валютний курс); нормативний метод (оцінка: лімітів валютних позицій банків; валютного регулювання в Україні з позицій міжнародних стандартів фінансової звітності, аудиту тощо); стрес-тестування (оцінка валютних ризиків суб’єктів господарювання); геп-аналіз (розрахунок валютного гепу); застосування показника Херста (оцінка фрактальності валютного ринку); спектральний аналіз Фур’є (оцінка циклічності зміни валютних курсів); кореляційні матриці (аналіз взаємозв’язків валютного курсу з макроекономічними показниками); лінійна регресія (моделювання валютного курсу та макроекономічних показників); аналіз трендів (оцінка динаміки курсів гривні до долара США і євро); економіко-математичне моделювання (формування валютного курсу на основі кошика валют “долар США – євро”).

Інформаційно-фактологічну базу дослідження становлять закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, інші нормативні акти, що регулюють валютний і грошово-кредитний ринки, постанови, розпорядження та звітно-аналітична інформація Національного банку України, офіційні матеріали Державної служби статистики України, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, інших фінансово-кредитних установ, дані фінансової звітності банків і підприємств, публікації зарубіжних і вітчизняних фахівців з питань регулювання валютного ринку.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у вирішенні проблеми розвитку теоретико-методологічного забезпечення функціонування механізмів регулювання валютного ринку України.

Основні результати, які мають наукову новизну, полягають у такому:

*вперше:*

формалізовано концептуальні засади регулювання валютного ринку на основі використання гіпотез ефективного і фрактального валютних ринків, положень теорій валютних циклів, валютних криз, валютних курсів та визначено об’єкти регулювання валютного ринку на трьох рівнях: національна економіка – обмінний курс, доларизація, сальдо платіжного балансу, офіційні валютні резерви, зовнішній борг; грошово-кредитний і валютний ринки – стійкість, механізми регулювання і контролю, канали емісії грошей, курсоутворення; суб’єкти господарювання – зовнішньоекономічна діяльність, валютні позиції, курсові очікування, зовнішні і внутрішні регламенти;

сформовано алгоритми дії трансмісійного макроекономічного валютного механізму шляхом формалізації передавального впливу імпульсів валютного ринку на суміжні ринки та зміни їх параметрів в результаті застосування інструментів валютного регулювання (каналів впливу);

розроблено науково-методичний підхід до встановлення взаємозв’язку макроекономічних показників з характеристиками вітчизняного валютного ринку шляхом побудови часової матриці з використанням таких ознак: режим валютного курсу; тип грошово-кредитного таргетування; тенденції зміни ВВП та інвестицій; рівень інфляції; динаміка валютного курсу; сальдо платіжного балансу;

визначено закономірності та здійснено періодизацію розвитку валютного ринку України на основі застосування спектрального аналізу Фур’є та з метою визначення довжини хвиль для долара США та євро. Доведено фрактальний характер валютного ринку України на основі розрахунку показника Херста. Встановлено, що зміна персистентності є безперервним процесом, оскільки відхилення фрактальності від природного рівня до точки біфуркації та її повернення до вихідного рівня потребує певного часового лагу і проходження через перехідні точки як у прямому, так і у зворотному русі;

*удосконалено:*

інструментарій геп-аналізу, який адаптовано для вимірювання валютних ризиків банку. Запропонований підхід дозволяє прогнозувати зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також знижувати валютні і процентні ризики шляхом утримання різних за знаком валютних гепів у розрізі іноземних валют;

методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків на основі оцінки кореляційних взаємозв’язків експоненто згладжених курсів валютних пар, який ґрунтується на врахуванні довготермінової пам’яті валютних курсів і виключенні їх автокореляції. Запропонований підхід підвищує ймовірність розроблених сценаріїв і робить прогнози впливу на фінансові результати і капітал за кожною валютою адитивними;

методичний підхід до визначення типів валютної політики різних груп банків (агресивної, поміркованої, консервативної) на основі оцінки і аналізу розподілення питомої ваги активів і зобов’язань в іноземній валюті та оцінки розміру і рівня відкритих валютних позицій на базі даних фінансової звітності банків, що дозволяє зробити висновки про рівень валютного ризику банківських установ і банківської системи в цілому;

методичне забезпечення обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу на базі виокремлення та систематизації найбільш суттєвих характеристик і чинників впливу на розмір, структуру, умови формування й погашення боргу та з метою ефективного управління ним і забезпечення боргової і валютної безпеки держави;

