

**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**ЄПФАНОВА МАРІНА АНАТОЛІВНА**



УДК 336.748(477)

**СИСТЕМА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ  
В УМОВАХ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

**Харків – 2011**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” (м. Суми).

**Науковий керівник** – доктор економічних наук, доцент  
**Козьменко Ольга Володимирівна**,  
Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”,  
професор кафедри менеджменту

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Азаренкова Галина Михайлівна**,  
Харківський інститут банківської справи  
Університету банківської справи  
Національного банку України,  
заступник директора з наукової роботи  
та міжнародних зв'язків;

кандидат економічних наук, доцент  
**Колодізєв Олег Миколайович**,  
Харківський національний економічний  
університет Міністерства освіти і науки,  
молоді та спорту України,  
завідувач кафедри банківської справи

Захист дисертації відбудеться 23 червня 2011 р. о 13<sup>00</sup> на засіданні спеціалізованої вченої ради К 64.055.02 у Харківському національному економічному університеті за адресою: 61001, м. Харків, пров. Інженерний, 1а.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського національного економічного університету за адресою: 61001, м. Харків, пров. Інженерний, 1а.

Автореферат розісланий 23 травня 2011 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради



С. Ю. Гончарова

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Лібералізація фінансових ринків, зростаюча інтернаціоналізація господарської діяльності, дедалі більша взаємозалежність національних економік, а також вплив світової кризи на валютну систему обумовлюють посилення ролі валютної політики як інструмента реалізації фінансової політики держави. Збільшення обсягів валютних операцій в Україні, ефективна організація зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання, розбудова національної валютної системи та повноцінного валютного ринку загострюють проблему діалектичного поєднання ринкових та адміністративних методів управління економікою та вимагають підсилення державного регулятивного впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин. Об'єктивні зміни суспільно-економічних відносин, які відбуваються в Україні та світі, ставлять перед економічною наукою та практикою завдання щодо розвитку вітчизняної системи валютного регулювання, впорядкування існуючої системи валютного контролю, узгодженого функціонування окремих складових механізму реалізації валютної політики, формування сучасної концепції державного регулювання валютного ринку з урахуванням об'єктивної необхідності адаптації національного економіко-правового середовища до вимог лібералізації сучасних фінансових ринків.

В роботах класиків фінансової науки та провідних зарубіжних дослідників проблеми розвитку валютних відносин Н. Артемова, Б. Баласса, Б. Дорофєєва, Х. Волфа, Р. Коркера, Л. Красавіної, Е. Куртіс, Ф. Мишкіна, А. Наговіцина, Л. Окловски, І. Платонової, Р. Прингла та інших переконливо доведена обмеженість ринкових механізмів вирішення фундаментальних стратегічних завдань суспільного соціально-економічного розвитку, зокрема в контексті реалізації валютної та грошово-кредитної політики держави, зроблено значний внесок у розвиток теоретико-методологічних засад ефективного функціонування системи валютного регулювання.

Питанням розробки теоретичних засад розбудови національної валютної системи присвятили свої праці також і відомі українські вчені, зокрема: Г. Азаренкова, С. Боринець, О. Барановський, О. Береславська, Я. Белінська, А. Гальчинський, А. Гриценко, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, О. Козьменко, О. Луїн, І. Лютий, С. Михайличенко, А. Мороз, О. Петрик, В. Стельмах, С. Циганов та інші.

В той же час, високо оцінюючи наукові здобутки та накопичений практичний досвід з даної проблематики і не дивлячись та підвищення її актуальності в умовах світової фінансової кризи, слід зауважити, що існує необхідність активізації комплексних і системних досліджень механізмів подальшого розвитку вітчизняної системи валютного регулювання саме з урахуванням об'єктивних передумов і наслідків глобалізації та лібералізації фінансових ринків.

Важливість дослідження вказаних проблем, логічна незавершеність процесу побудови теоретичної та методичної бази формування цілісного уявлення

про функціонування вітчизняної системи валютного регулювання, недосконалість практичних механізмів реалізації організаційно-правових та інформаційно-аналітичних засад валютної політики обумовили актуальність дисертаційної роботи, стали визначальними при виборі її мети та завдань.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Тематика дисертаційного дослідження відповідає державним, галузевим та регіональним науковим програмам і темам, тематиці наукових досліджень Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”. Так, зокрема, до звіту за темою “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965) увійшли результати досліджень автора щодо обґрунтування взаємозв'язку між значенням показника валютної безпеки України та ступенем розвитку системи валютного регулювання і валютного контролю; за темою “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер державної реєстрації 0107U012112) здійснено класифікацію інструментів валютного регулювання Національного банку України; за темою “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер державної реєстрації 0109U006782) розвинуто концепції валютного регулювання в контексті лібералізаційних процесів на світових фінансових ринках.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є теоретичне обґрунтування та розробка науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо ефективного функціонування системи валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків.

Сформульована мета обумовила необхідність вирішення у дослідженні таких наукових завдань:

уточнити зміст та визначення економічної категорії “система валютного регулювання”;

обґрунтувати структурно-логічну побудову системи валютного регулювання та основні напрямки впливу на неї світової фінансової архітектури;

удосконалити процедуру групування інструментів валютного регулювання з урахуванням рівня лібералізації фінансових ринків;

проаналізувати зарубіжний досвід лібералізації системи валютного регулювання та визначити напрями його адаптації до національного середовища;

узагальнити організаційні засади системи валютного регулювання в Україні та виявити проблеми законодавчого регулювання валютних відносин;

удосконалити періодизацію етапів становлення та розвитку системи валютного регулювання в Україні;

розвинути науково-методичний підхід до оцінки ефективності інструментів валютного регулювання з урахуванням поточних тенденцій лібералізації окремих елементів системи валютного регулювання у посткризових умовах;

розробити науково-методичний підхід до визначення та ранжування інтегрального індексу валютної безпеки держави з урахуванням уточненого поняття “валютна безпека держави”.

*Об’єктом дослідження* є економічні відносини, що виникають у процесі здійснення валютних операцій та валютного регулювання.

*Предметом дослідження* є теоретичні положення, методичні підходи та методи ефективного функціонування системи валютного регулювання в умовах лібералізації фінансових ринків.

*Методи дослідження.* Методологічною основою наукового дослідження є фундаментальні засади економічної теорії, теорії державних фінансів, грошового обігу та кредиту, міжнародної економіки, а також сучасні концепції міжнародної торгівлі, валютного регулювання, здійснення міжнародних кредитно-розрахункових та валютних операцій, наукові праці з питань розвитку кон’юнктури міжнародних фінансових ринків.

