

УДК 336.711:336.748

DOI 10.33244/2617-5940.1-2.2020.307-324

*Полагнин Д.Д.*

## **АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЙ ЗМІНИ ОФІЦІЙНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСУ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ**

*У статті здійснюється аналіз підходів Національного банку України до встановлення офіційних валютних курсів гривні щодо іноземних валют в період 1992-2020 років. Визначено тенденції зміни офіційного валютного курсу та встановлено закономірності реалізації валютно-курсової політикерегулятора. Визначено вплив золотовалютних резервів, валютних інтервенцій та ставок рефінансування на динаміку офіційного обмінного курсу гривні до долара США.*

**Ключові слова:** офіційний валютний курс, валютно-курсова політика, валютні інтервенції, ставка рефінансування, режим курсоутворення

*Полагнин Д.Д.*

## **АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ ИЗМЕНЕНИЯ ОФИЦИАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА УКРАИНЫ**

*В статье проводится анализ подходов Национального банка Украины к установлению официальных валютных курсов гривны относительно иностранных валют в период 1992-2020 годов. Определены тенденции изменения официального валютного курса и установлены закономерности реализации валютно-курсовой политики регулятора. Определено влияние золотовалютных резервов, валютных интервенций и ставок рефинансирования на динамику официального обменного курса гривны к доллару США.*

**Ключевые слова:** официальный валютный курс, валютно-курсовая политика, валютные интервенции, ставка рефинансирования, режим курсообразования

*Polagnyn D.D.*

## **ALYSIS OF TRENDS IN CHANGES IN THE OFFICIAL EXCHANGE RATE OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE**

*The article analyzes the approaches of the National Bank of Ukraine to the establishment of official exchange rates of hryvnia against foreign currencies in the period 1992-2020. The tendencies of change of the official exchange rate are determined and the regularities of realization of the exchange rate policy of the regulator are established. The influence of gold and foreign exchange reserves, foreign exchange interventions and refinancing rates on the dynamics of the official exchange rate of the hryvnia to the US dollar is determined.*

**Keywords:** *official exchange rate, exchange rate policy, foreign exchange interventions, refinancing rate, exchange rate regime*

**Постановка проблеми.** Валютний курс є одним з індикаторів та показників економіки, який має значний вплив на соціально-економічні процеси в країні. Методологія визначення офіційних обмінних курсів в Україні постійно вдосконалюється та наближається до міжнародних стандартів. Однак, дослідження тенденцій курсоутворення в Україні дозволяє визначати певні закономірності впливу складових валютно-курсової політики центрального банку в Україні на динаміку офіційного валютного курсу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділених невирішених раніше частин загальної проблеми.** Вагомий внесок у вирішення теоретико-методологічних проблем визначення обмінних курсів в Україні зробили вітчизняні науковці серед яких можна виокремити праці Барамії В.М., Груя А., Дзюблюка О.В., Жмурко Н.В., Журавки Ф.О., Клименко О.М., Лепушинського В., які аналізували валютно-курсову політику НБУ та розглядали вплив інструментів валютного регулювання на обмінний курс в різні часові періоди. Однак, розгляд тенденцій динаміки курсоутворення в Україні в довгостроковому періоді дозволяє виокремити певні закономірності впливу на визначення офіційного обмінного курсу в Україні.

**Мета статті.** Метою статті є ретроспективний аналіз нормативно-правових засад встановлення валютних курсів та визначення впливу складових політики обмінного курсу на тенденції зміни офіційного валютного курсу в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Відповідно до Закону України «Про Національний банк», офіційний валютний курс - це «курс валюти, офіційно встановлений Національним банком України як уповноваженим органом держави»[1]. Крім встановлення офіційного курсу, Національний банк зобов'язаний оприлюднювати його, а також здійснювати регулювання валютного курсу. В статті 36 Закону зазначається, що для регулювання курсу гривні щодо іноземних валют НБУ повинен використовувати такі основні інструменти: використання золотовалютного резерву, купівля-продаж цінних паперів, зміна ставки рефінансування. Також НБУ може використовувати й інші інструменти регулювання грошового обігу. Таким чином, з практичної точки зору, НБУ має у своєму розпорядженні два потужних інструменти впливу на курсову динаміку гривні:

- здійснення валютних інтервенцій, джерелом яких є золотовалютні резерви. За допомогою даного інструменту можливо згладжувати курсові коливання на валютному ринку впливаючи на попит та пропозицію іноземної валюти. Залежно від використовуваного режиму валютного курсу їх обсяги можуть бути досить значними (при фіксованому курсі) та не дуже (при плаваючому курсі);

- корегування ставки рефінансування, яка впливає на обсяги рефінансування банків, а відповідно на зміну пропозиції грошей в обігу. Ставка рефінансування банків залежить від облікової ставки, яка є орієнтиром вартості грошей.

Відповідно, на законодавчому рівні, ці два інструменти закріплені у вигляді девізної та облікової політик НБУ. Так, стаття 46 Закону визначає, що НБУ здійснює:

-«девізну валютну політику на підставі регулювання курсу грошової

одиниці України до іноземних валют шляхом купівлі та продажу іноземної валюти на фінансових ринках»;

- «дисконтну валютну політику, змінюючи облікову ставку для регулювання руху капіталу та балансування платіжних зобов'язань, а також коригування курсу грошової одиниці України до іноземних валют».

