

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

МАРИНИЧ ТЕТЯНА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.025:336.748(477)

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Сумському державному університеті.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор *Макаренко Михайло Ілліч*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, завідувач кафедри міжнародної економіки.

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор *Колодізєв Олег Миколайович*, Харківський національний економічний університет (м. Харків), завідувач кафедри банківської справи;

кандидат економічних наук *Шемет Тетяна Станіславівна*, Державний вищий навчальний заклад “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана” (м. Київ), доцент кафедри банківської справи.

Захист дисертації відбудеться 28 березня 2014 р. о ___ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “___” _____ 2014 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, доцент

Т. Г. Савченко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Досягнення макроекономічних цілей та здійснення структурних перетворень у країнах з ринками, що формуються, потребують стабільного функціонування та розвитку фінансової системи. Зростаючі виклики глобалізації, поширення фінансово-економічних криз у світі та їх негативні наслідки для економіки України ускладнюють цей процес і тому вимагають дослідження як факторів фінансової стабільності економіки (ФСЕ), так і засобів впливу на них. В цих умовах найбільш результативними вважаються заходи грошово-кредитного регулювання центрального банку (ЦБ), а найбільш дискусійним – механізм реалізації валютної політики (ВП). Проблематичність та істотність впливу на економічні процеси пояснюють її відокремлення від грошово-кредитної політики (ГКП) в країнах, що розвиваються. Перенесення акценту у діяльності багатьох ЦБ світу на підтримання ФСЕ вимагає визначення ролі та напрямків підвищення ефективності ВП у цьому процесі, а також пошуку механізмів її взаємодії із грошово-кредитними та макропруденційними регулятивними заходами.

Вагомий внесок у дослідження проблем фінансової та валютної стабільності, їх регулювання засобами ВП зробили зарубіжні економісти: А. Веласко (A. Velasco), А. Деміргук-Кунт (A. Demirguc-Kunt), Е. Детражиаче (E. Detragiache), С. Дробишевський, М. Єршов, Б. Ейхенгрін (B. Eichengreen), Ф. Караматца (F. Caramazza), Дж. Корсетті (G. Corsetti), Л. Красавіна, П. Кругман (P. Krugman), С. Моїсеєв, А. Наговіцин, М. Обстфельд (M. Obstfeld), К. Рейнхарт (C. Reinhart), К. Рогофф (K. Rogoff), А. Роуз (A. Rose), Н. Рубіні (N. Roubini), Дж. Сакс (J. Sachs), А. Торнелл (A. Tornell), П. Трунін, Дж. Френкель (J. Frankel) та інші. Вивченню валютно-монетарних важелів підтримання ФСЕ присвячено чимало робіт вітчизняних науковців та практиків. Серед них: О. Барановський, Я. Белінська, О. Береславська, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, О. Колодізєв, С. Кораблін, М. Макаренко, В. Міщенко, О. Петрик, М. Савлук, В. Стельмах, Т. Унковська, В. Шевчук, Т. Шемет та інші.

У вітчизняній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок щодо зв'язку валютного курсу гривні та інших інструментів ВП з показниками ФСЕ країни. До невирішених питань, які безпосередньо стосуються обраної теми дослідження, належать: визначення пріоритетності цілей та місця ВП в системі забезпечення ФСЕ в умовах трансформації монетарних режимів, пошук надійних моделей прогнозування, оцінювання та попередження валютної кризи. Незважаючи на наявність суттєвого вітчизняного та міжнародного наукового доробку у дослідженні ВП, на сьогодні немає усталеного та комплексного бачення проблем дієвості валютного каналу трансмісійного механізму та доцільності його подальшого використання у регулюванні макроекономічних процесів. Все це актуалізує необхідність розвитку методичних засад та практичного

інструментарію підвищення ефективності ВП Національного банку України (НБУ) в контексті забезпечення ФСЕ України.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження виконувалося в рамках держбюджетної теми Сумського державного університету “Методи параметричної ідентифікації в задачах управління динамічними системами” (номер державної реєстрації 0109U004116). Особистий внесок автора дисертації полягає у дослідженні методологічних аспектів оцінювання показників фінансової стабільності та регулювання валютного ринку України. Наукові результати та висновки дисертаційного дослідження було використано при виконанні науково-дослідних робіт Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”, а саме: “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер державної реєстрації 0109U006782) та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965). До звітів за цими темами включені пропозиції автора щодо: визначення причинно-наслідкових зв'язків між показниками ФСЕ та індикаторами ВП; технології оцінювання ефективності ВП НБУ відносно забезпечення ФСЕ та спроможності попередити валютну кризу.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є розвиток теоретико-методологічних засад та практичних рекомендацій щодо використання механізму валютної політики у забезпеченні фінансової стабільності економіки.

Сформульована мета обумовила необхідність вирішення таких завдань:

- визначити місце і роль валютно-монетарних засобів в економічній системі у контексті розвитку теорій грошей і валютного курсу, а також еволюції світової валютної системи;
- розкрити теоретико-методологічні основи механізму реалізації ВП в умовах трансформації монетарних режимів;
- узагальнити економічний зміст поняття “фінансова стабільність”, обґрунтувати структуру механізму її забезпечення;
- дослідити цілі та інструменти ВП НБУ в процесі її генезису;
- оцінити ефективність ВП НБУ та її вплив на забезпечення ФСЕ країни;
- розробити науково-методичний підхід до визначення стану ФСЕ України та виявлення основних індикаторів кризових процесів;
- дослідити короткострокові та довгострокові зв'язки між валютно-монетарними факторами та макроекономічними змінними з метою перевірки результативності заходів валютного регулювання;
- запропонувати практичні рекомендації щодо підвищення адекватності оцінювання та ефективності використання механізму ВП з метою зміцнення ФСЕ країни.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування та реалізації валютної політики держави.

Предметом дослідження є теоретичні аспекти та науково-методичні підходи до ефективного використання механізму валютної політики у забезпеченні фінансової стабільності економіки України.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою для проведеного дисертаційного дослідження виступають засадничі положення теорії фінансів, банківської справи, валютного, грошово-кредитного та макропруденційного регулювання, фінансової стабільності, а також наукові напрацювання закордонних та вітчизняних вчених із зазначених напрямів дослідження.

Для реалізації визначеної мети та поставлених завдань автором були використані наступні методи наукового дослідження: аналіз, синтез, наукова абстракція, порівняння та аналогія (при розгляді наукових підходів до визначення сутності, цілей та завдань ВП в системі забезпечення ФСЕ); історико-логічний метод, статистичний аналіз та узагальнення (при систематизації етапів розвитку ВП НБУ); методи порівняння, експертних оцінок, синтезу, індукції та дедукції (при розробці карти оцінювання ризиків ФСЕ України та систематизації критеріїв ефективності ВП); економіко-математичне моделювання з використанням інструментарію векторних авторегресій (VAR) та векторних моделей корекції помилки (VECM) (при визначенні курсоутворюючих факторів та пошуку короткострокових ефектів та довгострокових зв'язків між валютно-монетарними факторами та показниками ФСЕ).

Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження склали законодавчі та нормативно-правові документи з питань реалізації грошово-кредитної та валютної політики, статистичні та аналітичні дані НБУ, Державного комітету статистики України, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. Опрацьовано звітно-аналітичні матеріали Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світового банку, Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи США, інших міжнародних фінансових організацій та центральних банків світу. Проаналізовано публікації зарубіжних та вітчизняних авторів у сфері валютного регулювання, ГКП та фінансової стабільності.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних положень та розробці методичного забезпечення і практичних рекомендацій щодо підвищення результативності механізму валютної політики, спрямованого на забезпечення фінансової стабільності економіки України. Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

вперше:

- розроблено факторно-критеріальну модель оцінювання результативності валютної політики (ВП), що описує якісні та кількісні індикатори реалізації механізму ВП, ідентифікує короткострокові ефекти та довгострокові зв'язки між валютно-монетарними факторами та показниками фінансової стабільності економіки (ФСЕ), характеризує адекватність важелів ВП фінансово-економічній ситуації в країні і світі та здатність протистояти негативним внутрішнім і зовнішнім шокам;

удосконалено:

- науково-методичний підхід до класифікації критеріїв ФСЕ та визначення індикаторів кризових станів фінансової системи, що, на відміну від існуючих, базується на запропонованій “карті оцінювання ризиків”, яка враховує особливості країн з ринками, що формуються, і виклики вітчизняної економіки, що дозволяє підвищити рівень обґрунтованості оцінки стану ФСЕ в Україні;
- теоретичні та методичні підходи до визначення курсоутворюючих чинників, що, на відміну від існуючих, розглядають валютний курс як один із ключових показників ФСЕ та інструментів її забезпечення, враховують адекватність ринкового та керованість реального обмінних курсів, що дає можливість оцінити відповідність курсу національної валюти макроекономічній ситуації в країні та спроможності протистояти валютній кризі;
- методологічні основи впорядкування механізму реалізації ВП, відмінністю якого є окреслення місця та ролі важелів ВП в системі забезпечення ФСЕ у взаємодії з механізмами грошово-кредитного та макропруденційного регулювання, адекватного обраному монетарному режиму та стану рівноваги фінансової системи;
- стратегію валютної політики щодо запровадження режиму керованого плавання курсу національної валюти, що, на відміну від існуючих підходів, базується на забезпеченні валютного орієнтира за системою “BBC” (*Basket, Band, Crawl*) (адекватний рівень обмінного курсу, діапазон коливань та мультивалютна прив’язка), який дозволяє підтримувати монетарну стабільність на перехідному до інфляційного таргетування етапі в умовах нерозвинутості процентного каналу монетарної трансмісії та високої ймовірності цінової волатильності;

набули подальшого розвитку:

- систематизація теоретичних підходів до оцінювання ролі валютно-монетарних засобів у встановленні макроекономічної рівноваги в процесі еволюції світової валютної системи, яка виявила значущість валютного орієнтира у трансформації монетарного устрою в країнах з ринками, що формуються, спрямованої на підтримання ФСЕ в умовах рецесії світової економіки;
- методологічні основи аналізу ефективності інструментів ВП з позиції їх диференціації за економічною та адміністративною сутністю, визначення відповідності прогнозних та фактичних цільових орієнтирів на різних етапах розвитку ВП; поелементного та інтегрального оцінювання їх адекватності і керованості, а також дієвості передавання імпульсів фінансовому та реальному секторам економіки;
- трактування економічного змісту понять: “фінансова стабільність економіки” (ФСЕ) – як комплексної характеристики динамічного стану рівноваги фінансової системи, яка дозволяє ефективно розподіляти фінансові ресурси, здійснювати оцінку та управління ризиками, забезпечує запас міцності для протистояння зовнішнім та внутрішнім шокам, зберігає параметри у визначених

межах протягом тривалого часу за всіма складовими (стабільність національної валюти, фінансових ринків та інфраструктури, збалансованість макроекономічних параметрів та державних фінансів); “система забезпечення ФСЕ” – як організованої державою діяльності суб’єктів фінансових відносин нормативно-правового, інформаційного, регулятивного та контролюючого характеру щодо мінімізації ризиків, протидії негативним зовнішнім шокам та підтримання ефективної взаємодії між фінансовою системою та реальним сектором економіки;

- теоретико-методологічні положення щодо реалізації режиму цінової стабільності в країнах з ринками, що формуються, які передбачають застосування гнучких механізмів курсоутворення із дотриманням принципу керованості реального ВК;
- методичні підходи до управління золотовалютними резервами (ЗВР) ЦБ в частині визначення їх адекватного розміру, оптимальної валютної та інструментальної структури в умовах значних фінансових дисбалансів в країні і світі;
- науково-методичні засади та практичні аспекти ідентифікації, управління та контролю за валютними ризиками банківських установ, які доповнено критичним аналізом сучасних підходів стрес-тестування, внутрішніх моделей оцінювання ринкових ризиків, методів управління валютною структурою балансу та хеджування валютних ризиків з урахуванням рекомендацій Базельського комітету та особливостей пруденційного регулювання в Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає у застосуванні науково-методичних підходів, практичних рекомендацій та висновків дисертаційного дослідження в діяльності органів державного управління, комерційних банків, інвестиційних компаній з метою оцінювання ризиків фінансової стабільності та прогнозування макроекономічних показників, а також у навчальному процесі при викладанні дисциплін для студентів економічних спеціальностей та спеціальностей з інформаційних технологій.

Основні положення та висновки дисертаційного дослідження використовуються в Сумському державному університеті при викладанні таких дисциплін: “Управління фінансовими ризиками”, “Банківські операції” (акт № 12 від 02.10.2013), “Математичні методи в економіці”, “Моделювання економічних, екологічних та соціальних процесів”, “Економетрія”, “Прикладна економетрія” (акт про впровадження № 11 від 25.09.2013). Практичне застосування наукових результатів дисертаційної роботи підтверджено довідками про впровадження структурних підрозділів ПАТ “ВіЕйБі Банк” (№ ВД-74-448 від 22.07.2013) та ПАТ “Златобанк” (№ 132 від 23.07.2013) у м. Суми. В оперативній діяльності комерційного банку ПАТ “ВіЕйБі Банк” використовується авторський підхід до аналізу короткострокових і довгострокових зв’язків між показниками фінансового та реального секторів економіки, який дає можливість оцінити чутливість банку до екстремальних змін ВП та ГВП НБУ. Структурним підрозділом ПАТ “Златобанк” використовується запропонована методика оцінювання ризиків ФСЕ,

прогнозування валютного курсу та управління валютними ризиками в умовах глобальної нестабільності та невизначеності пріоритетів ВП НБУ.

Розроблений автором підхід до визначення якісних характеристик та кількісних параметрів стійкості фінансової системи регіонального рівня використовується Сумською обласною державною адміністрацією при реалізації Стратегії соціально-економічного розвитку Сумської області на період до 2015 року “Нова Сумщина – 2015” (довідка № 01-19/2045 від 05.04.2012).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. Особистий внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати виконаного наукового дослідження дисертації доповідались, обговорювались та одержали позитивну оцінку на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, серед яких: Міжнародна науково-практична конференція “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2007, 2008), Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених та студентів “Інтеграційні процеси в економіці України” (м. Харків, 2008), Всеукраїнська науково-практична конференція “Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці” (м. Тернопіль, 2008), Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2009, 2012), Міжнародна науково-практична конференція “Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону” (м. Суми, 2010), Міжнародна науково-практична конференція “Інформаційні технології, системний аналіз і моделювання соціоекологоекономічних систем” (м. Київ, 2011), Міжнародна науково-практична інтернет-конференція “Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах” (м. Дніпропетровськ, 2012), Міжнародний науково-практичний конгрес “Сучасні інструменти економіки” (м. Відень, Австрія, 2013).