При підготовці дисертаційної роботи залежно від вирішуваних завдань використано такі загальнонаукові методи дослідження: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукової абстракції; при визначенні сучасних тенденцій та основних напрямків розвитку валютного регулювання – методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції; при визначенні ефективності інструментів валютного регулювання – методи порівняння, групувань, вибірок; при вивченні зарубіжного досвіду лібералізації системи валютного регулювання – методи аналогій та експертних оцінок; при дослідженні ефективності валютного регулювання і валютного контролю в Україні – статистичний метод.

*Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження* склали закони України, укази Президента України, нормативні акти Кабінету Міністрів України, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Національного банку України, Державного комітету статистики України; офіційні дані Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, аналітична інформація Світового банку, Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Федеральної резервної системи США та інших міжнародних фінансових організацій, публікації зарубіжних та вітчизняних спеціалістів у сфері валютного регулювання.

*Наукова новизна одержаних результатів* полягає у поглибленні існуючих та обґрунтуванні нових науково-методичних та практичних положень щодо розвитку вітчизняної системи валютного регулювання в умовах лібералізації фінансових ринків. Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

*вперше:*

обґрунтовано структурно-логічну побудову системи валютного регулювання шляхом: формалізації її цілей, завдань, функцій, принципів, інструментів, обґрунтування суб’єктно-об’єктних взаємозв’язків в межах державної та ринкової складових механізму валютного регулювання, обґрунтування основних на-

прямків впливу світової фінансової архітектури на національну систему валютного регулювання, визначення взаємозв'язків системи валютного регулювання з іншими складовими валютної політики (валютний контроль, нормативне та інформаційне забезпечення, валютне планування та прогнозування). Це дозволило підтвердити гіпотезу, що системність процесу валютного регулювання вимагає узгодження державного та ринкового механізмів регулювання валютних відносин; забезпечення адаптивності та оперативної їх реакції на зміну тенденцій лібералізації світових фінансових ринків;

*удосконалено:*

науково-методичний підхід до визначення та ранжування інтегрального індексу валютної безпеки держави, відмінністю якого є уточнення механізму розрахунку рівня доларизації економіки на основі оцінки рівнів доларизації кредитного та депозитного ринків, що дозволило врахувати вплив лібералізаційних процесів на національному фінансовому ринку на валютну безпеку держави; виокремлено основні дестабілізуючі чинники валютної безпеки України;

процедуру віднесення інструментів валютного регулювання до групи основних (прямого впливу) або додаткових (опосередкованого впливу), відмінністю якої є виокремлення додаткової групи транзитивних інструментів, що дозволяє ситуативно враховувати рівень ліберальності державного валютного регулювання в країні. При цьому інструменти опосередкованого впливу Національного банку України доповнено інструментами, що можуть бути застосовані іншими органами державного регулювання;

науково-методичний підхід до оцінки загальної ефективності інструментів валютного регулювання Національного банку України на основі визначення відповідності досягнутих результатів регулювання обмінного курсу (за фактичними індикаторами розвитку валютних відносин) цілям валютної політики держави (за плановими індикаторами реалізації грошово-кредитної політики). Такий підхід, на відміну від існуючих, враховує поточні тенденції щодо делібералізації окремих елементів системи валютного регулювання у посткризових умовах;

*набули подальшого розвитку:*

економічний зміст поняття “система валютного регулювання”, яку пропонується розглядати як систему узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями, елементи якої перебувають під впливом світової фінансової архітектури (світова валютна система, наднаціональні регулятори та саморегулювальні механізми на міжнародному валютному ринку);

періодизація процесу становлення та розвитку системи валютного регулювання в Україні, особливістю якої є врахування взаємозв'язку циклічності економічних процесів та рівня лібералізації фінансових ринків, що дозволило обґрунтувати часові межі основних етапів регулювання валютних відносин та пріоритетні завдання валютної політики держави;

визначення поняття “валютна безпека держави” з позиції регуляторного впливу, що відрізняється розумінням її як здатності суб’єктів системи національного валютного регулювання досягати цілей валютної політики через реалізацію її завдань та забезпечення балансу інтересів всіх суб’єктів валютних відносин, в результаті чого валютний ринок країни спроможний абсорбувати екзогенні та ендогенні валютні шоки.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що представлені у дисертаційному дослідженні теоретичні узагальнення доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у комплексі формують підґрунтя для розширення практичних механізмів реалізації державної політики валютного регулювання та задоволення грошово-кредитних потреб суб’єктів зовнішньоекономічної діяльності. Так, зокрема: розроблені пропозиції можуть бути використані у процесі розробки проектів Основних засад грошово-кредитної політики України на перспективу, перегляду стратегії регулювання вітчизняного валютного ринку та системи узгодження економічних інтересів його учасників, удосконалення комплексу регулюючих заходів НБУ щодо встановлення обмінного курсу, стати поштовхом для диференціації інструментів, зміни пріоритетів у формуванні принципів та методів державного валютного регулювання.

Пропозиції щодо порівняльної оцінки ефективності інструментів валютного регулювання Національного банку України використано в Апараті Ради НБУ при аналізі виконання основних засад грошово-кредитної політики на 2010 рік (довідка про впровадження від 10.02.2011 № 10-010/19); щодо факторів впливу на курсоутворення, оцінки та управління валютними ризиками – в діяльність ПАТ АБ “Столичний” (довідка від 03.02.2011 № 01-07/803); щодо механізму забезпечення валютної безпеки банку – в діяльність відділення АТ “ОТП Банк” в м. Суми (довідка про впровадження від 11.01.2011).

Результати роботи використовуються у навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін “Валютне регулювання”, “Міжнародні валютні відносини”, “Центральний банк і грошово-кредитна політика” (акт від 10.01.2011).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, 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 дослідження.** Результати дослідження доповідались і отримали схвальну оцінку на наступних конференціях: міжнародних науково-практичних конференціях “Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (м. Черкаси, 2009-2010 рр.), Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми розвитку фінансової системи України в умовах глобалізації” (м. Сімферополь, 2009 р.), міжнародних науково-практичних конференціях “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2009-2010 рр.), всеукраїнських науково-практичних конферен-

ціях “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2009-2010 рр.).

**Публікації.** Основні наукові положення, висновки і результати дисертаційного дослідження опубліковано в 11 наукових працях загальним обсягом 9,09 ум. друк. арк., з яких особисто автору належить 8,74 ум. друк. арк., у тому числі розділи у 2 колективних монографіях, 4 статті у наукових фахових виданнях, 5 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи – 211 сторінок, у тому числі 8 таблиць, 16 рисунків (з них 4 рисунка займають 4 повні сторінки), 6 додатків на 16 сторінках і список використаних джерел з 204 найменувань на 19 сторінках. Основний текст дисертації складає 172 сторінки.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У **вступі** розкрито актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету, завдання, об’єкт, предмет та методи дослідження, обґрунтовано наукову новизну та практичну цінність отриманих результатів тощо.