*набули подальшого розвитку:*

розуміння змісту поняття валютного ринку, як інституційного середовища економічних відносин, пов’язаних із здійсненням валютних операцій, використанням валютних цінностей і валютних деривативів. Запропонована дефініція надає змогу охвату різних за ієрархію валютних ринків, ідентифікації зв’язку з іншими ринками, чіткого визначення валютних операцій та засобів обміну, зокрема валютних деривативів;

трактування валютного регулювання як такого, що складається з державного валютного регулювання і валютного саморегулювання. При цьому наголошується на визначенні цільової функції механізмів валютного регулювання (форм, методів і інструментів впливу суб’єктів регулювання на валютний ринок). Об’єктами регулювання у рамках лінійної парадигми, заснованої на випадковому блуканні валютного курсу і фундаментальному аналізі, визначено рівновагу валютного ринку, у рамках нелінійної парадигми (ґрунтується на історичному характері змін валютного курсу і об’єктивності технічного аналізу) – стійкість валютного ринку;

розуміння змісту поняття валютного контролю як форми реалізації валютної політики держави, самостійного виду фінансового контролю, який реалізується уповноваженими державою і недержавними органами, спрямований на забезпечення дотримання законності, ефективності й економічної доцільності в ході здійснення валютних операцій, зовнішньоекономічної діяльності, застосування режиму валютних обмежень тощо. Визначення акцентує увагу на сутності валютного контролю як форми реалізації валютної політики держави і самостійного виду фінансового контролю, а також передбачає розширення кола суб’єктів контролю за рахунок незалежних органів (банківських установ, аудиторських фірм);

теоретичні засади процесів регулювання валютного ринку як синтез механізмів державного регулювання і саморегулювання на основі віддзеркалення валютної політики держави у внутрішніх регламентах діяльності суб’єктів господарювання. Запропонований підхід, на відміну від існуючих, ґрунтується на використанні міжнародних стандартів фінансової звітності;

формалізація рефлексивності валютного ринку на основі застосування рекурсивних функцій: очікування щодо курсової стабільності гривні та впливу обмінного курсу на інфляційні процеси – когнітивні функції; індекс споживчих цін, валютний курс – впливаючі функції. При цьому в когнітивній функції незалежною змінною визначена ситуація на валютному ринку, а у функції, що впливає, – мислення учасників валютного ринку. Побудовано кореляційно-регресійну модель залежності інфляційних очікувань від валютного курсу та індексу споживчих цін, на основі чого виявлено наступні закономірності: зі зростанням інфляції та девальвацією курсу гривні зменшується частка респондентів, які впевнені у стабільності національної грошової одиниці; зі зростанням індексу споживчих цін та валютного курсу зростає частка респондентів, переконаних у тиску курсу іноземної валюти на інфляційні процеси;

систематизація положень Базельських стандартів щодо механізмів саморегулювання валютних ризиків у рамках різних підходів (стандартизованого; власних внутрішніх рейтингових систем оцінки кредитних ризиків; рамкового підходу сек’юритизації). Здійснено їх адаптацію в частині використання дисконту валютного ризику у разі, коли кредитний захист номінований в іншій валюті, ніж кредитна вимога. Запропоновані підходи використано для оцінки вартості забезпечення кредитів, представленого державними та недержавними цінними паперами, майновими правами на нерухоме майно, що належить до житлового фонду, рухомим майном, іншими майновими правами, з метою більш об’єктивної оцінки чистого кредитного ризику.

**Практичне значення одержаних результатів.** Науково-методичні рекомендації з удосконалення регулювання валютного ринку України впроваджено в практику органів державного управління, комерційних банків, корпорацій реального сектора економіки, у навчальний процес вищих навчальних закладів. Відповідні довідки наведено у дод. А.