Публікації. Основні положення, висновки і результати дисертаційного дослідження опубліковано у 20 наукових працях загальним обсягом 5,51 друк. арк., з яких особисто автору належать 4,62 друк. арк., у тому числі 7 статей у наукових фахових виданнях, одна стаття у міжнародному виданні та 12 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації – 298 сторінок, у т.ч. основного тексту 213 сторінок, 32 таблиці, 55 рисунків, 5 додатків, список літератури з 262 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет, методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, зв'язок роботи із науковими програмами, наведено інформацію про апробацію результатів дослідження.

У першому розділі “**Теоретико-методологічні засади реалізації валютної політики**” досліджено еволюцію теоретичних підходів до визначення ролі валютно-монетарних засобів у встановленні макроекономічної рівноваги, з'ясовані місце та завдання ВП за необхідності проведення антициклічної ГКП та трансформації монетарного режиму, орієнтованого на забезпечення ФСЕ країни.

Встановлено, що взаємозв'язок ВП та ГКП полягає у підпорядкованості єдиним стратегічним цілям та взаємозалежності інструментів, підкріплених каналами монетарної трансмісії. Розкрито механізм реалізації ВП як сукупність регулюючих засобів, що використовуються суб'єктами ВП у взаємодії з механізмами ГКП та макропруденційного регулювання з метою досягнення поставлених цілей та формування позитивних очікувань в економіці. Доведено, що його формування залежить від монетарного режиму, якого дотримується ЦБ, ступеня розвитку та лібералізації фінансового ринку, а також запасу міцності для протистояння негативним шокам. Механізм ВП доповнено такими елементами, як прогнозування валютного курсу, моніторинг системних ризиків та здійснення пруденційних заходів у сфері валютних відносин.

На основі узагальнення наукових підходів та практичних аспектів використання інструментів ВП встановлено, що кероване гнучке курсоутворення є необхідною умовою ефективності механізму ВП. Систематизовано передумови для адаптованої зміни валютного режиму: стабільна політична ситуація; зниження інфляційних, девальваційних очікувань та рівня доларизації економіки; адекватний запас ЗВР; прозорість та прогнозованість валютного регулювання з мінімальним адміністративним втручанням; розвиток інструментів хеджування валютних ризиків; зниження тиску короткострокового спекулятивного капіталу; збалансованість державних фінансів та позитивна економічна динаміка. Розкрито основні види та принципи реалізації проміжних рішень ВП, що включають визначення валютного орієнтира, діапазону коливань, в межах яких ЦБ не буде проводити інтервенції, та механізму приведення обмінного курсу до рівноважного значення (система “BBC” – Basket, Band, Crawl). Аргументовано, що в умовах підвищеної фінансової вразливості країни, нерозвинутості процентного каналу монетарної трансмісії, високої ймовірності цінової волатильності використання мультивалютної прив'язки дозволить підтримати монетарну стабільність на перехідному етапі. В середньостроковій перспективі рекомендовано застосовувати підхід “відкритої економіки” інфляційного таргетування, який при встановленні короткострокової номінальної відсоткової ставки враховує, окрім відхилень у рівнях інфляції та ВВП, коливання валютного курсу.

Обґрунтована необхідність трансформації монетарного устрою від таргетування валютного курсу до широкого таргетування інфляції, яке розглядає як цільові орієнтири ЦБ не тільки індекс споживчих цін, а й індекси цін на основні групи активів фінансового ринку (валютні, фондові тощо). Запропоновано розширити цільові пріоритети ВП підтриманням ФСЕ. Структуровано її рівні, підсистеми та складові (рис. 1). В межах макрофінансової підсистеми виділено монетарну стабільність як пріоритетну мету ЦБ, що базується на збереженні внутрішніх (рівень інфляції, відсоткова ставка, монетизація економіки) та зовнішніх (валютний курс та ЗВР) параметрів у визначених межах протягом тривалого часу, що підвищує спроможність відновлення рівноважного стану в разі дії негативних шоків.

Доведено, що зміна валютного та монетарного режиму передбачає формування відповідної системи забезпечення ФСЕ, яка розглядається автором як організована державою діяльність суб'єктів фінансових відносин нормативно-правового, інформаційного, регулятивного та контролюючого характеру щодо мінімізації ризиків, протидії негативним зовнішнім шокам та підтримання ефективної безперервної взаємодії між фінансовою системою та реальним сектором економіки (рис. 1).

Узагальнено прямі та опосередковані чинники порушення фінансової стабільності у світі, визначено взаємозв'язок ФСЕ із такими суміжними категоріями, як фінансова стійкість, фінансова вразливість, фінансова безпека та фінансова криза (рис. 1). Підтверджено значну роль ВП у забезпеченні ФСЕ в країнах з ринками, що формуються, яким притаманні високий рівень доларизації економіки, значне боргове навантаження та негативне сальдо зовнішньої торгівлі.

У другому розділі **“Результативність валютної політики НБУ в контексті забезпечення фінансової стабільності”** структуровано та охарактеризовано основні етапи розвитку ВП НБУ на підставі оцінки економічних передумов, ранжування цілей, систематизації і класифікації інструментів та визначення їх впливу на динаміку економічного розвитку України.

Запропоновано науково-методичний підхід до комплексного оцінювання результативності механізму ВП, що базується на встановленні короткострокових та довгострокових зв'язків між валютно-монетарними факторами та показниками ФСЕ з урахуванням адекватності складових механізму ВП фінансово-економічній ситуації в країні і світі, а також спроможності протистояти зовнішнім і внутрішнім шокам. Обґрунтована необхідність тлумачення поняття “ефективність ВП” з точки зору результативності заходів у сфері валютних відносин, що характеризується точністю та швидкістю реалізації поставлених цілей, доцільністю та дієвістю застосованих інструментів, адекватністю прийнятих управлінських та фінансових рішень. Розроблено факторно-критеріальну модель оцінювання результативності ВП, яка враховує кількісні, якісні параметри та перевірку дієвості передавання валютно-монетарних імпульсів фінансовому та реальному секторам економіки.