У першому розділі **“Теоретико-організаційні засади системи валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків”** уточнено зміст економічної категорії “система валютного регулювання”; обґрунтовано структурно-логічну побудову системи валютного регулювання; удосконалено процедуру групування інструментів валютного регулювання; проаналізовано зарубіжний досвід лібералізації системи валютного регулювання та визначено напрями його адаптації до національного середовища; узагальнено організаційні засади системи валютного регулювання в Україні.

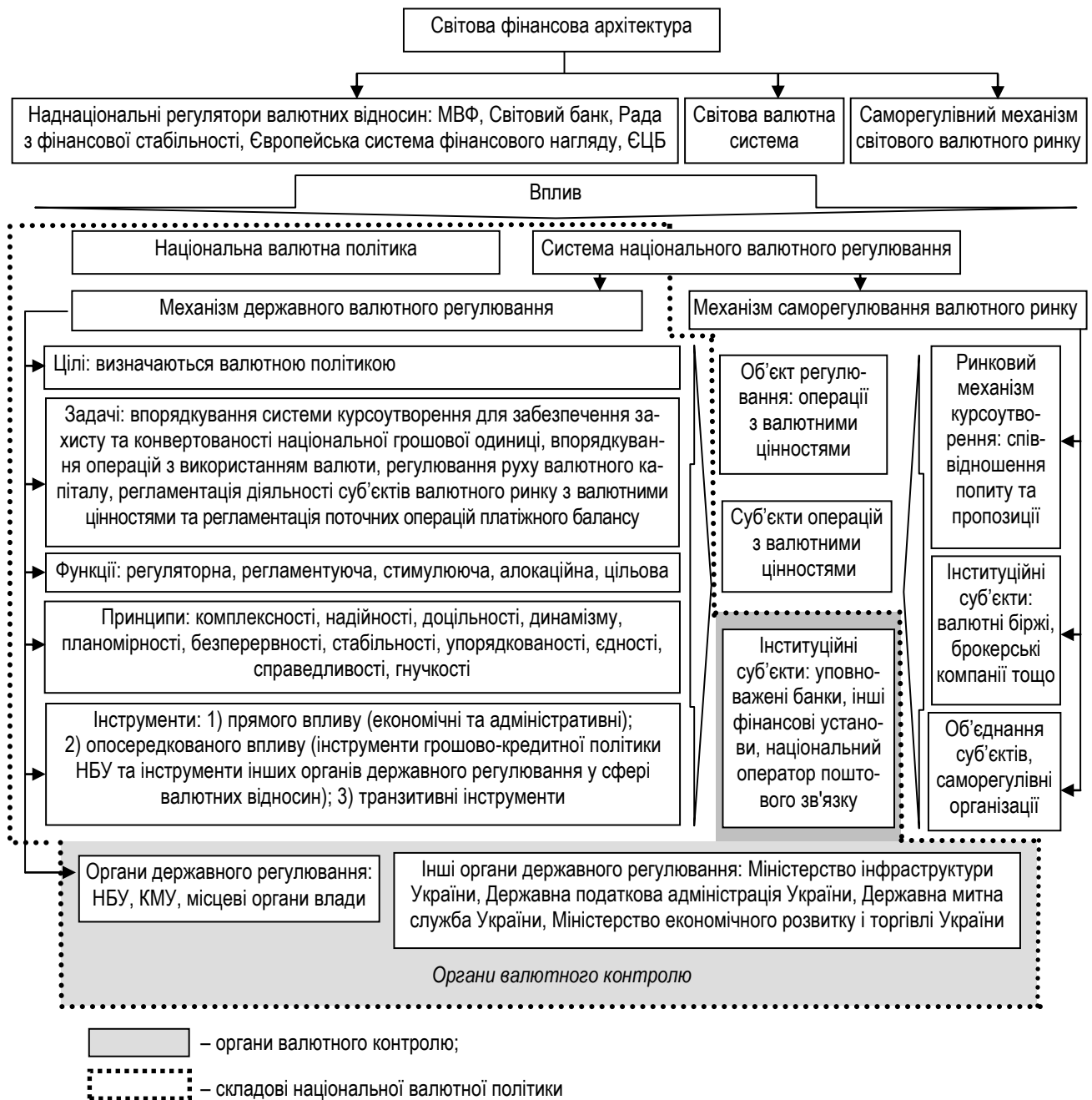
Узагальнення наукових напрацювань у сфері дослідження проблем державного регулювання економіки взагалі та валютного регулювання зокрема довели відсутність усталеного підходу до трактування сутності та змісту функціональних елементів системи валютного регулювання, неузгодженість розуміння принципів та конкретизації її задач у нормативно-правових актах України. Наприклад, у законодавчому документі, який заклав основи валютного регулювання в Україні, що діють і сьогодні, – Декреті Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” – відсутні визначення понять “валютне регулювання” та “система валютного регулювання”.

Розмежовано поняття “державне валютне регулювання” та “саморегулювання валютного ринку”, в той же час підкреслюється, що лише узгоджена взаємодія державного та ринкового механізмів (впорядкування з боку держави руху валютних цінностей в межах валютного ринку, окресленість інституційного та правового поля здійснення валютних операцій, урегульованість дій учасників валютних відносин тощо), а також забезпечення адаптивності та оперативної їх реакції на зміну тенденцій розвитку міжнародного валютного ринку дає підстави стверджувати про системність процесу валютного регулювання.



З урахуванням вищезазначеного *систему валютного регулювання* запропоновано розуміти як систему узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями, елементи якої перебувають під впливом світової фінансової архітектури (світова валютна система, наднаціональні регулятори та саморегулювальні механізми на міжнародному валютному ринку).

Особливості її функціонування та логіку побудови демонструє рис. 1.



**Рис. 1. Структурно-логічна побудова системи валютного регулювання**

Державне валютне регулювання розуміється автором як комплекс заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою в особі уповноважених органів у сфері регламентації та впорядкування системи міжнародних розрахунків, операцій з валютою та валютними цінностями, на базі відповідного інструментального, нормативно-правового та інформаційного забезпечення.

Саморегулювання валютного ринку відбувається під впливом ринкових механізмів узгодження попиту та пропозиції на валютні цінності за обсягом і вартістю, обумовлено рівнем конкуренції, специфікою економічних відносин

між покупцями та продавцями валюти, розвиненістю мережі інституціональних та інфраструктурних посередників цього ринку та їх впливом на валютне курсоутворення тощо.

Визначено взаємозв'язки системи валютного регулювання з іншими складовими валютної політики (валютний контроль, нормативне та інформаційне забезпечення, валютне планування та прогнозування). Всі органи валютного контролю, представлені на рис. 1, фактично виконують функції валютного регулювання, хоча законодавчо ці функції закріплені лише за частиною з них. В систему валютного регулювання додатково включено органи валютного контролю, що обумовлено дуалістичністю їх функцій при реалізації завдань валютної політики, тобто суміщенням окремими органами частини функцій як валютного регулювання, так і валютного контролю.