Одним з ключових проблем є практична ефективність здійснення тієї чи іншої політики в залежності від ситуації на ринку та певних чинників, які впливають на динаміку обмінного курсу гривні до інших іноземних валют. Від цього залежить вибір набору інструментів валютно-курсового регулювання та встановлення відповідного режиму курсоутворення.

Методологія розрахунків офіційних курсів гривні до іноземних валют в Україні передбачає три напрями:

- розрахунок курсу гривні до долара США, євро та інших конвертованих валют, які широко використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями, валют країн-членів ЄС;

- розрахунок курсу гривні до конвертованих валют, які широко не використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями;

- розрахунок курсу гривні до неконвертованих валют[2].

Офіційні курси гривні щодо іноземних валют встановлюються без зобов'язань здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти зі сторони НБУ. Офіційні курси використовують нерезиденти та резиденти України з метою відображення в обліку операцій з іноземною валютою. Також офіційний курс використовується для здійснення валютних операцій Національним банком України та Державною казначейською службою України. Крім того, офіційний курс є індикатором економіки країни, його прогнозне значення використовується при складанні бюджету, він впливає на поведінку агентів валютного ринку.

Аналіз тенденцій зміни офіційного валютного курсу дозволяє визначити закономірності проведення валютно-курсової політики регулятора та оцінити заходи впливу та їх наслідки, що дасть можливість сформулювати адаптивні

механізми політики обмінного курсу в Україні.

Виділяють різні класифікації валютно-курсової політики. Наприклад, можна зазначити один із варіантів:

- 1) фінансування загального платіжного дефіциту без змін валютного курсу;
- 2) валютний контроль;
- 3) плаваючі валютні курси;
- 4) постійно фіксовані курси;
- 5) компроміс валютних курсів (синтез останніх двох варіантів) [3, с. 9].

Виділяють два ключові напрями валютно-курсової політики: режим фіксованого валютного курсу та режим плаваючого валютного курсу. Тобто, валютно-курсова політика характеризується обраним режимом курсоутворення в країні в залежності від ситуації в економіці. Одним із проблем дослідження еволюції режимів валютного курсу в Україні є розбіжності між задекларованою політикою та реальним механізмом встановлення офіційного обмінного курсу. Узагальнена інформація проведеного дослідження щодо режимів курсоутворення в Україні починаючи з 1992 року та їх характеристика наведено у табл. 1.

*Таблиця 1*

### **Режими курсоутворення, що використовувались в Україні з 1992 року**

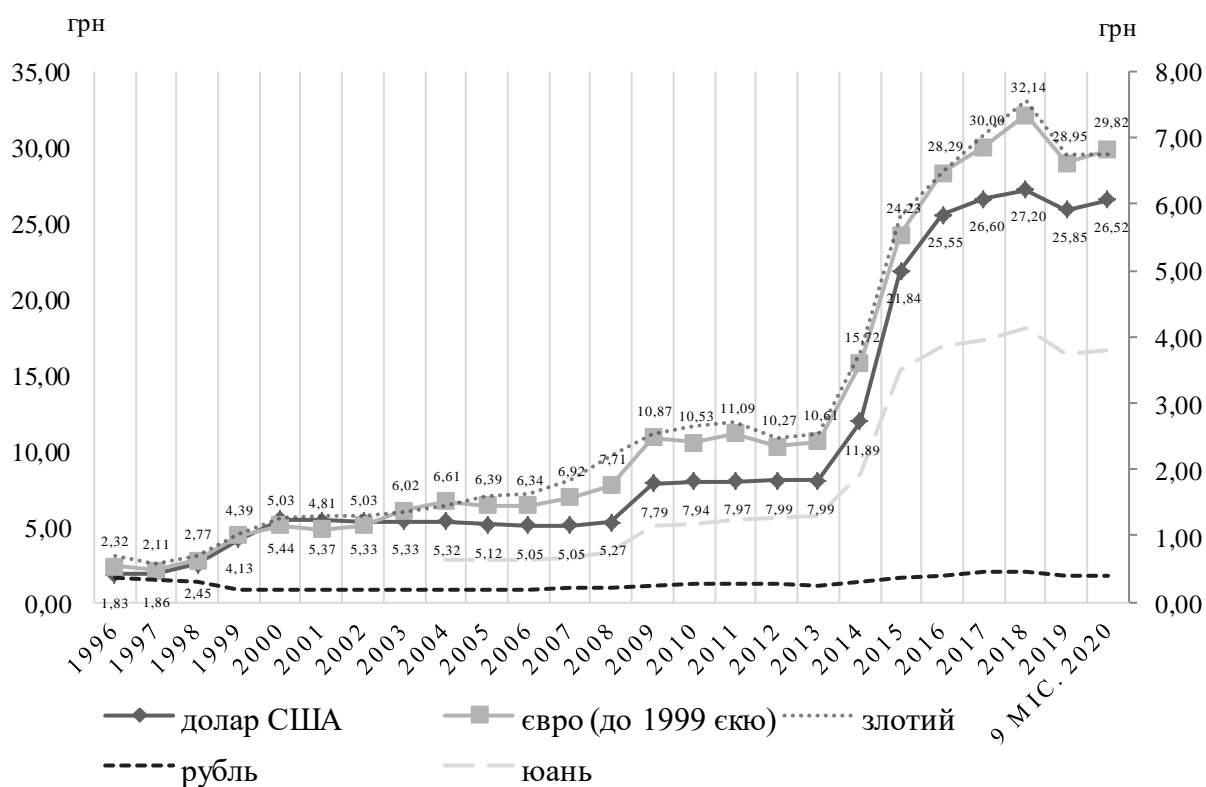
<b>Період</b>	<b>Режим курсоутворення</b>	<b>Характеристика</b>	<b>Наслідки</b>
з грудня 1992р. по липень 1993 р.	плаваючий режим	валютний курс карбованця визначався на основі торгів на Міжбанківській валютній біржі	падіння валютного курсу спричинене інфляційними процесами в країні та недостатністю валютних резервів
з серпня 1993 р. по вересень 1994р.	фіксований режим	валютний курс карбованця фіксувався до долара США, російського рубля та німецької марки. Було введено жорсткі обмеження по використанню валютної виручки	зменшився обсяг експорту, обмежились валютні надходження, відбувся значний відтік капіталу за кордон, виникли проблеми зі станом платіжного балансу.
з жовтня 1994 р. по березень 1997 р.	режим керованого плавання	валютний курс карбованця (пізніше гривні), визначався на основі торгів на Українській міжбанківській валютній біржі	вдалося досягти певної фінансової стабілізації та провести грошову реформу з 2 вересня по 16 вересня 1996 р.