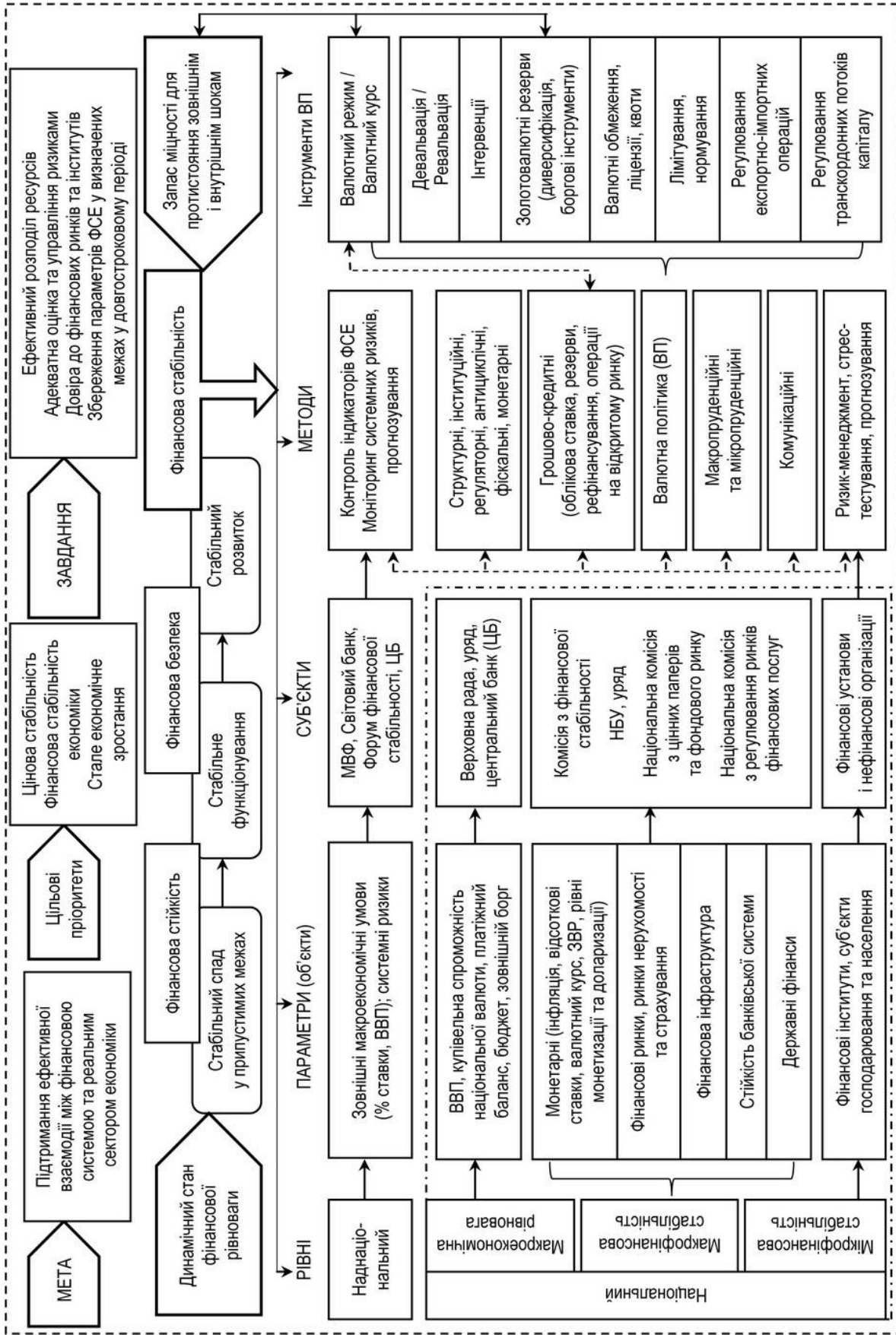


Рисунок 1 – Валютна політика в системі забезпечення фінансової стабільності економіки

Порівняльний аналіз прогнозних та фактичних значень валютно-монетарних факторів, визначених Основними засадами ГКП НБУ на 2001–2013 рр., довів неефективність виконання цілей ВП НБУ. Так, усталеність валютного курсу у 2001–2004 рр. і ревальвація гривні у 2005 р. при позитивній динаміці реального ВВП не дозволили досягти інфляційного орієнтира у 2001–2007 рр. Неадекватність курсової політики сприяла накопиченню фінансових дисбалансів у банківському та зовнішньому секторах економіки, що збільшило її вразливість до кризових процесів у світі та призвело до значної девальвації національної валюти у 2008–2009 рр. Підтримання фіксованого валютного курсу у 2010–2013 рр. при зменшенні ЗВР та погіршенні ФСЕ сформувало черговий дисбаланс на валютному ринку. До факторів, що знижують ефективність ВП, автором віднесено: частий перегляд макроекономічних прогнозів і проміжних монетарних орієнтирів, відсутність офіційно оголошеного плану дій на випадок відхилення цільових показників ГКП, непрозорість та переважне використання адміністративних важелів регулювання.

Обґрунтовано, що на сучасному етапі результативність ВП залежить від можливості підтримувати запас міцності для протистояння валютній кризі. Для його визначення автором запропоновано методологічний підхід, що базується на оцінюванні адекватності номінального та реального валютного курсу, його керованості та забезпеченості резервами. Як інтегральний показник, що оцінює спроможність протистояти кризі, використовується індекс тиску на валютний ринок (EMPI). Продемонстровано, що найбільш інформативним показником адекватності валютного курсу є відношення грошової бази до ЗВР, що відображає “розрахунковий” курс у разі відмови від фіксованого валютного режиму та різкої девальвації національної грошової одиниці. Встановлена за цим критерієм переоціненість гривні зменшує запас міцності для протистояння негативним шокам. Оцінювання релевантності валютного курсу за індексами купівельної спроможності гривні (PPP та Big Mac) (наскільки ринкові валютні курси забезпечують однакову вартість товарів у різних країнах) вказало на істотну недооцінку гривні до долара США. Аргументовано, що такі диспропорції існують в багатьох країнах з ринками, що формуються. Їх подолання можливе лише за умови зміцнення конкурентних позицій та продуктивності національної економіки.

Оцінка адекватності реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) показала неефективність стрімкої девальвації РЕОК при погіршенні умов торгівлі. Доведено, що корисною для підвищення конкурентоспроможності національного експорту може бути лише помірна девальвація РЕОК за умови внутрішньої та зовнішньої макроекономічної стабільності. Автором обґрунтовано, що політика стійкої гривні стимулює перехід від сировинної експортної орієнтації економіки до розвитку технологічного конкурентного експортного сектора.

Керованість реального валютного курсу розглядається у роботі як спроможність міжбанківського курсу гривні до долара США, скорегованого на співвідношення рівнів інфляції в США та Україні, зберігати параметри у чітко визначених межах протягом тривалого часу. Критерієм керованості вважається знаходження реального ВК в межах одного стандартного відхилення від свого

трендового значення. Емпірично підтверджена формальна керованість ВК у 2010–2013 рр. Для визначення механізму її підтримання (ринкового чи адміністративного) автором досліджено показники активності інтервенцій на валютному ринку, що оцінюють ступінь втручання НБУ у цей процес. Аналіз показав зменшення питомої ваги інтервенцій в загальному обсязі операцій міжбанківського валютного ринку з 2010 р. при збільшенні їх відношення до ЗВР країни. Обґрунтована ненадійність керованості ВК за стрімкого падіння ЗВР.

Оцінювання спроможності протистояти валютній кризі на підставі інтегрального індексу ЕМРІ проводиться на двох відносно стабільних інтервалах часу. Так, з січня 2004 р. по вересень 2008 р. висока ймовірність настання валютної кризи встановлена наприкінці 2005 р. та у 2008 р., чому сприяло істотне підвищення процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку. У другому періоді перевищення індексом критичної позначки спостерігалось на початку 2009 р. та наприкінці 2010–2013 рр., чому сприяли девальвація курсу гривні, зменшення ЗВР для погашення зовнішнього боргу, а також зростання відсоткових ставок.

Автором запропоновано структурно-декомпозиційний методичний підхід до оцінювання ефективності політики управління ЗВР на підставі визначення їх достатності, адекватності, відповідності структури та валютної диверсифікації існуючим зовнішнім та внутрішнім ризикам. Встановлено, що значний розрив у відношенні ЗВР до ВВП в розвинутих державах та країнах з ринками, що формуються, обумовлений відмінністю у мотивації до акумулювання резервів. До факторів, що підвищують оптимальний поріг ЗВР для України, віднесено: постійний зовнішньоторговельний дефіцит, обмеженість доступу до міжнародних фінансових ринків та значний короткостроковий зовнішній борг. Оцінено можливості та обґрунтовано позитивні та негативні сторони джерел поповнення ЗВР. Проведений компаративний аналіз ЗВР різних груп країн світу підтвердив відповідність політики НБУ щодо формування ЗВР загальним світовим тенденціям щодо збільшення питомої ваги золота та цінних паперів, а також валютної диверсифікації резервів.