Розроблений підхід до розуміння економічного змісту системи валютного регулювання враховує вплив тенденцій лібералізації світових фінансових ринків на побудову національної системи валютного регулювання. В роботі обґрунтовано, що світова фінансова архітектура визначалася ліберальними підходами до валютного регулювання лише окремих країн, зокрема – США, Канади, економічно розвинутих країн Європейського Союзу, Великобританії та ін.

Дослідження специфіки валютного регулювання в країнах світу дозволило стверджувати, що на рівень лібералізації валютного регулювання в країні суттєво впливає рівень розвитку національного фінансового ринку:

в країнах з розвиненим фінансовим ринком (Developed markets) переважає високий рівень лібералізації валютного регулювання (виключенням є Японія);

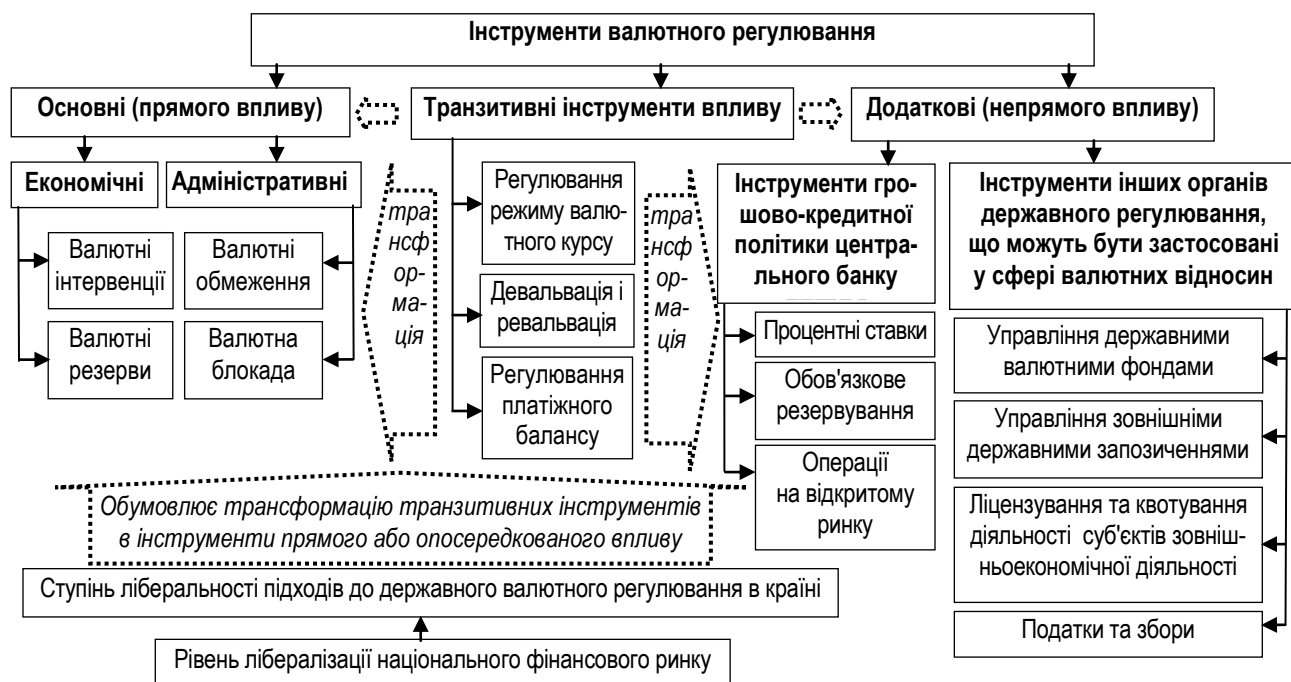
в країнах, фінансові ринки яких розвиваються (Emerging markets), рівень державного втручання в процеси функціонування валютного ринку є значно більшим;

в країнах з граничними фінансовими ринками (Frontier markets) державне валютне регулювання є досить жорстким.

Здійснене узагальнення інструментів валютного регулювання дозволило стверджувати, що усталеним є їх поділ на інструменти прямого впливу центрального банку (валютні інтервенції центрального банку, обмеження на здійснення певних операцій з валютою, регулювання можливості вільної конвертації валюти, встановлення рівня облікових ставок, регулювання валютного курсу тощо) та опосередкованого впливу центрального банку (регулювання рівня валютних резервів та платіжного балансу). При такому підході суб'єктом регуляторного впливу стає виключно центральний банк, тоді як цілий ряд інших органів державної влади за допомогою інструментів, які вони мають у своєму розпорядженні, також можуть суттєво вплинути на параметри валютних відносин в державі. Крім того, результат застосування того чи іншого інструмента впливу на обмінний курс національної валюти суттєво залежить від жорсткості державної політики валютного регулювання, яка обумовлена в тому числі і рівнем лібералізації фінансового ринку. Інструменти валютного регулювання мають бути гнучкими та постійно переглядатися для оперативного реагування з метою

недопущення або мінімізації наслідків валютно-фінансових криз. З урахуванням вищевикладеного запропоновано виокремлювати так звані “транзитивні” інструменти, які в залежності від ліберальності підходів до державного валютного регулювання в країні та зміни кон’юнктури світових фінансових ринків можуть бути віднесені до прямих та опосередкованих.

Розроблена класифікація інструментів впливу на параметри валютних відносин передбачає синтез двох класифікаційних критеріїв: напрямок впливу (прямий або опосередкований) та ступінь ліберальності підходів до державного валютного регулювання в країні (рис. 2).



**Рис. 2. Класифікація інструментів валютного регулювання**

У роботі систематизовано світовий досвід національного та наднаціонального валютного регулювання, що дозволило узагальнити напрями його адаптації до умов України.

Дослідження системи органів, покликаних забезпечити ефективне функціонування системи валютного регулювання і валютного контролю в Україні, специфіки їх функціонального навантаження та ієрархічної підпорядкованості при прийнятті стратегічних рішень та вирішенні тактичних завдань впорядкування валютних відносин дозволило сформулювати цілий ряд пропозицій щодо узгодження компетенцій органів державного регулювання та удосконалення нормативно-правового забезпечення здійснення операцій з валютними цінностями.

У другому розділі “Аналіз сучасної системи валютного регулювання в Україні” удосконалено періодизацію етапів становлення та розвитку системи валютного регулювання в Україні; розвинуто науково-методичний підхід до оцінки ефективності інструментів валютного регулювання з урахуванням пото-

чних тенденцій лібералізації окремих елементів системи валютного регулювання у посткризових умовах.