## Продовження табл. 1

з квітня 1997 р по січень 2001 р.	режим керованого плавання в межах визначеного валютного коридору	були встановлені межі валютного курсу гривні до долара США: 1. спочатку на рівні 1,7 - 1,9 грн за 1 дол США; 2. з січня 1998 р. на рівні 2,5 - 3,5 грн за 1 дол США; 3. з лютого 1999 р. на рівні 3,4-4,6 за 1 дол США	постійна поступова девальвація гривні, підвищився попит на іноземну валюту внаслідок проблем з ОВДП через зовнішні запозичення.
з лютого 2001 р. по жовтень 2008 р.	формально плаваючий режим, а реально «кероване плавання»	валютний курс встановлювався на основі інформації про курс за яким НБУ здійснював операції, а також про середній курс за результатами безготівкових операцій з купівлі-продажу доларів США банками на міжбанківському валютному ринку України.	до позитивних можна віднести відносну стабілізацію курсу, незначну ревальвація. до негативних – девальвацію гривні восени 2008 р., що стала наслідком світової фінансової кризи через зростання дефіциту платіжного балансу, відтоку капіталу та унеможливлення зовнішніх запозичень.
з листопада 2008 р. до лютого 2014 р.	задекларовано гнучке курсоутворення та обмеження валютних інтервенцій, а насправді прив'язка до долара США (змішаний режим)	валютний курс встановлювався на рівні курсів на МВРУ	дефіцит іноземної валюти (2009), приплив іноземної валюти (2010), зростання дефіциту платіжного балансу, зменшення міжнародних резервів, зменшення обсягів прямих іноземних інвестицій, девальвація
з березня 2014 р.	плаваючий режим обмінного курсу	валютний курс визначався як середньозважений курс продавців і покупців на МВРУ	на початку спричинився значний девальваційний тиск на гривню, спровокувало спекулятивний попит, збільшилась кількість обмежень, а пізніше вже відбувся процес лібералізації валютних відносин

Джерело: складено автором на основі [4, с.17-18; 5, с.222-223; 6, с.122]

Далі треба розглянути динаміку офіційних курсів гривні. Наочно динаміку офіційного курсу гривні до долара США, євро, китайського юаня, російського рубля та польського злотого наведено на рис. 1.



**Рис. 1. Динаміка середнього офіційного курсу гривні до іноземних валют встановленого Національним банком України за період 1996-2020 рр.**

*Джерело: сформовано автором на основі [7]*

З рис. 1 видно, що траєкторія динаміки курсу чотирьох валют (долар США, юань, євро та злотий) до гривні є майже схожою. Якщо на початку юань, злотий та рубль (права шкала) були дешевшими гривні і становили відповідно 0,64 коп (2004), 0,68 коп (1996) та 0,36 (1996), то вже у 2020 році стали значно дорожчими. Так, середній курс китайського юаня за 2019 рік становив 3,75 грн за 1 юань, що в порівнянні з 2004 роком більше у 5,9 рази. Єдиний стабільний тренд офіційного обмінного курсу гривні прослідковується до російського рубля, але таке явище можна характеризувати, в першу чергу, проблемами стабільності російської валюти, чим ефективною валютно-курсовою політикою України. Найбільш стрибкозміщення гривні зафіксовано у періоді 1997-2000 рр., 2008-2009 рр. та 2014-2016 рр.