Пропозиції щодо змісту проекту Закону України «Про валютне регулювання і валютний контроль в Україні» розглянуто і схвалено Комітетом з питань фінансів і банківської діяльності Верховної Ради України (лист від 26.06.2013 № 04-39/10-890). Департаментом інвестиційно-інноваційного розвитку і зовнішніх відносин Донецької облдержадміністрації схвалено рекомендації в частині удосконалення системи оцінки іноземної валюти як об’єкта інвестування (довідка від 04.06.2013 № 1-538). Науково-методичний підхід до розрахунку лімітів відкритих загальних валютних позицій банку за групами Класифікатора іноземних валют та банківських металів, з виокремленням балансових і позабалансових валютних позицій схвалено Управлінням Національного банку України в Донецькій області (лист від 09.07.2013 № 04-05/4777). Рекомендації щодо залучення незалежного аудиту до системи валютного нагляду схвалено Міжнародним інститутом професійних керуючих (довідка від 17.04.2013 № 17/04-01). Методичний підхід до розробки програми аудиторської перевірки суб’єктів господарювання, заснований на наглядових принципах роботи аудиторських фірм як незалежних органів валютного контролю схвалений фахівцями філії ТОВ «Ернст енд Янг» в місті Донецьку (лист від 14.06.2013 № 10/1). Методичні рекомендації в частині відображення валютних похідних інструментів у фінансовій звітності згідно з міжнародними стандартами, а також проведення стрес-тестування валютних ризиків використано корпорацією «Донбаська паливно-енергетична компанія» (довідка від 15.04.2013 № 02-03/891). ПрАТ «Страхова компанія “ВУСО”» використовує на практиці методичні рекомендації щодо хеджування валютних ризиків за договорами перестрахування, укладеними з перестраховиками-нерезидентами, на основі похідних фінансових інструментів (довідка від 11.06.2013 № 2757). ПАТ «АКБ “КАПІТАЛ”» використовує на практиці методичні рекомендації щодо розрахунку валютного гепу (акт від 03.06.2013 № 6/1347).

Методичні рекомендації щодо розробки і реалізації валютної політики держави і суб’єктів господарювання, регулювання валютного ринку, валютного контролю впроваджено у навчальний процес Донецького державного університету управління при викладанні дисциплін «Банківські ризики та методи їх вимірювання», «Валютна політика», «Фінансова діяльність суб’єктів господарювання», «Фінансовий ринок» (довідка від 14.05.2013 № 01-12/834).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, в тому числі: «Dynamika naukowych badań – 2013» (Польща, Пшемишль, 2013 р.); «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи» (Київ, 2013 р.); «Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин» (Севастополь, 2013 р.); «Формування конкурентоспроможної національної економіки: світовий досвід та вітчизняні реалії» (Херсон, 2013 р.); «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (Луцьк, 2012 р.); «Конвергенція економік України та Європейського Союзу: проблеми і перспективи» (Київ, 2012 р.); «Стан і проблеми оподаткування в умовах мінливої економіки» (Донецьк, 2011 р.); «Сучасна економічна динаміка в контексті парадигми економічного розвитку Й. А. Шумпетера» (Чернівці, 2011 р.); «Теорія і практика економічного аналізу: сучасний стан, актуальні проблеми і перспективи розвитку» (Тернопіль, 2011 р.); «Predni vedecke novinky – 2011» (Чехія, Прага, 2011 р.); «Экономика и управление: теоретические и практические аспекты» (Росія, Новосибірськ, 2011 р.) та ін.

Крім того, наукові результати дослідження оприлюднені та схвально оцінені на всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: «Управлінські, фінансово-економічні та правові аспекти євроінтеграції України» (Донецьк, 2012 р.), «Перспективи розвитку обліку, аналізу і аудиту в контексті інтеграційних і глобалізаційних процесів» (Севастополь, 2012 р.), а також на конференціях професорсько-викладацького складу Донецького державного університету управління МОН України (Донецьк, 2005–2012 рр.).

**Публікації.** Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 49 наукових працях загальним обсягом 36,41 друк. арк., з яких особисто автору належить 33,9 друк. арк., у тому числі: одна одноосібна монографія; розділ в одній колективній монографії (у співавторстві); 25 статей у наукових фахових виданнях з економіки (з них вісім – у виданнях України, що включені до міжнародних наукометричних баз, одна – у виданні іншої держави); дві статті в інших наукових виданнях з економіки, одне з яких включено до міжнародних наукометричних баз; 20 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура й обсяг роботи.** Дисертація складається із вступу, п’яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 466 сторінок, у тому числі: основного тексту 331 сторінка, 13 додатків, 71 рисунок, 42 таблиці, список використаних джерел з 334 найменувань.