У роботі узагальнено специфіку еволюції валютних відносин в Україні на різних етапах розвитку економіки в контексті зміни темпів виробництва, інфляційних коливань, зміни політичної ситуації в країні, структурних трансформацій в економіці, змін цілей грошово-кредитної політики, лібералізації системи валютного регулювання і валютного контролю з урахуванням кон'юнктури світових фінансових ринків. На підставі проведеного аналізу виокремлено такі етапи становлення та розвитку системи валютного регулювання в Україні:

- 1) зародження національної системи валютного регулювання (1991–1994 рр.);
- 2) становлення системи валютного регулювання в умовах введення повноцінної національної валюти (1995–1996 рр.);
- 3) функціонування системи валютного регулювання в умовах валютної кризи, спричиненої нестабільністю на південно-азійському фінансовому ринку (1997–1998 рр.);
- 4) поступове відновлення та стабілізація системи валютного регулювання (1999–2004 рр.);
- 5) лібералізація валютного регулювання в умовах інтенсифікації припливу іноземного капіталу в економіку України (2005 р. – I половина 2008 р.);
- 6) валютне регулювання в умовах кризи, спричиненої перегрівом міжнародних фінансових ринків та недосконалістю архітектури світової валютної системи (II половина 2008 р. – 2009 р.);
- 7) валютне регулювання в умовах поступового відновлення кон'юнктури світових фінансових ринків, узгоджене зі світовими тенденціями делібералізації валютного регулювання (з 2010 р.).

Проведене дослідження дозволило зробити висновок про наявність безпосереднього взаємозв'язку між циклічністю економічних процесів та рівнем розвитку системи валютного регулювання. Даний зв'язок, перш за все, проявляється через лібералізацію та делібералізацію валютного регулювання на різних фазах економічного циклу. Визначено, що на сучасному етапі пріоритетним завданням валютної політики держави є подальша лібералізація вітчизняної системи валютного регулювання і валютного контролю з урахуванням кон'юнктури світових фінансових ринків.

У результаті узагальнення існуючих науково-методичних підходів до формування валютно-курсних режимів встановлено, що вибір режиму обмінного курсу є одним з основних інструментів валютного регулювання, завдяки якому забезпечується виконання основних завдань грошово-кредитної політики держави. Визначено, що в умовах лібералізації фінансових ринків, що супроводжується пожвавленням міжнародного руху капіталу, посилюється необхідність своєчасного реагування державних органів влади на процеси, які відбуваються за межами країни. Визначені обставини обумовлюють необхідність переоцінки ефективності реалізації діючих і переходу на нові режими валютних курсів у ряді країн.

З метою визначення критеріїв вибору оптимального режиму обмінного курсу визначено ступінь впливу економічних, політичних і соціально-

психологічних факторів на формування валютно-курсowego режиму. При цьому встановлено, що найбільший вплив на вибір моделі валютно-курсowego політики в Україні, яка ґрунтується на відповідному валютно-курсowego режимі, здійснюють економічні фактори, зокрема рівень інфляції, стан платіжного балансу, а також обсяг і структура золотовалютних резервів.

У дисертаційній роботі обґрунтовано, що ефективність інструментів валютного регулювання є інтегральною характеристикою їх дієвості, а критерієм ефективності виступає відповідність досягнутих результатів цілям валютної політики держави. Розвинуто науково-методичний підхід до оцінки ефективності інструментів валютного регулювання, який передбачає урахування поточних тенденцій лібералізації окремих елементів системи валютного регулювання у посткризових умовах, динамічну оцінку загальної ефективності інструментів валютного регулювання Національного банку України шляхом порівняння задекларованих в Основних засадах грошово-кредитної політики показників за період 2005–2010 рр. з їх фактичними значеннями (табл. 1).

Таблиця 1

### Результати оцінки ефективності інструментів валютного регулювання НБУ

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	I пів. 2010
<i>Планові показники згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики</i>						
Офіційний курс гривні до долара США, середній за період	5,27–5,31	5,00–5,20	4,95–5,25	4,95–5,25	4,61–5,09	–
Офіційні резервні активи на кінець періоду, млн. дол. США	збільшення	збільшення	–	збільшення	підтримка на достатньому у рівні	підтримка на безпечному рівні
<i>Фактичні показники</i>						
Офіційний курс гривні до долара США, середній за період	5,15	5,05	5,05	5,27	7,79	7,96
Відхилення від ближньої граничної межі встановленого планового значення, %	–2,30	у межах планового рівня	у межах планового рівня	+0,30	+53,00	–
Офіційні резервні активи на кінець періоду, млн. дол. США	19391,00	22358,00	32479,00	31543,00	26505,00	29523,00
Офіційні резервні активи на кінець періоду, в місяцях імпорту	4,40	3,70	3,90	6,70	4,90	4,90
Річні темпи зміни офіційних резервів, у % до попереднього року	199,60	115,30	145,30	97,10	84,00	111,40

Результати свідчать, що найменш ефективно інструменти валютного регулювання застосовувалися протягом 2008 р., що, у свою чергу, зумовило суттєве порушення задекларованих параметрів розвитку валютного ринку України. Крім того, у цей період сформувалися передумови для подальшого порушення визначених орієнтирів валютної політики НБУ в 2009 р. Найбільш ефективно

інструменти валютного регулювання застосовувалися в 2006–2007 рр., коли фактичні показники обмінного курсу та офіційних резервів повністю відповідали цільовим орієнтирам.

Дослідження ефективності застосування інструментів прямого впливу дозволило встановити, що регулювання обмінного курсу спрямовувалось на підтримку цінової та фінансової стабільності, а девальвація та ревальвація не використовувались як повноцінні інструменти валютного регулювання. Найбільш визначальною тенденцією щодо управління валютними резервами протягом 2006–2010 рр. було суттєве зростання (з 20,35 % за станом на 01.01.2006 до 56,31 % за станом на 01.07.2010) частки цінних паперів, деномінованих в іноземній валюті. З іншого боку, протягом цього періоду спостерігалось суттєве зменшення (на 38,23 %) частки готівки та депозитів у іноземній валюті.

Визначено, що НБУ адекватно реагує на зміни в обмінних курсах вільно конвертованих валют та ризиках окремих фінансових активів, забезпечуючи збереження та приріст золотовалютних резервів. Так, за результатами 2009 р. приріст офіційних резервів в Україні внаслідок курсової різниці та переоцінки капіталу складав 616 млн. дол. США.

Встановлено, що протягом останніх років валютні інтервенції залишаються основним економічним інструментом валютного регулювання в Україні: обсяги продажу іноземної валюти у 2009 р. становили 10,4 млрд. дол. США (у 2008 р. – 3,9 млрд. дол. США). Проведений за допомогою запропонованого науково-методичного підходу до оцінки ефективності валютного регулювання аналіз використання валютних обмежень як адміністративного інструмента валютного регулювання протягом 2008–2010 рр. свідчить про високу ефективність заходів НБУ щодо нівелювання негативних наслідків впливу глобальної та національної фінансових криз на розвиток валютного ринку України.