Автором запропоновано алгоритмізовані заходи щодо підвищення ефективності ВП в умовах зростання глобальної нестабільності, які передбачають збільшення прозорості та прогнозованості валютного регулювання; поетапне приведення валютного курсу до адекватного рівня з прив'язкою до мультивалютного кошика; зменшення рівня доларизації; лібералізації валютного ринку з одночасним посиленням пруденційного нагляду за системою управління ризиками комерційних банків; запровадження інструментів страхування валютних ризиків.

У третьому розділі **“Удосконалення методичних підходів до оцінювання впливу валютної політики на фінансову стабільність економіки”** досліджено каузальні зв'язки між показниками ФСЕ України та валютно-монетарними факторами; встановлено курсоутворюючі чинники; оцінено реакцію змінних фінансового і реального секторів на імпульси валютної політики; визначено критичні фактори ФСЕ та механізми їх приведення до рівноважної траєкторії (рис. 2).

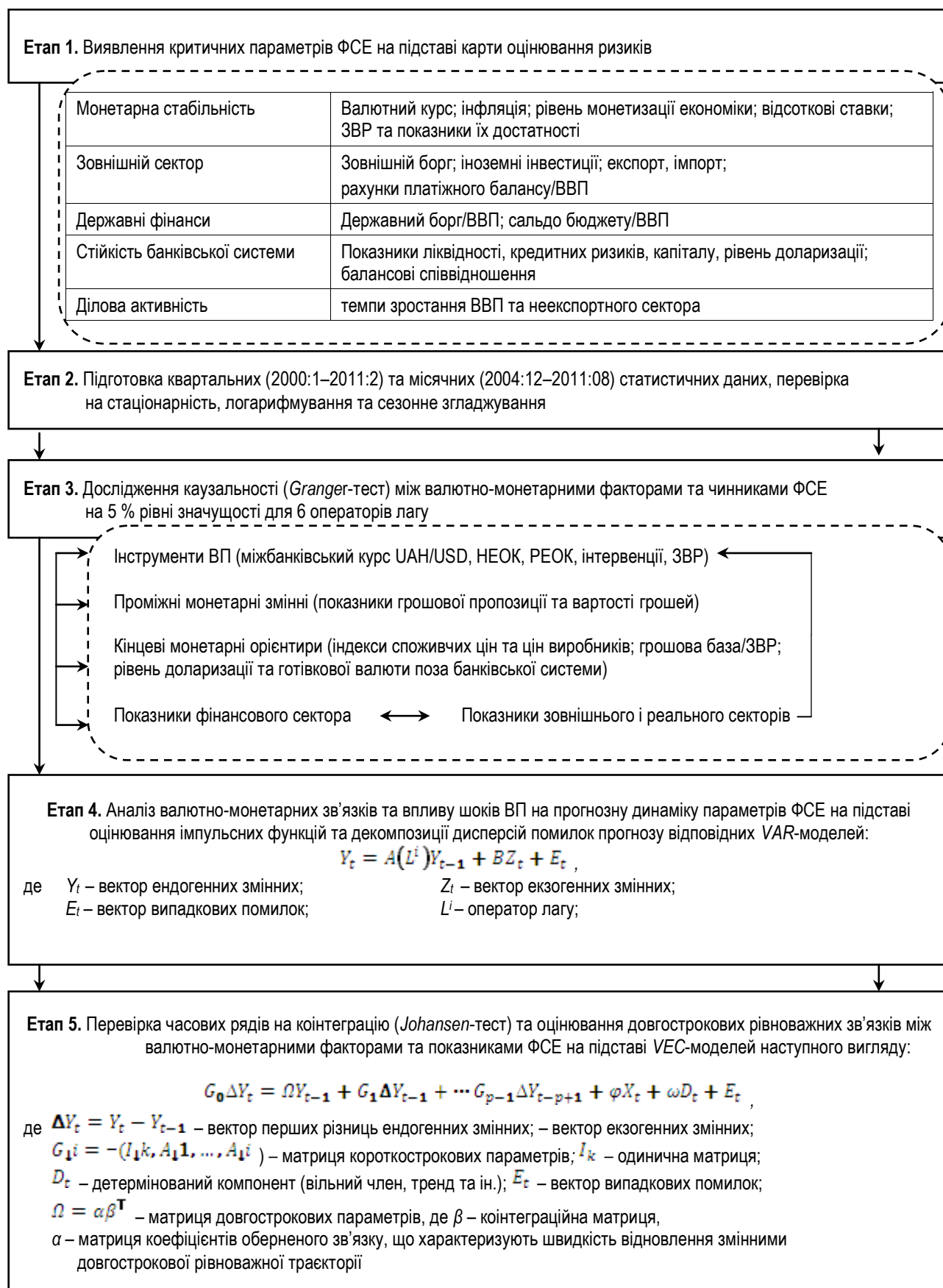


Рисунок 1 – Алгоритм дослідження зв'язків між валютно-монетарними факторами та фінансовою стабільністю економіки

За допомогою карти оцінювання ризиків проведено ранжування критичних параметрів у всіх групах ФСЕ, що становлять загрозу фінансовій безпеці країни на національному рівні. Методами економетричного моделювання підтверджено домінуючу роль валютного курсу, ЗВР та доларизації економіки (частка депозитів та кредитів в іноземній валюті у структурі банківських портфелів) в механізмі ВП, направленому на підтримання ФСЕ. Розроблено VAR-моделі, що виявляють тісний взаємозв'язок між зазначеними показниками та монетарними факторами: залишки на коррахунках комерційних банків, ОВДП у власності банків, відсоткові ставки на депозитному та міжбанківському кредитному ринках, відношення обсягу кредитів до обсягу депозитів банківських установ, рівень грошової бази, індекс інфляції. Автором обґрунтовано чинники підвищення тиску на валютний курс гривні: погіршення умов торгівлі та рахунку поточних операцій; переоціненість реального обмінного курсу; збільшення зовнішнього і внутрішнього боргу, падіння ЗВР на тлі швидкого зростання гривневої грошової маси; надмірне зростання кредитування при падінні ВВП; негативні девальваційні та інфляційні очікування економічних суб'єктів.

На підставі дослідження коінтеграційних векторів VEC-моделей зроблено висновки щодо напрямку зв'язків та швидкості, з якою валютно-монетарні фактори та параметри ФСЕ відновлюють довгострокову рівновагу внаслідок дії певного шоку (збільшення показника на одне стандартне відхилення) (таблиця 1).