1. Висновки

Основний науковий результат дисертації полягає у розробці теоретичних положень, методичних основ і практичних рекомендацій щодо розвитку механізмів регулювання валютного ринку України у контексті забезпечення його стійкого функціонування. До найбільш суттєвих результатів дисертаційної роботи слід віднести такі:

* + 1. Дослідження економічної сутності регулювання валютного ринку проведено на наднаціональному і національному рівнях. Обґрунтовано, що валютне регулювання має дві складові – ринкову і державну, які доповнюють одна одну: при цьому ринкове регулювання основане на конкуренції й породжує стимули розвитку; відповідно, державне – на визначення негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин. Враховуючи, що в Україні відсутнє законодавче визначення терміну валютного регулювання держави, обґрунтовано його власне трактування.
    2. Систематизовано механізми валютного регулювання, визначено зміст і характер дії їх інструментів (валютні обмеження, девізна валютна політика, дисконтна валютна політика, управління золотовалютними резервами, облікова ставка, нормативи обов’язкового [резерв](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page2?nreg=679-14&find=2&text=%F0%E5%E7%E5%F0%E2&x=8&y=8#w18)ування, операції відкритого ринку, девальвація валюти, ревальвація валюти, валютна інтервенція, регулювання платіжного балансу, конвертованість валюти, валютний демпінг). Практична значущість побудованої системи полягає у можливості вибору найбільш адекватних ситуацій на валютному ринку інструментів валютного регулювання.
    3. Проаналізовано діяльність НБУ як головного органу валютного регулювання і контролю. У кризовий період НБУ посилює механізми банківського контролю за операціями клієнтів з репатріації за межі України іноземних інвестицій, обмежує право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти, запроваджує проведення інтервенцій через механізм валютних аукціонів, уносить зміни до порядку курсоутворення. Основними ознаками валютної політики НБУ у посткризовий період є: стабільність валютного курсу гривні, зменшення частки операцій НБУ на міжбанківському ринку, від’ємне значення валютних інтервенцій, зростання обсягу валютних резервів, введення додаткових валютних обмежень, зокрема на видачу споживчих кредитів в іноземній валюті. Реакцією валютного ринку на застосування вказаних інструментів стало зростання обсягів депозитів, переважно в національній валюті, скорочення обсягу кредитів в іноземній валюті та їх частки у кредитному портфелі, зменшення рівня доларизації економіки.
    4. Запропоновано концептуальні засади розвитку процесів регулювання валютного ринку на рівнях національної економіки, грошово-кредитного і валютного ринків, суб’єктів господарювання (підприємства реального сектора економіки і банки), які розглядаються у причинно-наслідковому зв’язку на основі дії трансмісійного механізму взаємного впливу показників валютного ринку і національної економіки, виникнення і хеджування ризиків валютного ринку і суб’єктів господарювання.
    5. Доведено фрактальний, персистентний характер ринків долара США і євро, наявність довгострокової пам’яті валютних курсів, що дозволяє застосовувати для їх прогнозування інструменти технічного аналізу і очікувати висхідної тенденції, яка продовжиться у майбутньому. Дослідження циклічності розвитку валютного ринку України дозволило виділити хвилі різної довжини для обох досліджуваних валют. Тривалість великого циклу по долару США і євро приблизно співпадають, вони розпочинаються у зв’язку з введенням в обіг відповідно гривні і євро, а завершуються одночасно із початком фінансової кризи у 2009 р. Малі цикли по євро коротші і характеризуються розбіжністю середньої величини, моди, медіани і наявністю лівосторонньої асиметрії валютного курсу. Характерною ознакою малих циклів по долару США є відносна стабільність курсу на початку і в кінці і ревальвація (девальвація) у середині.
    6. Проведено оцінку стійкості і кризових явищ валютного ринку України на основі індикаторів, рекомендованих МВФ. Валютні індикатори демонстрували найбільшу нестійкість національної економіки України у IV кв. 2008 р., коли рівень валютного ризику депозитних корпорацій був дуже високим. Україні необхідно приєднатися до рекомендацій МВФ у частині розрахунку індикаторів фінансової стійкості нефінансових корпорацій, зокрема для оцінки валютного ризику у реальному секторі економіки розраховувати відношення чистої відкритої валютної позиції підприємств до власного капіталу.
    7. Обґрунтовано, що валютний ринок України відіграє важливу роль у пропозиції національної валюти через канал валютних інтервенцій, основною формою проведення яких з 2009 р. стали валютні аукціони, що деформує механізм пропозиції грошей, оскільки не враховується попит на гроші з боку суб’єктів реального сектора економіки. У посткризовий період значно зросли обсяги торгів іноземною валютою на міжбанківському ринку, причому чверть обсягів угод було укладено у валютах, відмінних від долара США. Зазначене вище створює об’єктивні умови для переходу до визначення курсу євро за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку за середньозваженим курсом, по аналогії з доларом США. На основі побудови комплексу кореляційно-регресійних моделей формалізовано зв’язки між валютним курсом, офіційними валютними резервами, сальдо платіжного балансу і зовнішнім боргом. Виявлені закономірності формалізують механізм дії трансмісійного макроекономічного валютного механізму.
    8. Дослідження проблем валютного курсоутворення та їх впливу на стан валютного ринку України проведено з використанням теорії рефлексивності і макроекономічних моделей, які описують рух реального обмінного курсу валюти. Статистично доведено можливість використання в українських умовах теорії паритету купівельної спроможності з певними обмеженнями, з огляду на характер експорту-імпорту, а також залежність руху валютних курсів від очікувань зміни валютного курсу, що робить актуальним їх зменшення. Україні притаманний високий рівень доларизації економіки і низький рівень монетизації. Проте, якщо динаміку показників монетизації і фінансової глибини протягом 1998–2012 рр. слід визнати позитивною, то показника доларизації – негативною. Інструментами дедоларизації економіки України є: підвищення частки без­готівкових грошей у грошовій масі, зменшення масштабів «тіньової економіки», підвищення довіри суспільства до банківської системи і національної грошової одиниці, збільшення депозитів і кредитів у національній валюті тощо.