У третьому розділі **“Основні напрямки вдосконалення системи валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків”** виявлено проблемні аспекти законодавчого регулювання валютних відносин в Україні та уточнено поняття “валютна безпека держави”, розроблено науково-методичний підхід до визначення та ранжування інтегрального індексу валютної безпеки держави.

У дисертації досліджено особливості законодавчого регулювання валютних операцій в Україні в контексті розробки пропозицій щодо формування ефективного механізму функціонування вітчизняної системи валютного регулювання в умовах глобалізації та поступової лібералізації світових фінансових ринків. Встановлено, що головною проблемою правового регулювання валютних відносин в Україні є відсутність профільного закону, неузгодженість підходів до правового регулювання, відсутність чіткої ієрархії правових норм. На практиці це обумовлює виникнення цілого ряду проблем щодо порядку використання тих чи інших нормативних актів при впорядкуванні валютних правовідносин. Обґрунтовано, що прийняття Закону України “Про систему валютного регулювання” надасть можливість комплексно врегулювати проблемні аспекти

діяльності суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та державних органів валютного регулювання. Враховуючи вплив процесів глобалізації та фінансової лібералізації на правове регулювання здійснення валютних операцій, автором акцентовано увагу на тому, що при розробці цього закону мають бути враховані особливості механізму валютного регулювання, що застосовуються у розвинених країнах світу та на наднаціональному рівні.

Аргументовано, що невід'ємною складовою фінансової безпеки держави є її валютна безпека, яку з позиції регуляторного впливу запропоновано розуміти як здатність суб'єктів системи національного валютного регулювання досягати цілей валютної політики через реалізацію її завдань та забезпечення балансу інтересів всіх суб'єктів валютних відносин, в результаті чого валютний ринок країни спроможний абсорбувати екзогенні та ендегенні валютні шоки.

В роботі доведено, що існуюча методика оцінки інтегрального індексу валютної безпеки держави виходить із припущення про закритість національного фінансового ринку. Можливість отримання ресурсів із-за кордону обумовлює різний рівень доларизації на депозитному та кредитному ринках.

З метою коректного врахування цього факту в роботі запропоновано уточнити механізм розрахунку рівня доларизації економіки шляхом врахування поряд із доларизацією депозитного ринку, ще й доларизації кредитного ринку при оцінці інтегрального індексу валютної безпеки держави:

$$I_{CS} = k_{ccr} \cdot n_{ccr} + k_{ddm} \cdot n_{ddm} + k_{dlm} \cdot n_{dlm} + k_{gir} \cdot n_{gir}, \quad (1)$$

де  $I_{CS}$  – інтегральний індекс валютної безпеки України;  $k_{ccr}$  – ваговий коефіцієнт внеску показника “індекс зміни офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду” в інтегральний індекс валютної безпеки держави;  $n_{ccr}$  – нормалізоване значення показника “індекс зміни офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду”;  $k_{ddm}$  – ваговий коефіцієнт внеску показника “рівень доларизації депозитного ринку” в інтегральний індекс валютної безпеки держави;  $n_{ddm}$  – нормалізоване значення показника “рівень доларизації депозитного ринку”;  $k_{dlm}$  – ваговий коефіцієнт внеску показника “рівень доларизації кредитного ринку” в інтегральний індекс валютної безпеки держави;  $n_{dlm}$  – нормалізоване значення показника “рівень доларизації кредитного ринку”;  $k_{gir}$  – ваговий коефіцієнт внеску показника “валові міжнародні резерви України” в інтегральний індекс валютної безпеки держави;  $n_{gir}$  – нормалізоване значення показника “валові міжнародні резерви України”.

Запропоновано порядок ранжування інтегрального індексу валютної безпеки держави на основі виділення зон методом рівномірного розподілу параметрів, зокрема:

- $0 \leq I_y \leq 0,25$  – зона критичного рівня валютної безпеки держави;
- $0,25 < I_y \leq 0,50$  – зона низького рівня валютної безпеки держави;
- $0,50 < I_y \leq 0,75$  – зона задовільного рівня валютної безпеки держави;
- $0,75 < I_y \leq 1,0$  – зона високого рівня валютної безпеки держави.



Інформаційною базою розрахунку інтегрального індексу валютної безпеки слугують статистичні дані НБУ, що є індикаторами валютної безпеки держави (табл. 2).

Таблиця 2

## Значення індикаторів валютної безпеки України

№ пор.	Показники	Роки				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Індекс зміни офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	95,3	100,0	100,0	152,4	103,7
2	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації депозитного ринку), %	34,9	38,1	32,3	43,9	48,3
3	Відношення обсягів кредитів в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів (рівень доларизації кредитного ринку), %	43,3	49,5	49,9	59,1	50,8
4	Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	4,4	3,7	3,9	5,2	4,9

На підставі нормалізованих значень показників і відповідних вагових коефіцієнтів розраховано інтегральний індекс валютної безпеки України, який у 2005 р. склав 0,537, у 2006 р. – 0,566, у 2007 р. – 0,639, у 2008 р. – 0,284, у 2009 р. – 0,599. Результати проведених розрахунків свідчать, що рівень валютної безпеки України був найвищим у передкризовому 2007 р., а найнижчим – у кризовому 2008 р. В інші роки цей показник характеризувався в цілому як задовільний.

Автором доведено, що головним дестимулюючим чинником рівня валютної безпеки України виступає показник доларизації, зокрема: протягом всього досліджуваного періоду – показник доларизації кредитного ринку, а протягом останніх двох років – ще й показник доларизації депозитного ринку. Як свідчать отримані дані, зміни офіційного обмінного курсу за досліджуваний період виконували функцію стимулятора рівня валютної безпеки держави (окрім кризового 2008 р.). Позитивно на рівень валютної безпеки України впливав також і обсяг валових міжнародних резервів України.

У роботі визначено, що розвиток системи валютного регулювання в умовах високої волатильності фінансових ринків потребує перегляду підходів до встановлення повноважень державних регуляторів та розробки ними системи заходів. Обґрунтовано, що вони повинні враховувати дуалістичний характер тенденцій лібералізації світових фінансових ринків:

відцентровий розвиток (формування багаторівневої світової фінансової архітектури, зростання впливу фінансових ринків, що розвиваються, тенденції щодо формування мультиполярної світової валютної системи тощо);

доцентровий розвиток (значна концентрація глобальних фінансових активів та формування світової фінансової глибини обмеженим колом країн (США, Великобританія, Німеччина, Японія), формування конвергентної моделі фінансового ринку тощо).