Рада НБУ повинна щороку розробляти основні засади грошово-

кредитної політики та має можливість вносити Правлінню НБУ рекомендації щодо політики курсоутворення. Рішенням Правління НБУ визначається механізми встановлення офіційних курсів в Україні. Хронологія нормативно-правових засад встановлення офіційних курсів в Україні виглядає наступним чином [8]:

1. Відповідно до статті 8 Декрету КМУ «Про систему валютного регулювання» №15-93 від 19 лютого 1993 року (втратив чинність 21 червня 2018 року) було визначено, що «обмінні курси по валютних операціях встановлюються Національним банком України за погодженням з Кабінетом Міністрів України».

2. Порядок визначення і використання курсу карбованця» затверджений НБУ №19010/2170-7344 від 6 грудня 1993 року (втратив чинність 2 листопада 1994 року). Даний порядок передбачав розрахунок офіційного курсу карбованця до долара США та російського рубля щотижня на основі даних обласних управлінь НБУ, банків, міністерств статистики та економіки України через крос-курси Франкфуртської валютної біржі (ФВБ) та Московської міжбанківської валютної біржі (ММВБ), а по інших валютах - через крос-курси, що публікувала газета «FinancialTimes»;

3. «Порядок визначення і використання курсу карбованця» затверджений Правлінням НБУ №205 від 2 листопада 1994 року (втратив чинність 30 березня 1998 року). За цим порядок НБУ встановлював офіційний курс карбованця до долару США, німецької марки, російського та білоруського рублів на основі торгів на УМВБ, а до інших валют - через крос-курси ФВБ, ММВБ та через крос-курси, що публікує газета «FinancialTimes»;

4. «Порядок встановлення і використання офіційного обмінного курсу гривні до іноземних валют» затверджений Постановою Правління НБУ №128 від 30 березня 1998 року (втратив чинність 18 березня 1999 року). Даним порядком було передбачено щоденно встановлювати офіційний курс гривні до долара США на підставі результатів УМВБ, а до інших



вільноконвертованих валют – на підставі вже визначеного курсу гривні до долара США та крос-курсів цих валют до євро зафіксованих на ФВБ. Щодо інших валют, які є неконвертованими чи рідко використовуються у міжнародних розрахунках офіційний курс гривні до них встановлювався через крос-курси на підставі курсу гривні до долара США та курсів валют до долара США центральних банків країн СНД та Балтії чи крос-курсів відповідних валют до долара США опублікованих в газеті «FinancialTimes»;

5. «Порядок встановлення і використання офіційного обмінного курсу гривні до іноземних валют» затверджений Постановою Правління НБУ №129 від 18 березня 1999 року (втратив чинність 6 березня 2001 року). За цим порядком НБУ мав визначати офіційний курс гривня/долар як середньозважений курс за операціями банків на Міжбанку. Щодо встановлення офіційних курсів гривні до інших вільно конвертованих валют, то розрахунок базується на офіційному курсі гривня/долар та фіксингу ЄЦБ крос-курсів валют до євро, а також крос-курсів валют до долара США на міжнародних ринках. Офіційні курси неконвертованих валют чи мало використовуваних конвертованих встановлюються на підставі курсів цих валют до долара США встановленими центральними банками держав, крос-курсів на міжнародних ринках (в т.ч. опублікованих у газеті «FinancialTimes»);

6. Положення «Про встановлення і використання офіційного курсу гривні до іноземних валют» затверджене Постановою Правління НБУ №98 від 6 березня 2001 року (втратило чинність 12 листопада 2003 року), яким було передбачено щоденне встановлення офіційного курсу гривні до долара США на підставі котирувань на міжбанківському валютному ринку України (МВРУ) та з врахуванням вже діючого офіційного курсу НБУ і проведених ним операції з купівлі-продажу іноземних валют 1-ї групи. До інших вільноконвертованих валют – на підставі вже встановленого курсу гривня/долар США та фіксингу крос-курсу валют до євро Європейським центральним банком (ЄЦБ) чи, в разі потреби, до крос-курсів валют до

долара США опублікованих у газеті «FinancialTimes»;

7. Положення «Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів» затверджене Постановою Правління НБУ №496 від 12 листопада 2003 року (втратило чинність 1 серпня 2018 року), що в кінцевому підсумку передбачало щоденне встановлення офіційного курсу гривня/долар США як середньозважене значення курсу гривні до долара США поточного робочого дня на основі поточних операцій купівлі-продажу між суб'єктами ринку й НБУ за даними Системи підтвердження угод на МВРУ. Щодо інших ключових валют – то на основі вже встановленого курсу гривня/долар США та фіксингу курсів валют ЄЦБ. До інших валют – на підставі інформації про поточні крос-курси відповідних валют до долара США, яка визначається компанією «THOMSON REUTERS» і публікується у газеті «FinancialTimes». Дане положення за період чинності мало достатньо змін в частині зміни підходів до розрахунку офіційного курсу гривні до долара США, який встановлювався:

- на основі котирувань на МВРУ та з врахуванням інформації про діючий обмінний курс, операції НБУ з валютами 1-ї групи класифікатора, відомості про цінові та курсові зміни на світових ринках тощо (Постанова Правління НБУ №438 від 15 вересня 2004 року);