    9. Основним джерелом формування офіційних валютних резервів є: обов’язковий продаж валюти експортерами, інтервенційні операції НБУ (купівля валюти на міжбанківському ринку), транші МВФ, зовнішні і внутрішні запозичення в іноземній валюті. Основними напрямами удосконалення управління золотовалютними резервами НБУ є: розширення форми представлення даних про міжнародні резерви і ліквідність в іноземній валюті відповідно до спеціального стандарту поширення даних, ширша диверсифікація офіційних валютних резервів, портфельне управління, оптимізація доходності і ризиковості тощо. Обґрунтовано рекомендації щодо реформування підходів до валютно-курсової і монетарної політики НБУ і переходу від таргетування обмінного курсу до таргетування інфляції, а також розширення «оптимальної валютної зони» до формату «долар США – євро». На перехідному етапі до вільного плаваючого курсу Україні доцільно використовувати режим горизонтального та похилого (повзучого) коридору валютного курсу та поєднувати таргетування інфляції з таргетуванням грошових агрегатів.
    10. Виокремлено п’ять етапів формування Європейської валютної системи, пов’язаних зі створенням єдиного ринку капіталів, встановленням системи центральних банків, створенням Європейського центрального банку, введенням безготівкового і готівкового євро, прийомом нових членів. Порівняння макроекономічних показників України на предмет відповідності вимогам вступу в ЄС дозволило виділити її сильні сторони (рівень інфляції) і слабкі сторони (процентні ставки в доларах США і євро, бюджетний дефіцит і державний борг). Обґрунтовано комплекс заходів на шляху до європейської інтеграції: поетапне пом’якшення регуляторних обмежень валютно-курсової політики України, поступове підвищення курсової гнучкості гривні, скорочення бюджетних витрат, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, орієнтація на внутрішні джерела запозичень, що забезпечить упередження різких коливань обмінного курсу гривні за рахунок стабілізаційних можливостей міжнародних резервів, сталий розвиток валютного ринку та стійке зростання попиту на національну валюту.
    11. Систематизовано досвід використання Україною обов’язкового продажу валютної виручки експортерами. У 2012 р. НБУ на законодавчому рівні надано право тимчасово запроваджувати норми щодо обов’язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України, а також щодо зміни строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів, що має неоднозначний вплив на економічні процеси. Для певного урівноваження існуючих позитивних і негативних аспектів доцільно ввести економічні стимули для експортерів, пов’язані з режимом подвійного валютного курсу, що стимулюватиме повернення в Україну валютної виручки і слугуватиме фінансовою підтримкою експортоорієнтованих галузей національної економіки. Для зниження валютних ризиків Україні рекомендовано використовувати запропоновану інформаційну модель обліку і обслуговування зовнішнього державного боргу, похідні фінансові інструменти та інструменти рефінансування зовнішнього боргу.
    12. Обґрунтовано напрями лібералізації і формування ризикорієнтованого валютного контролю на принципах валютного нагляду шляхом розширення суб’єктів контролю за рахунок незалежних аудиторських фірм і впровадження міжнародних стандартів аудиту. Запропоновано розширити умови для обов’язкового аудиту за рахунок включення у склад суб’єктів учасників зовнішньоекономічної діяльності, які мають значні обсяги експорту/імпорту, закріпивши законодавчо нижню межу.
    13. Систематизовано і класифіковано валютні позиції банку, визначено напрями впливу окремих видів валютних позицій на фінансовий результат при різносторонніх змінах валютних курсів «спот» і «форвард», обґрунтовано методичний підхід до розрахунку валютного гепу. Практична цінність розроблених рекомендацій полягає у можливості прогнозування зміни фінансового результату банку у разі коливання процентних ставок по фінансових інструментах в іноземній валюті, а також зниження валютних і процентних ризиків шляхом утримання різних за знаком валютних гепів у розрізі іноземних валют. Структура активів і зобов’язань українських банків, пов’язана з високою часткою іноземної валюти, віддзеркалює високий рівень доларизації національної економіки. Загальна відкрита валютна позиція банківської системи і окремих груп банків України є короткою, що небезпечно за умов девальвації гривні.
    14. Систематизовано положення Базельських стандартів щодо регулювання валютних ризиків у рамках стандартизованого підходу, який ґрунтується на зовнішніх оцінках рейтингових агентств, підходах внутрішніх рейтингових систем оцінки кредитних ризиків, рамкового підходу сек’юритизації. Зроблено висновок, що вітчизняна практика частково враховує Базельські стандарти у частині використання дисконту для зниження валютного ризику у разі, коли кредитний захист номінований в іншій валюті. Запропоновано підхід до визначення відсотка вартості забезпечення (застави), що береться до розрахунку чистого кредитного ризику, по: державним цінним паперам; недержавним цінним паперам; майновим правам на нерухоме майно, що належить до житлового фонду, і рухоме майно; іншим майновим правам.
    15. Валютне регулювання операцій із іноземною валютою суб’єктів господарювання здійснюється у рамках міжнародних і національних стандартів бухгалтерського обліку і фінансової звітності. Подальше впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності у вітчизняну практику потребує   
        реалізації таких заходів: відмова від П(С)БО як основи формування концепції складання фінансової звітності; уніфікація підходів до відображення валютної політики підприємства у внутрішніх регламентах; скасування законодавчого обмеження на відображення операцій лише в національній валюті України; визначення функціональної, іноземної валют й валюти подання фінансової звітності. Розроблено методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків суб’єктів господарювання, який складається з кількісного та якісного аналізу і ґрунтується на гіпотетичному визначенні сценарію руху курсу однієї валюти (незалежної змінної) і економіко-математичному моделюванні сценарію руху іншої валюти (залежної величини).