Виходячи з цього, в роботі сформовано комплекс превентивних заходів, перелік інструментів, які мають бути запроваджені на різних стадіях економічного циклу та при різному рівні лібералізації на світових фінансових ринках, а також на внутрішньому валютному ринку. Подібні заходи дозволять мінімізувати витрачання золотовалютних резервів держави, попередять відтік валютних цінностей за кордон, а також зменшать тиск на обмінний курс національної валюти.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення науково-практичного завдання, що виявляється в обґрунтуванні і розробленні науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку вітчизняної системи валютного регулювання в умовах лібералізації фінансових ринків.

Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Системність процесу валютного регулювання вимагає узгодженої взаємодії державного валютного регулювання та саморегулювання валютного ринку, а також забезпечення адаптивності та оперативної їх реакції на зміну тенденцій розвитку міжнародного валютного ринку, що вимагає уточнення категоріального апарату. За цих умов поглиблено розуміння економічної категорії “система валютного регулювання”, під якою розуміється система узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями, елементи якої перебувають під впливом світової фінансової архітектури (світова валютна система, наднаціональні регулятори та саморегулювальні механізми на міжнародному валютному ринку).

2. Обґрунтовано структурно-логічну побудову системи валютного регулювання, уточнено її цілі, завдання, функції, принципи. Визначено, що на систему валютного регулювання суттєво впливає рівень розвитку національного фінансового ринку: в країнах з розвиненим фінансовим ринком вона є більш ліберальною, ніж у країнах з граничними фінансовими ринками. Обґрунтовано, що окремі органи валютного контролю суміщають функції валютного регулювання та валютного контролю, що дозволило визначити взаємозв'язки системи валютного регулювання з іншими складовими валютної політики.

3. Удосконалена процедура групування інструментів валютного регулювання враховує рівень лібералізації фінансових ринків та передбачає при віднесенні інструментів валютного регулювання до груп прямого та опосередкованого впливу застосування інструментів не тільки центрального банку, але й інших органів державної влади. Додатково виокремлено транзитивні інструменти, які залежно від ліберальності підходів до державного валютного регулювання в країні та зміни кон'юнктури світових фінансових ринків можуть бути віднесені до прямих або опосередкованих.

4. Проаналізовано зарубіжний досвід лібералізації системи валютного регулювання та визначено напрями його адаптації до національного середовища в контексті формування комплексу превентивних заходів для різних стадій економічного циклу та для різного рівня лібералізації на світових фінансових ринках.

5. Узагальнено організаційні засади системи валютного регулювання і валютного контролю в Україні, визначено специфіку їх функціонального навантаження та ієрархічну підпорядкованість при вирішенні завдань впорядкування валютних відносин в Україні. Сформовано пропозиції щодо впорядкування компетенцій органів державного регулювання та вдосконалення нормативно-правового забезпечення здійснення операцій з валютними цінностями.

6. Удосконалено періодизацію етапів становлення та розвитку системи валютного регулювання в Україні на основі врахування специфіки структурних трансформацій в економіці, зміни тенденцій лібералізації національного режиму валютного регулювання на різних фазах економічного циклу, впливу валютних криз, спричинених нестабільністю на південно-азійському фінансовому ринку та перегрівом міжнародних фінансових ринків внаслідок недосконалості архітектури світової валютної системи.

7. Розвинуто науково-методичний підхід до оцінки ефективності інструментів валютного регулювання з урахуванням поточних тенденцій лібералізації окремих елементів системи валютного регулювання у посткризових умовах. Оцінку ефективності інструментів валютного регулювання НБУ запропоновано здійснювати шляхом порівняння задекларованих в Основних засадах грошово-кредитної політики показників за період 2005–2010 рр. з їх фактичними значеннями. Обґрунтовано, що в 2008 р. були сформовані передумови для подальшого порушення визначених орієнтирів валютної політики НБУ, валютні інтервенції залишаються основним економічним інструментом валютного регулювання в Україні, девальвація та ревальвація повноцінно не використовуються.

8. Валютну безпеку держави запропоновано розуміти як здатність суб'єктів системи національного валютного регулювання досягати цілей валютної політики через реалізацію її завдань та забезпечення балансу інтересів всіх суб'єктів валютних відносин, в результаті чого валютний ринок країни спроможний абсорбувати екзогенні та ендегенні валютні шоки. Офіційно затверджена в Україні методика оцінки інтегрального індексу валютної безпеки виходить із припущення про закритість національного фінансового ринку. Можливість отримання ресурсів із-за кордону обумовлює різний рівень доларизації на депозитному та кредитному ринках. З метою коректного врахування цього факту в роботі розроблено науково-методичний підхід до визначення та ранжування інтегрального індексу валютної безпеки держави шляхом врахування доларизації як депозитного, так і кредитного ринків.

Використання розробленого теоретичного та науково-методичного забезпечення дозволяє підвищити рівень обґрунтованості заходів щодо регулювання валютних відносин в Україні з урахуванням сучасних тенденцій лібералізації на світових фінансових ринках.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Монографії*

1. Єпіфанова М. А. Застосування Національними банком заходів впливу до порушників чинного банківського законодавства // Контроль: інспектування, аудит, банківський нагляд : монографія / В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, І. В. Сало, М. А. Єпіфанова. – Суми : ВТД “Університетська книга”, 2006. – С. 228–277.
2. Єпіфанова М. А. Грошово-кредитна політика Національного банку України // Макро- і мікроекономічні складові розвитку : монографія / В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, І. В. Сало, І. І. Д’яконова, М. А. Єпіфанова. – Суми : ВТД “Університетська книга”, 2006. – С. 308–345.

### *Публікації у наукових фахових виданнях*

3. Єпіфанова М. А. Науково-методичні засади класифікації валютно-курсних режимів / М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Випуск 29. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – С. 295–302.
4. Єпіфанова М. А. Інструменти валютного регулювання: сутність, класифікація, характеристика / М. А. Єпіфанова // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 2 (29). – С. 17–21.
5. Єпіфанова М. А. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки / М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Випуск 30. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – С. 169–183.
6. Єпіфанова М. А. Оцінка ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2. – С. 161–170. *Особистий внесок – науково-методичний підхід до оцінки ефективності інструментів валютного регулювання.*

### *Публікації в інших виданнях*

7. Єпіфанова М. А. Особливості функціональних ознак банківської системи України / І. І. Д’яконова, М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доп. XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 23–25. *Особистий внесок – обґрунтування ролі та місця валютного регулювання в системі функцій НБУ.*
8. Єпіфанова М. А. Організаційні засади системи валютного регулювання / М. А. Єпіфанова // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. V Міжнародної науково-практичної конференції (27–28 травня 2010 р.) : у 2-х т. / Державний вищий навчальний заклад “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Т. 1. – С. 76–77.