- на рівні курсу на МВРУ за попередній день (Постанова Правління НБУ № 351 від 4 листопада 2008 року);

- «як середньозважений курс продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України, що склався за попередній робочий день, з можливим відхиленням  $\pm 2\%$ » (Постанова Правління НБУ № 264 від 30 квітня 2009 року);

- «як середньозважений курс продавців і покупців, що склався поточного робочого дня за даними Системи підтвердження угод на МВРУ НБУ» (Постанова Правління НБУ № 180 від 31 березня 2014 року), що фактично встановлювало плаваючий режим курсоутворення;

- «як середньозважений курс продавців і покупців, що склався за

даними Системи підтвердження угод на МВРУ НБУ в день установаження офіційного курсу» (Постанова Правління НБУ №194 від 19.03.2015 року);

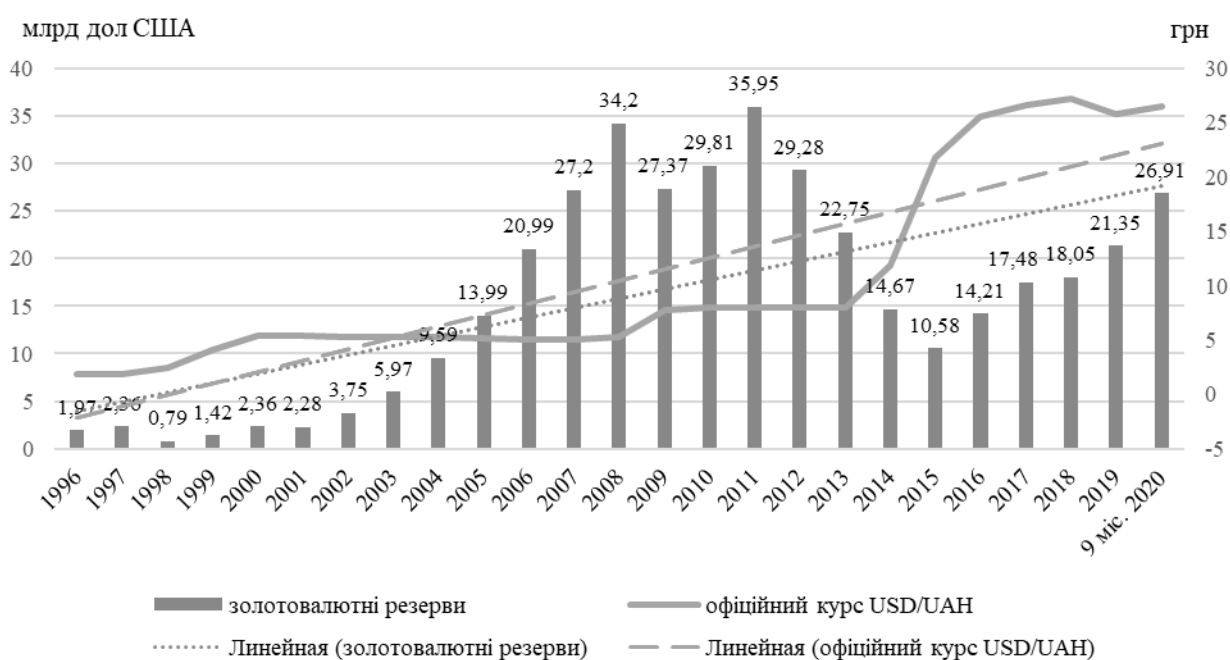
8. Положення «Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів і розрахунку довідкового значення курсу гривні до долара США» затверджене Постановою Правління НБУ №80 від 19 липня 2018 року (втратило чинність 10 грудня 2019 року). Дане положення набрало чинності з 1 серпня 2018 року. Ним передбачалось встановлення офіційного валютного курсу гривні до долара США на основі інформації про поточні валютні операції банків та НБУ на МВРУ, які були надані торговельно-інформаційними системами. НБУ осучаснив методику розрахунку офіційного курсу, яка почала передбачати двоступеневу систему відсікання угод: спочатку відсікаються усі угоди за якими курс відхиляється більше 2% від середньоарифметичного, потім - угоди, курс чи обсяг яких відхиляється більше двох стандартних відхилень. Таким чином, офіційний курс гривня/долар розраховується як середньозважене значення за усіма угодами, що залишилися після такого відсікання. Щодо інших валют, то механізм не змінився. Варто додати, що цим положенням, вперше було запроваджено резервний механізм розрахунку за особливих умов та запроваджено щоденний розрахунок довідкового валютного курсу.

9. Положення «Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та розрахунку довідкового значення курсу гривні до долара США й облікової ціни банківських металів» затверджене Постановою Правління НБУ №148 від 10 грудня 2019 року. За даним положенням механізм розрахунку офіційного курсу гривні до долара США та довідкового значення валютного курсу не змінився, однак було вдосконалено розрахунки курсів на основі інформації котирування BFIX (значень середньозважених курсових/цінових котирувань BGN (BloombergGenericPrice) іноземних валют у торговельно-інформаційній системі (ТІС) Bloomberg. Важливим моментом є те, що НБУ поміняв формат відображення офіційного курсу, який буде розраховуватись не за 100, а за 1 іноземної валюти. Також, офіційні курси

валют будуть оприлюднюватись до 16.00 (раніше тільки було гривня/долар, а решта - до 18.00).