1. Cписок використаних джерел
2. Веріга Г. В. Валютний ринок України в системі сталого розвитку національної економіки / Г. В. Веріга // Менеджер, Вісник ДонДУУ. – 2013. – № 3 (65). – С. 27–34.
3. Колосова В. Міжнародні фінансові інституції в умовах фінансової глобалізації [Текст] / В. Колосова // Дослідження міжнародної економіки. – 2011. – № 1. – С.238–246.
4. Луцишин З. О. Формування глобальної фінансової архітектури світового господарства : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.05.01 / З. О. Луцишин ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – 40 с.
5. Непрядкіна Н. В. Економічна сутність національної валютної системи як складового елемента міжнародних економічних зв’язків [Текст] / Н. В. Непрядкіна // Вісник Харківського національного університету. – Сер.: Економіка. – 2009. – № 851. – С.247–253.
6. Булкот О. В. Становлення біполярності світового валютного ринку як фактор валютної політики України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / О. В. Булкот ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – 21 с.
7. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17. – Ст.184. – Режим доступу : http : //zakon1.rada.gov.ua/cgi– bin/laws/main.cgi?nreg=15–93.
8. Про затвердження Класифікації валют : Наказ Державного комітету статистики України від 22.12.2010 № 528 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http: //zakon.nau.ua/doc/?code=v0528832– 10
9. Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http: //zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14
10. Митний кодекс України : закон України від 13.03.2012 № 4495-VІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http : //zakon3.rada.gov.ua-/laws/show/92-15