9. Єпіфанова М. А. Основи класифікації валютно-курскових режимів / М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доп. XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28–29 жовтня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Т. 2. – С. 77–78.
10. Єпіфанова М. А. Вплив економічних факторів на вибір валютно-курскового режиму / О. В. Козьменко, М. А. Єпіфанова // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. Восьмої міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (лютий 2011). – Тернопіль: ТНЕУ. – 2011. – Частина 1. – С. 56–57. *Особистий внесок – розвиток класифікаційних знаків факторів впливу на вибір валютно-курскового режиму.*
11. Єпіфанова М. А. Методи та інструменти валютного регулювання: зарубіжний досвід // Збірка тез доповідей учасників Міжнародної науково-практичної конференції “Фінансово-кредитний механізм в соціально-економічному розвитку країни” (16–17 лютого 2011 р.). – Макіївка : Б.В., 2011. – Том 1. – С. 84-85.

## АНОТАЦІЯ

Єпіфанова М. А. Система валютного регулювання в умовах лібералізації фінансових ринків. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Харківський національний економічний університет, Харків, 2011.

Дисертацію присвячено обґрунтуванню науково-методичних положень і розробленню практичних рекомендацій щодо розвитку системи валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків. У роботі обґрунтовано структурно-логічну сутність побудови системи валютного регулювання та основні напрямки впливу на неї світової фінансової архітектури; розвинуто наукові підходи до періодизації етапів становлення та розвитку системи валютного регулювання в Україні; поглиблено класифікаційні ознаки інструментів впливу на параметри валютних відносин; розвинуто підхід до оцінки ефективності інструментів валютного регулювання; удосконалено науково-методичні підходи до визначення та ранжування інтегрального індексу валютної безпеки держави; уточнено зміст економічних категорій “валютна безпека держави” та “система валютного регулювання”.

Ключові слова: валютне регулювання, лібералізація фінансового ринку, валютні відносини, оцінка ефективності інструментів валютного регулювання, інтегральний індекс валютної безпеки держави, валютна безпека держави, система валютного регулювання.

## АННОТАЦИЯ

Епифанова М. А. Система валютного регулирования в условиях либерализации финансовых рынков. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Харьковский национальный экономический университет, Харьков, 2011.

Диссертация посвящена обоснованию научно-методических положений и разработке практических рекомендаций относительно развития системы валютного регулирования и валютного контроля в Украине в условиях либерализации финансовых рынков.

Автором обоснована структура и логика построения системы валютного регулирования, формализованы ее цели, задачи, функции, принципы, субъектно-объектные взаимосвязи в пределах государственной и рыночной составляющих механизма валютного регулирования. Определены основные направления влияния мировой финансовой архитектуры на национальную систему валютного регулирования, взаимосвязи системы валютного регулирования с другими составляющими валютной политики.

Доказано, что системность процесса валютного регулирования требует: 1) согласованности государственного и рыночного механизмов регулирования валютных отношений; 2) обеспечения адаптивности и оперативной их реакции на смену тенденций либерализации мировых финансовых рынков. Систему валютного регулирования предложено понимать как систему согласованного взаимодействия механизма государственного валютного регулирования и механизма саморегулирования валютного рынка по поводу осуществления операций с валютными ценностями, элементы которой находятся под влиянием мировой финансовой архитектуры (мировая валютная система, наднациональные регуляторы и саморегулирующие механизмы на валютном рынке).

Усовершенствованы научно-методические подходы к определению и ранжированию интегрального индекса валютной безопасности государства путем уточнения механизма расчетов уровня долларизации экономики (оценка уровней долларизации кредитного и депозитного рынков), что позволило учесть влияние процессов либерализации на национальном финансовом рынке на валютную безопасность государства.

Усовершенствован порядок отнесения инструментов влияния на параметры валютных отношений к основным (прямого влияния) и дополнительным (опосредствованного влияния), который в качестве критерия распределения предусматривает степень либеральности подходов к государственному валютному регулированию в стране. В составе инструментов опосредствованного влияния предложено выделять инструменты монетарного регулирования центрального банка (процентные ставки, обязательные резервы и операции на открытом рынке) и инструменты, которые могут применяться другими органами государственного регулирования (налоги и сборы, лицензии и квоты субъектов внешнеэкономической деятельности, управление государственными валютными фондами и внешним государственным долгом).

Осуществлена оценка эффективности инструментов валютного регулирования Национального банка Украины путем определения соответствия достигнутых результатов регулирования обменного курса (оцененных по фактическим индикаторам развития валютных отношений) целям валютной политики государства (оцененным по плановым индикаторам реализации денежно-кредитной политики).

Предложена периодизация процесса становления и развития системы валютного регулирования в Украине путем выделения семи этапов, временные границы которых обоснованы с учетом взаимосвязи цикличности экономических процессов и уровня развития системы валютного регулирования.

Валютную безопасность государства с позиции регуляторного воздействия предложено понимать как способность субъектов системы национального валютного регулирования достигать целей валютной политики через реализацию ее задач и обеспечение баланса интересов всех субъектов валютных отношений, в результате чего валютный рынок страны способен абсорбировать экзогенные и эндогенные валютные шоки.

Ключевые слова: валютное регулирование, либерализация финансового рынка, валютные отношения, оценка эффективности инструментов валютного регулирования, интегральный индекс валютной безопасности государства, валютная безопасность государства, система валютного регулирования.

## SUMMARY

Yepifanova M. A. Currency regulation system in Ukraine under the financial markets liberalization. – Manuscript.

Dissertation for the acquisition of a scientific degree of the candidate of economic science on speciality 08.00.08. – Money, finance and credit. – Kharkiv National Economic University, Kharkiv, 2011.

The dissertation is devoted to the substantiation of scientific-methodical provisions and practical recommendations, concerning the development of the Ukrainian currency regulation system in conditions of financial markets liberalization. The methodological and methodical principles of the role and place of currency regulation in the system of state economic regulation are systematized. The classification of currency regulation instruments of the National bank of Ukraine, according to their influence on hryvnia exchange rate, is worked out. Also the foreign experience of liberalization of currency regulation system is analyzed. The stages of development of national system of currency regulation and control are investigated. The scientific-methodical approaches of hryvnia exchange rate regime are disclosed. The efficiency of NBU's currency regulation instruments is determined. The correlation between the integral index of state currency safety of Ukraine and the level of development of its` currency regulation system is grounded. The essence of category "currency safety" is analyzed.

Key words: exchange regulations, financial market's liberalization, currency relations, effectiveness of the tools of foreign exchange regulation, an integrated index of currency security, currency security, system of currency regulation.

**Єпіфанова Марина Анатоліївна**

**СИСТЕМА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ  
В УМОВАХ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Підписано до друку 18.05.2011.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”  
40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57. Тел.: 619-337

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008