Отже, прийняття Постанов №80 та 148 Правлінням НБУ наближає механізми розрахунків офіційних курсів до міжнародних стандартів та створює певний бенчмаркінг для валютного ринку України. Також, у статті 2 ЗУ «Про валюту та валютні операції» №2473-VIII від 21 червня 2018 року щодо характеристики принципів валютного регулювання в Україні зазначається, що «самостійність та ринковість валютного регулювання передбачає гнучкість валютного курсу», тобто в ринкових умовах необхідно використовувати режим гнучкого валютного курсу.

Аналіз валютно-курсової політики доцільно здійснювати через аналізи інструментів та оцінкою рівня їх використання регулятором. В даному випадку розглянемо два аспекти впливу на офіційний валютний курс: використання золотовалютних резервів через механізм валютних інтервенцій та динаміку ставки рефінансування.



**Рис. 2 Динаміка середньорічних обсягів золотовалютних резервів НБУ**

*Джерело: сформовано автором на основі даних НБУ*

З рис. 2 видно, що інструмент управління золотовалютними резервами знаходиться в тісному зв'язку з динамікою офіційного валютного курсу

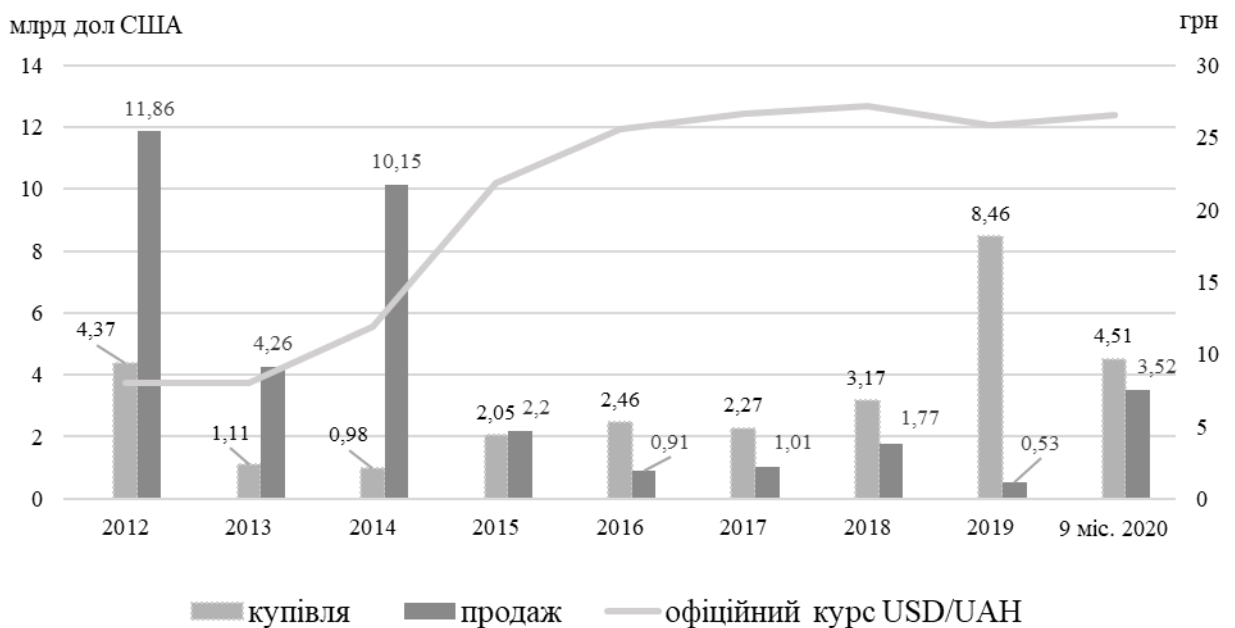
гривні до долара США. В період 2009-2010 рр. обсяги золотовалютних резервів зменшились, що зумовлено активними діями НБУ на МВРУ для стримування курсу гривні, що було зумовлено наслідками світової фінансової кризи та дефіцитом платіжного балансу. Також відбулось значне зменшення золотовалютних резервів у період 2012-2015 років. В першу чергу, це пов'язано з тим, що в період 2012-2013 рр. НБУ активно утримував курс гривні до долара США за рахунок офіційних резервів у вигляді продажу іноземної валюти на МВРУ. В період 2014-2015 рр. теж відзначаємо зменшення обсягів офіційних резервів і одночасною значною девальвацією гривні більше, ніж у три рази. На думку Дзюблюка О.В., пояснення НБУ, що такі негативні тенденції сформувались під впливом значного зростання попиту на іноземну валюту та відбулось різке скорочення експорту у зв'язку з політично-військовими подіями в країні, не зовсім точно відображають вплив фундаментальних чинників на динаміку валютного курсу. Насправді, платіжний баланс країни в даний період знаходився у рівноважному стані, а використання валютних інтервенцій не змогло стримати девальвацію гривні [4, с.20]. В даному випадку НБУ вдався до політики валютних обмежень для впливу на пропозицію іноземної валюти. Очевидно, що значний вплив на динаміку валютного курсу гривні мали спекулятивні дії на ринку, значна чутливість самого ринку та негативні очікування.