Таблиця 1 – Довгострокові зв'язки важелів валютної політики та параметрів фінансової стабільності економіки (фрагмент)

Результуючий показник	Факторна ознака (зростання на 1 %)	Відгук залежної змінної	Накопичений відгук
НЕОК, РЕОК	Зовнішній борг/ВВП	Зменшення на 0,6 % до III кварталу	Девальвація на 0,4 %
Міжбанківський валютний курс UAH/USD (Ex_Rate)	Сальдо бюджету	Зменшення протягом восьми кварталів	Ревальвація на 1 %
	Рівень монетизації (M2/ВВП)	Укріплення курсу до III кв. на 1,5 %	Ревальвація на 1 %
	Рівень доларизації	Зниження курсу до IV кв. на 2 %	Девальвація на 1,6 %
	Грошова база	Зростання з II кварталу	Девальвація на 1 %
	ЗВР/Імпорт	Укріплення курсу до V кв. на 0,7 %	Ревальвація на 0,4 %
	Норматив банківського капіталу H2	Укріплення курсу до IV кв. на 0,6 %	Ревальвація на 0,2 %
	Індекс реального ВВП	Укріплення курсу на 0,5 %	Ревальвація на 0,5 %
Індекс цін виробників (IPC)	Грошова база/ЗВР	Зменшення до V кв. на 3 %	Зменшення на 2,8 %
	Індекс реального ВВП	Стійке зменшення з 1,6 до -0,2 %	Зменшення на 0,2 %
	Рівень монетизації (M2/ВВП)	I–IV кв. – зростання до 2,8 %; V–VIII кв. – зниження	Збільшення на 1 %
Реальний ВВП (GDP_Real)	Індекс цін виробників	I–II кв. – зростання на 2 %, III–VII кв. – зменшення на 6 %	Зменшення на 3 %
	Рівень монетизації (M2/ВВП)	Зростання до IV кв. на 1,4 %, V–VIII кв. стійке зниження	Зменшення на 0,3 %
	Рівень доларизації	Зменшення до V кв. на 1,2 %	Зменшення на 0,7 %
	Міжбанківський курс UAH/USD	Падіння на 1,4 % до II кв., відновлення у III–VIII кварталах	Відсутній

Продовження таблиці 1

Результуючий показник	Факторна ознака (зростання на 1 %)	Відгук залежної змінної	Накопичений відгук
Сальдо бюджету / ВВП (BUDG)	Міжбанківський курс UAH/USD	Зниження до V кварталу	Зменшення до -1 %
Зовнішній борг / ВВП (Debt)	Реальний ефективний обмінний курс (PEOK)	Зниження до III кварталу	Зменшення на 1,1 %
Рівень монетизації (M2_Gdp)	Рівень доларизації	Зростання у II–IX кварталах	Зростання на 0,7 %
	Міжбанківський курс UAH/USD	Зниження з II кварталу	Зменшення на 0,6 %
	ЗВР/Імпорт	Зменшення до II кв. на 0,3 %, зростання у III кв. до 0,5 %	Збільшення на 0,2 %
	Індекс цін виробників	Зменшення у I–II кв. на 3,8 %, III–VIII кв. – підвищення	Зменшення на 1 %
	Індекс реального ВВП	Незначні коливання	Зменшення на 0,2 %
Рівень доларизації (Dep_FC)	Міжбанківський курс UAH/USD	Зниження на всьому інтервалі	Зменшення на 1 %
	Рівень монетизації (M2/ВВП)	Зростання з III кварталу	Зростання на 1,4 %
	Індекс реального ВВП	Зниження до V кв. – на 0,8 %	Зменшення на 0,6 %
	ЗВР/Імпорт	Зменшення до VI кв. на 0,6 %	Зменшення на 0,6 %
Грошова база (MB)	Міжбанківський курс UAH/USD	Зменшення до III кв. на 1,8 %	Зменшення на 1,6 %
Грошова база / ЗВР (MB_Rez)	Індекс цін виробників	Стіжке зростання	Збільшення на 6,2 %
ЗВР/Імпорт	Державний борг/ВВП	Збільшення на 0,4 % до II кв., падіння на 0,7 % у III–VI кв.	Зменшення на 0,3 %
Норматив банківського капіталу H2	Міжбанківський курс UAH/USD	Зростання з II кварталу	Збільшення на 4 %

Відсутність короткострокових та довгострокових зв'язків між відсотковою ставкою та валютним курсом підтверджує невідповідність дії валютного каналу трансмісійного механізму в Україні загальноприйнятими правилами, коли підвищення облікової ставки веде до укріплення національної валюти, зменшення експорту та сукупного попиту, а відтак зменшення рівня цін. При цьому емпірично встановлено функціонування валютно-монетарного каналу, що виражається у прямому ефекті міжбанківського валютного курсу на грошову пропозицію і рівень внутрішніх цін, а також у довгостроковому взаємозв'язку “розрахункового” обмінного курсу (відношення грошової бази до ЗВР) з індексами споживчих цін і цін виробників. Підтверджено взаємозалежність складових індексу ЕМРІ у довгостроковому періоді та визначальну роль збалансованості державних фінансів в ефективній реалізації механізму ВП.

Практична цінність зазначених моделей полягає в можливості проведення сценарного аналізу та прогнозуванні реакції ключових показників ФСЕ на зміни у ВП та негативні внутрішні і зовнішні шоки.

ВИСНОВКИ

У дисертації надано теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми, що виявляється в комплексному науково-методичному підході до оцінювання ефективності ВП з точки зору впливу її інструментів на ФСЕ країни, що базується на аналізі короткострокових і довгострокових зв'язків між показниками фінансового та реального секторів економіки. Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Фінансова глобалізація та поширення кризових процесів переносять акцент у діяльності ЦБ на підтримку стабільності фінансової системи, необхідної для сталого економічного розвитку країни. Доведено, що роль ВП полягає у підтриманні валютного режиму, який відповідає обраній монетарній стратегії, гарантуванню зовнішньої стабільності національної валюти, забезпеченню запасу міцності для нейтралізації зовнішніх і внутрішніх шоків.

2. На підставі комплексного структурно-декомпозиційного аналізу визначено та систематизовано механізм забезпечення ФСЕ, у складі якої виділено наднаціональну, макроекономічну, макрофінансову та мікрофінансову підсистеми. Конкретизовано об'єкти, суб'єкти, ризики та інструменти підтримання ФСЕ, механізми їх взаємодії в контексті реалізації валютної політики.

3. Удосконалено структурно-логічну побудову механізму реалізації ВП з урахуванням розширення функцій ЦБ та особливостей переходу до монетарного режиму інфляційного таргетування в країнах з ринками, що формуються. Уточнено цілі, функції, завдання, елементи та інструменти ВП, визначено принципи її взаємодії з механізмами ГКП та макропруденційного регулювання.

4. Обґрунтовано, що в умовах фінансово-економічної нестабільності в світі для кращого реагування на зовнішні шоки ЦБ слід відмовитися від прив'язки курсу гривні до долара на користь кошика валют як одного з етапів переходу до плаваючого режиму валютного курсу. Встановлено, що довгострокова стратегія ВП має формуватися з урахуванням стану ФСЕ і потребує проведення стрес-тестування на макро- та мікрорівні, посилення курсової прогнозованості, запровадження інструментів зниження валютних ризиків для учасників валютного ринку та "процентного коридору" між офіційними та ринковими ставками відсотка. Основними напрямками поточної політики визначені: забезпечення адекватного рівня та структури ЗВР, підтримання низького попиту на іноземну валюту з боку населення, проведення прозорої та регламентованої політики інтервенцій, вмотивоване спрямування валютної ліквідності банківської системи в реальний сектор.

5. Розвинуто науково-методичний підхід до оцінювання результативності ВП з погляду адекватності її інструментів економічній ситуації в країні і світі та забезпечення можливостей запобігти валютній кризі. Обґрунтовано, що для усунення розбіжностей у визначенні адекватності валютного курсу необхідне зміцнення конкурентних позицій та продуктивності національної економіки. Запропоновано включення до офіційних документів НБУ відповідних заходів реагування на критичні відхилення показників реального валютного курсу, ЗВР

та процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку, які є складовими індексу тиску на валютний ринок.

6. Запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання ФСЕ України на підставі “карти оцінювання ризиків”, розробленої з урахуванням порівняльних характеристик країн з ринками, що формуються, та загальноприйнятих граничних значень індикаторів ФСЕ. Вона дозволяє визначити негативні тенденції у показниках монетарної, зовнішньої стабільності, фінансової стійкості банківського сектора, ділової активності, ГВП та бюджетної політики, які загрожують поширенню системних ризиків та виникненню фінансової кризи.

7. Розвинуто науково-методичний підхід до оцінювання ефективності ВП відносно швидкості та якості передавання імпульсів застосованих інструментів на динаміку показників фінансового і реального секторів економіки та їх зворотної реакції з урахуванням особливостей дії трансмісійного механізму в Україні. З огляду на виявлені короткострокові (VAR) та довгострокові коінтеграційні (VEC) зв'язки між валютно-монетарними факторами та індикаторами ФСЕ, обґрунтовано основні напрямки структурних та інституціональних перетворень, реалізація яких має сприяти збільшенню запасу міцності фінансової системи для протистояння зовнішнім та внутрішнім шокам, а також підвищенню ефективності ВП у забезпеченні ФСЕ.

8. Дослідження підтвердило, що посилення дієвості трансмісійного механізму в період фінансової нестабільності потребує зменшення рівня доларизації, волатильності відсоткових ставок з одночасним підвищенням забезпеченості ЗВР. Доведено, що вжиті для цього заходи НБУ та уряду щодо нарощування зовнішнього боргу, обмеження банківської ліквідності та запровадження нових валютних інструментів носять суперечливий характер через негативні ефекти на стан ФСЕ і вимагають запровадження додаткових механізмів для їх нейтралізації.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Статті у наукових фахових виданнях

1. Назаренко Т. О. Платіжна криза в Україні: причини, наслідки та перспективи подолання / Т. О. Назаренко // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організація виробництва. – Суми : СумДУ, 2000. – Випуск 1. – С. 234–240 (0,34 друк. арк.).
2. Макаренко М. І. Запровадження Базеля II в Україні та відповідні зміни в управлінні валютним ризиком для вітчизняних банків / М. І. Макаренко, Т. О. Маринич // Вісник СумДУ. Економіка. – 2009. – № 1. – С. 184–188. (0,34 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено ранжування банківських ризиків та проаналізовано вплив Базеля II на їх врахування при визначенні достатності капіталу (0,20 друк. арк.).*
3. Макаренко М. І. Моделювання динаміки валютного курсу як чинника фінансової стабільності в Україні / М. І. Макаренко, Т. О. Маринич // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля. – 2010. – № 10 (152). – Ч. 2. – С. 325–332 (0,53 друк. арк.). *Особистий внесок: виявлено та охарактеризовано основні курсоутворюючі фактори в Україні (0,36 друк. арк.).*

4. Маринич Т. О. Компаративний аналіз індикаторів фінансової стабільності України / Т. О. Маринич // Міжнародний науковий журнал “Механізм регулювання економіки”. – 2010. – № 3, т. 1. – С. 218–226 (0,54 друк. арк.).
5. Маринич Т. О. Валютна політика у забезпеченні фінансової стабільності економіки / Т. О. Маринич // Економіка, фінанси, право. – 2012. – № 12. – С. 9–13 (0,44 друк. арк.).
6. Маринич Т. О. Щодо ефективності валютної політики НБУ / Т. О. Маринич // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2012. – Вип. 36. – С. 328–334 (0,40 друк. арк.).
7. Макаренко М. І. Особливості реалізації механізму валютної політики НБУ в умовах фінансової нестабільності / М. І. Макаренко, Т. О. Маринич [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. – 2013. – № 12. Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua> (0,84 друк. арк.). *Особистий внесок: запропоновані підходи до врахування внутрішніх та зовнішніх ризиків при реалізації механізму валютної політики, направлено на забезпечення фінансової стабільності економіки (0,58 друк. арк.).*

Публікації в інших виданнях

8. Makarenko M. I. Analysis of the effectiveness of the currency policy as a factor of financial stability in Ukraine / M. I. Makarenko, T. Marynych. – Nauka I Studia. – 2013. – № 19 (87). – P. 94–100 (0,39 друк. арк.). *Особистий внесок: проаналізовано особливості реалізації валютної політики НБУ у 1996–2012 рр. за інструментами, запропоновано показники для оцінювання їх ефективності (0,25 друк. арк.).*
9. Макаренко М. И. Платежный кризис в Украине: причины, последствия и перспективы преодоления / М. И. Макаренко, Т. А. Назаренко // Экономика и маркетинг XXI века : материалы I Международной научной конференции. Том 2. – Донецк : ДонГТУ. – 2000. – С. 31–32 (0,1 друк. арк.). *Особистий внесок: моделювання динаміки фінансових відносин та визначення їх наслідків для економічного зростання та фінансової стабільності (0,06 друк. арк.).*
10. Маринич Т. О. Вплив лібералізації валютного законодавства на розвиток конкуренції на ринку строкових валютних інструментів та транскордонних послуг / Т. О. Маринич // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : тези доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2007. – С. 136–137 (0,1 друк. арк.).
11. Маринич Т. О. Міжнародний і національний підходи до управління валютними ризиками в банках / Т. О. Маринич // Інтеграційні процеси в економіці України : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених та студентів – Харків: Вид. ХНЕУ. – 2008. – № 9. – С. 15–16 (0,1 друк. арк.).
12. Маринич Т. О. Управління валютними ризиками як фактор підвищення конкурентоспроможності українських банків / Т. О. Маринич // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : тези доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2008. – С. 81–82 (0,1 друк. арк.).

13. Маринич Т. О. Моделювання валютного курсу як складової фінансової стабільності держави / Т. О. Маринич // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : тези доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. Т. 1. – С. 142–144 (0,1 друк. арк.).
14. Маринич Т. О. Регіональні аспекти фінансової стабільності на прикладі Сумської області / Т. О. Маринич // Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону : тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. – Суми : СумДУ, 2010. – С. 161–162 (0,13 друк. арк.).
15. Макаренко М. І. Моделювання курсу національної валюти / М. І. Макаренко, Т. О. Маринич // Сучасні тенденції розвитку інформаційних технологій в науці, освіті та економіці : тези доповідей IV Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Луганськ : Луганський національний університет ім. Т. Шевченка, 2010. – С. 271–273 (0,1 друк. арк.). *Особистий внесок: кореляційно-регресійний аналіз факторів валютного курсу гривні (0,06 друк. арк.).*
16. Маринич Т. О. Моделювання параметрів монетарної стабільності України / Т. О. Маринич // Комп'ютерне моделювання та інформаційні технології в науці, економіці і освіті : зб. наук. пр. VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Черкаси-Одеса, 2011. – С. 108–110 (0,12 друк. арк.).
17. Маринич Т. О. Аналіз довгострокових зв'язків між валютним курсом та макроекономічними показниками / Т. О. Маринич // Інформаційні технології, системний аналіз і моделювання соціоекологоекономічних систем, м. Київ, 19–21 жовтня 2011 р. : тези доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції / ФЕП ІЕМ НАУ. – Київ : Допомога, 2011. – С. 214–219 (0,28 друк. арк.).
18. Маринич Т. О. Моделювання динаміки нестационарних факторів зовнішньої стабільності економіки України / Т. О. Маринич, Л. Д. Назаренко // Інтелектуальні системи в промисловості і освіті : тези доповідей Третньої міжнародної науково-практичної конференції ІСПО–2011. – Суми, 2–4 листопада 2011 р. – Суми : Вид-во СумДУ, 2011. – Т. 1. – С. 52–57 (0,26 друк. арк.). *Особистий внесок: аналіз причинно-наслідкових зв'язків між обмінним курсом та показниками зовнішнього боргу і золотовалютних резервів (0,16 друк. арк.).*
19. Маринич Т. О. Валютна політика НБУ у забезпеченні фінансової стабільності економіки / Т. О. Маринич // Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах : зб. мат. Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції 02–03 жовтня 2012 р. – Дніпропетровськ : Герда, 2012. – С. 220–222 (0,14 друк. арк.).
20. Marynych T. O. Features of international reserves management under global financial turbulence / T. O. Marynych // International scientific and practical congress “Contemporary instrumentation of economics. Modernization. New alternatives” Vienna, Austria, September 20, 2013: publication of scientific papers / The international scientific association Consilium. – Vienna, 2013. – P. 154–156 (0,16 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Маринич Т. О. Валютна політика в системі забезпечення фінансової стабільності економіки. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2014.

У дисертаційній роботі обґрунтовано науково-методичні підходи та практичні аспекти реалізації механізму валютної політики в умовах посилення фінансової нестабільності в країні та світі. Встановлено місце і роль валютної політики в системі забезпечення фінансової стабільності економіки в контексті її взаємозв'язку із грошово-кредитним та макропруденційним регулюванням. Удосконалено періодизацію валютної політики Національного банку України, що включає оцінку економічних передумов, цілей, інструментів та наслідків для економіки. На підставі розробленої карти оцінювання ризиків фінансової стабільності виявлено фактори, які становлять загрозу для ефективного функціонування фінансової системи України. Запропоновано комплексний методичний підхід до аналізу результативності валютної політики, який включає оцінку адекватності застосованих інструментів економічним умовам, поставленим цілям та спроможності протидіяти валютній кризі. Він обґрунтовується дослідженнями системи економіко-математичних моделей, які виявляють коротко-строкові і довгострокові зв'язки між валютно-монетарними факторами та показниками фінансової стабільності економіки. Надано практичні рекомендації щодо підвищення результативності валютної політики НБУ.

Ключові слова: механізм валютної політики, грошово-кредитна політика, системний ризик, система забезпечення фінансової стабільності економіки, фінансова стійкість, карта оцінювання ризиків фінансової стабільності, результативність валютної політики, керованість реального валютного курсу, адекватність золотовалютних резервів, девальвація, ревальвація, монетарний режим, довгострокова рівновага.

АННОТАЦИЯ

Маринич Т. А. Валютная политика в системе обеспечения финансовой стабильности экономики. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2014.

В диссертационной работе обоснованы научно-методические подходы и практические аспекты реализации механизма валютной политики при усилении финансовой нестабильности в стране и мире, что обуславливает трансформацию монетарных режимов. Определены место и роль валютной политики в системе обеспечения финансовой стабильности экономики в контексте ее взаимо-

связи с механизмами денежно-кредитного и макропруденциального регулирования. Усовершенствованы научно-методические подходы к периодизации валютной политики Национального банка Украины, включающие анализ экономических предпосылок, приоритетности целей, систематизации инструментов экономического, административного и нормативного характера, а также оценку экономических последствий. Обоснованы условия и принципы перехода к режиму инфляционного таргетирования и гибкого курсообразования, включающие необходимые параметры показателей финансовой стабильности, учет фактора валютного курса в целевой функции центрального банка, привязку валютного курса к корзине валют и усиление процентного канала монетарной трансмиссии. Доказано, что современная монетарная стратегия Украины должна формироваться с учетом поддержания управляемости реального валютного курса и цен на другие финансовые активы, что позволит снизить вероятность системного риска в стране.

Исследованы сущность, уровни и элементы финансовой стабильности экономики, структурирована система ее обеспечения, в составе которой выделено глобальную, макроэкономическую, макрофинансовую и микрофинансовую подсистемы. Разграничены понятия финансовой стабильности, финансовой устойчивости, уязвимости, безопасности, финансового кризиса и системного риска. На основе разработанной карты оценивания рисков проанализирована динамика показателей финансовой стабильности экономики Украины, выявлены факторы, представляющие наибольшую угрозу для эффективного устойчивого функционирования финансовой системы. Предложен комплексный научно-методический подход к оцениванию результативности валютной политики, который включает анализ адекватности использования инструментов валютной политики экономическим условиям, поставленным целям и способности противодействовать валютному кризису. Он основан на исследовании системы экономико-математических моделей, выявляющих краткосрочные и долгосрочные связи между валютно-монетарными факторами и показателями финансовой стабильности. Эмпирически подтверждена преобладающая роль факторов валютного курса и золотовалютных резервов в механизме реализации валютной политики. Установлено, что в краткосрочном периоде они оказывают влияние как на показатели монетарной, банковской, внешней стабильности, так и на состояние реального сектора экономики. Долгосрочные механизмы, поддерживающие равновесие финансовой системы, выявлены во взаимосвязях межбанковского и расчетного (отношение денежной базы к золотовалютным резервам) валютного курса с денежным предложением и уровнем инфляции в стране. Они формируют валютно-монетарный канал трансмиссионного механизма, действие которого также проявляется в двустороннем влиянии валютного курса и отношения резервов к импорту на уровень монетизации, долларизации, долговой нагрузки, бюджетного дефицита и темп роста реального ВВП. Исходя из полученных результатов, представлены практические рекомендации относительно повышения результативности валютной политики, снижения валютных рисков

на макро- и микроуровне, а также поддержания долгосрочного равновесия финансовой системы страны.

Ключевые слова: механизм валютной политики, денежно-кредитная политика, системный риск, система обеспечения финансовой стабильности экономики, финансовая устойчивость, карта оценивания рисков финансовой стабильности, результативность валютной политики, управляемость реального валютного курса, адекватность золотовалютных резервов, девальвация, ревальвация, монетарный режим, долгосрочное равновесие финансовой системы.

SUMMARY

Marynych T. O. Currency policy in the system financial stability ensurance. – Manuscript.

The dissertation for the reception of a scientific degree of the candidate of economic sciences on specialty 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2014.

The dissertation is devoted to the substantiation of theoretical and practical issues of the currency policy mechanism implementation in terms of strengthening the financial instability in the country and the world. The place and role of the currency policy in maintaining financial stability of the economy were set in the context of its interrelation with monetary and prudential regulation. The scientific approaches to the currency policy periodization which include the analysis of economic conditions and priority objectives, tools systematization and economic impact assessment were improved. Based on the developed financial stability risk map the factors that pose the threat to the efficient functioning of the financial system of Ukraine were identified. A complex methodological approach to the currency policy effectiveness' evaluation was developed. It is substantiated by the econometrical research of the short-term and long-term relationships between exchange and monetary factors and financial stability indicators; estimation of the currency levers' use adequacy and currency crisis resistance ability. Practical recommendations for improving the effectiveness of the currency policy of the National bank of Ukraine were given.

Key words: currency policy mechanism, monetary regulation, systemic risk, financial stability ensuring system, financial resistance, financial stability risk assessment map, currency policy effectiveness, real exchange rate controllability, international reserves adequacy, devaluation, revaluation, monetary regime, long-term equilibrium.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
Макаренко Михайло Ілліч

Підписано до друку 20.02.2014.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”.
Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008