В 2016 році НБУ розробив стратегію здійснення валютних інтервенцій, якою визначив, що формами валютних інтервенцій є валютний аукціон (метод найвищої ціни), інтервенція за єдиним курсом, інтервенція за найкращим курсом, адресна інтервенція. НБУ здійснює валютні інтервенції з метою накопичення міжнародних резервів та для згладжування функціонування валютного ринку [9]. Так, дійсно з 2016 року відбувається поступове зростання золотовалютних резервів. По факту, з початку 2016 року НБУ перейшов до режиму «інфляційного таргетування» грошово-кредитної політики, який на відміну від режиму «таргетування валютного курсу» орієнтується на визначенні кількісних орієнтирів інфляції. При

такому монетарному режимі валютні інтервенції виступають одним з ключових інструментів центрального банку впливу на обмінний курс.

На МВРУ НБУ здійснює купівлю-продаж іноземної валюти для згладжування коливань обмінного курсу. Враховуючи, що повинно відбуватись накопичення золотовалютних резервів, то НБУ в більшій мірі виступає покупцем іноземної валюти в період 2016-2020 рр. Тобто, при зміцненні курсу гривні НБУ активно виходить на ринок, а при знеціненні – з обережністю.

Динаміка обсягів валютних інтервенцій НБУ на МВРУ в розрізі купівлі-продажу (ліва шкала) та графіку динаміки офіційного обмінного курсу гривні до долара США (права шкала) відображено на рис. 3.



**Рис. 3 Динаміка обсягів валютних інтервенцій НБУ**

*Джерело: сформовано автором на основі даних НБУ*

З рис. 3 видно, що в період 2012-2014 років НБУ активно продавав іноземну валюту для підтримання обмінного курсу в умовах фіксованого режиму валютного курсу. Із зміною режиму курсоутворення та режиму грошово-кредитної політики, купівля іноземної валюти стали переважати її продаж. А в 2019 році, така політика дозволила збільшити обсяги купівлі

майже в три рази, в порівнянні з попередніми роками.

З переходом до режиму інфляційного таргетування, НБУ визначив основним інструментом монетарної політики відсоткову ставку. При таких підходах, важливо знайти оптимальне поєднання інструмент «валютні інтервенції» та інструмент «ставка рефінансування». В деяких випадках ефект відсоткової ставки може підсилюватись валютними інтервенціями. Визначена конструкція монетарних інструментів повинна надавати можливість регулятору виконувати завдання валютних інтервенцій та регулювати міжбанківські процентні ставки [10, с.45]. Ефективність такої політики визначається вмінням центрального банку наблизити міжбанківські процентні ставки до облікової ставки. По суті, НБУ кредитує банки за різними інструментами та ставками. Динаміка середньозваженої ставки рефінансування банків за всіма інструментами наведено на рис. 4.



**Рис. 4 Динаміка середньозваженої ставки рефінансування НБУ за всіма інструментами**

*Джерело: сформовано автором на основі даних НБУ*

Тренд динаміки ставки рефінансування за період 1996-2020 рр. має низхідну траєкторію, що є досить позитивною характеристикою. Теоретично,

при зменшенні відсоткових ставок, повинна зростати пропозиція грошей в економіці через трансмісійний кредитний канал. Як показує динаміка офіційного курсу гривні до долара США (права шкала), міжбанківські ставки не мають значного впливу на визначення валютного курсу гривні до іноземних валют в силу певних причини. Хоча на окремих відрізках прослідковується певна чутливість зв'язку (наприклад, період 2018-2019 рр.). Практична реалізація дисконтної політики НБУ виявляє певні суперечності у використанні інструменту відсоткової ставки щодо впливу на обмінний курс і тому, має використовуватись поряд з іншими інструментами валютного регулювання. Зовнішнім аспектом ефективної дисконтної політики є приплив міжнародного капіталу в країну, який безпосередньо впливає на динаміку обмінного курсу [11, с. 294-296].

Отже, на даному етапі розвитку структури монетарної політики в Україні відсоткова ставка залишається основним інструментом впливу на рівень інфляції, а валютні інтервенції – на обмінний курс.

**Висновки.** Складність процесів курсоутворення обумовлюють регулятора шукати адаптивні механізми корегування обмінного курсу. Хронологія нормативно-правової бази методики визначення офіційного валютного курсу в Україні свідчить про різноманітність підходів. Загалом, Правління НБУ приближає механізми розрахунків офіційних курсів до міжнародних стандартів. Проте, не завжди задекларований режим курсоутворення відповідав фактичному. З переходом до режиму інфляційного таргетування та плаваючого валютного курсу, НБУ вдається згладжувати курсові коливання гривні до іноземних валют. Основним інструментом згладжування обмінного курсу та накопичення міжнародних офіційних резервів стали валютні інтервенції. Важливо для подальших досліджень розглянути вплив спекулятивних операцій на динаміку обмінного курсу, особливо в період 2014-2015 рр.



### Список використаних джерел

1. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. Дата оновлення: 13.05.2020. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення: 29.10.2020).
2. Інформація, що стосується Національного банку України в цілому. Державна служба статистики України: веб сайт. URL:[http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/Exchange%20rate\\_ukr.html](http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/Exchange%20rate_ukr.html) (дата звернення: 30.10.2020).
3. Барамія В.Н. Валютно-курсова політика країн з перехідною економікою (приклад України): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.05.01. Київ, 2002. 19 с.
4. Дзюблюк О.В. Валютно-курсові аспекти антикризової економічної політики. *Банківська справа*. 2017. №4. С. 14-33.
5. Жмурко Н.В. Доцільність переходу України до гнучкого режиму валютного курсоутворення. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2014. Вип. 24.3. С. 221-227.
6. Клименко О.М., Матвієнко Г.А. Сучасні процеси курсоутворення в Україні. *Вісник Приазовського державного технічного університету*. 2016. Вип. 31(1). С.119-124.
7. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. *Національний банк України*: веб сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates?date=30.10.2020&period=daily> (дата звернення: 29.10.2020).
8. Законодавство України. *Верховна Рада України*: веб сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws> (дата звернення: 30.10.2020).
9. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 роки. Національний банк України: веб сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-valyutnih-interventsiy-natsionalnogo-banku-ukrayini-na-2016--2020-roki> (дата звернення: 30.10.2020).
10. Груй А., Лепушинський В. Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму інфляційного таргетування: приклад України. *Вісник Національного банку України*. 2016. №238. С. 41-59.
11. Журавка Ф.О. Дисконтна політика НБУ як інструмент реалізації валютної політики держави. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2008. Вип. 1 (69). С.293-298.

### References

1. Pro Natsional'nyy bank Ukrayiny [AbouttheNationalBankofUkraine]. ZakonUkrayiny vid 20.05.1999 r. № 679-XIV. Dataonovlennya: 13.05.2020 [Law of Ukraine of May 20, 1999 № 679-XIV. Date of update: 13.05.2020]. Availableat: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/67914#Text> (accessed October 29 2020).

2. Informatsiya, shcho stosuyet'sya Natsional'noho banku Ukrayiny v tsilomu [Information concerning the National Bank of Ukraine as a whole]. State Statistics Service of Ukraine: Website. Available at: [http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/Exchange%20rate\\_ukr.html](http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/Exchange%20rate_ukr.html) (accessed October 30 2020).

3. Baramia, V.N. (2002). Exchange rate policy of countries with economies in transition (example of Ukraine). Extended abstract of candidate's thesis. Kiyv: KNU [in Ukrainian].

4. Dzyublyuk, O.V. (2017). Exchange rate aspects of anti-crisis economic policy. *Banking*. №4. Pp. 14-33 [in Ukrainian].

5. Zhmurko, N.V. (2014). The expediency of Ukraine's transition to a flexible exchange rate regime. *Scientific Bulletin of NLTU of Ukraine*. Vol.24.3. Pp. 221-227 [in Ukrainian].

6. Klimenko, O.M., Matvienko, G.A. (2016). Suchasni protsesy kursu tvorennia v Ukraini [Modern processes of course formation in Ukraine]. *Visnyk Pryazovs'koho derzhavnogo tekhnichnogo universytetu- Bulletin of the Azov State Technical University*, 31(1), 119-124 [in Ukrainian].

7. Ofitsiyny kurs hryvnishcho do inozemnykh valyut [Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies]. National Bank of Ukraine: Website. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates?date=30.10.2020&period=daily> (accessed October 29. 2020).

8. Zakonodavstvo Ukrayiny [Legislation of Ukraine]. Verkhovna Rada of Ukraine : Website. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws> (accessed October 30 2020).

9. Stratehiya valyutnykh interventsiy Natsional'noho banku Ukrayiny na 2016-2020 roky [Strategy of foreign exchange interventions of the National Bank of Ukraine for 2016-2020]. National Bank of Ukraine: Website. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-valyutnih-interventsiy-natsionalnogo-banku-ukrayini-na-2016--2020-roki> (accessed October 30 2020).

10. Gruy, A., Lepushinsky, V. (2016). Zastosuvannya valyutnykh interventsiy k dodatkovoho instrumentu za rezhymu inflyatsiynoho tarhetuvannya: pryklad Ukrayiny [The use of foreign exchange interventions as an additional tool under the regime of inflation targeting: the example of Ukraine]. *Visnyk Natsional'noho banku Ukrayiny – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 238, 41-59 [in Ukrainian].

11. Zhuravka, F.O. (2008). Discount policy of the NBU as a tool for implementing the monetary policy of the state. *Socio-economic problems of the modern period of Ukraine*. №1 (69). Pp.293-298 [in Ukrainian].

**Полагин Дмитро Дмитрович (ORCID ID 0000-0001-7753-9387) – аспірант Університету банківської справи (м. Львів)**