УДК 336.74:336.711(477)

У. І. Моторнюк, А. С. Завербний, О. Я. Маліновська*, М. І. Теребух*
Національний університет "Львівська політехніка",
Львівський національний університет імені Івана Франка

ВАЛЮТНІ ІНТЕРВЕНЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

http://doi.org/10.23939/smeu2020.01.097

© Моторнюк У. І., Завербний А. С., Маліновська О. Я., Теребух М. І., 2020

Вивчено досвід зарубіжних країн щодо застосування валютних інтервенцій як інструменту валютної політики. Розглянуто особливості здійснення валютних інтервенцій в Україні в умовах режиму інфляційного таргетування. Виокремлено чинники, що впливають на вибір політики здійснення валютних інтервенцій. Проаналізовано особливості застосування валютних інтервенцій, зокрема динаміку, структуру та форми валютних інтервенцій Національного банку України з початку 2020 р.

Ключові слова: валютний курс; режим валютного курсу; інструменти валютного регулювання; валютна інтервенція; інфляційне таргетування; міжнародні резерви; плаваючий валютний курс; стерилізовані валютні інтервенції; нестерилізовані валютні інтервенції.

Постановка проблеми

В умовах нестабільності світових фінансових ринків, зовнішніх ризиків та невизначеностей, а також лібералізації валютних відносин та переходу до режиму плаваючого валютного курсу в Україні посилюється роль валютних інтервенцій та вивчення світового досвіду застосування цього інструменту валютної політики.

Актуальність дослідження

Проблеми застосування інструментів валютної політики завжди залишались в полі зору як представників різних наукових шкіл, так і практиків. Згадані проблеми актуалізувались після розпаду Бреттон-Вудської системи та переходу до плаваючих валютних курсів, що зумовило зростання рівня валютних ризиків та розширення спектра методів їх страхування. В умовах волатильності світових фінансових ринків, а також глобальних викликів, що постають перед людством, наукові доробки щодо застосування валютних інтервенцій потребують додаткових напрацювань.

Формулювання мети та завдань статті

Мета цього дослідження – вивчення зарубіжного досвіду застосування валютних інтервенцій як інструменту валютної політики та виявлення особливостей їх здійснення в Україні. Задекларована у цій статті мета передбачає виконання певних завдань, зокрема: вивчення світового досвіду щодо механізму та джерел здійснення валютних інтервенцій; з'ясування ролі валютних інтервенцій у системі розроблення та реалізування валютної політики України та доцільності їх використання; джерел здійснення валютних інтервенцій, а також виявлення особливостей застосування валютних інтервенцій в умовах переходу до режиму плаваючих валютних курсів.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Проблеми застосування валютних інтервенцій як інструменту валютної політики відображено у працях науковців: А. Груя, В. Лепушинського, О. Шпенюк, О. І. Береславської, Р. В. Лаврова, І. В. Садчикової, І. О. Середюк та інших. Проте в умовах нестабільності зовнішнього та внутрішнього середовищ виникає потреба у розвитку напрацювань щодо цієї тематики.

Виклад основного матеріалу

Однією із важливих складових валютної політики є девізна політика, яка передбачає використання певного набору інструментів, зокрема: валютної інтервенції; управління валютними резервами; девальвації та ревальвації валют; регулювання режиму валютного курсу.

Термін "девізи" (від франц. "*devises*" – валюта), що означає платіжні засоби в іноземній валюті, почали застосувати в умовах функціонування Генуезької валютної системи, яка була юридично оформлена у 1922 р. та ґрунтувалась на золотодевізному стандарті, який передбачав використання золота та провідних національних валют, що конвертувались у золото, як світових грошей.

Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. Валютні інтервенції передбачають пряме втручання центральних банків країн у функціонування валютних ринків за допомогою купівлі або продажу іноземних валют. Цей інструмент валютної політики почали активно застосовувати центральні емісійні банки під час функціонування Ямайської валютної системи, щоб зменшити коливання валютних курсів.

Валютні інтервенції були перевіреним інструментом для центральних банків до початку 70-х років двадцятого століття відповідно до Бреттон-Вудської системи фіксованих обмінних курсів – угоди між Сполученими Штатами Америки, Канадою, країнами Західної Європи, Австралією та Японією [1, с. 44].

Після відмови від Бреттон-Вудської системи і переходу до регульованих плаваючих курсів масштаб інтервенцій спочатку зріс, проте згодом періодично роль цього інструменту в системі валютного регулювання переоцінювали.

Валютні інтервенції можуть здійснюватись із використанням власних валютних резервів; укладанням міждержавних своп-угод; продажу цінних паперів у іноземній валюті, а також продажу кредитних позицій країни в СДР.

Операції купівлі та продажу валюти національними банками, що позначаються на монетарній базі певної країни, прийнято називати нестерилізованими валютними інтервенціями. Нестерилізовані валютні інтервенції передбачають вплив зміни валютних резервів на зміну грошової маси в країні. Стерилізовані інтервенції супроводжуються проведенням Національним банком нейтралізувальних операцій на відкритому ринку, для того щоб уникнути впливу валютних інтервенцій на грошову масу та пропозицію грошей.

Загалом стерилізовані інтервенції сумісні із режимом інфляційного таргетування для економік із ринками, що розвиваються. Вони можуть бути доповненням до процентної ставки під час реагування на шоки, пом'якшуючи ефект від різких рухів капіталу і борючись із надмірною волатильністю обмінного курсу. Однак у міру того, як економіка досягає стану взаємозамінності активів і вищої мобільності капіталу, центральний банк повинен дедалі більше покладатися на процентну ставку як на інструмент впливу на обмінний курс.

Світова економічна криза 2007–2009 рр. зумовила появу нових викликів для валютно-фінансової системи. Якщо у докризовий період найбільшим випробуванням для макроекономічної стабільності були маніпулювання валютними курсами з метою вирішення проблем платіжного балансу і короткострокова мінливість обмінних курсів, то нині це проблема фундаментальної незбалансованості обмінних курсів і хронічних макроекономічних дисбалансів. Тому вибір найадекватнішого режиму валютного курсу дасть змогу скоординувати дії розвинених країн із країнами, що розвиваються, для досягнення глобальної фінансової стабільності [2, с. 54].

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Ці проблеми зумовили формування нових тенденцій у сфері валютного регулювання у різних групах країн, зокрема посилення втручання центральних банків розвинених країн у процеси на валютних ринках шляхом проведення валютних інтервенцій та накопичення золотовалютних резервів, щоб запобігти надмірному зміцненню обмінного курсу, модифікацію валютних режимів країн, що розвиваються, за допомогою підвищення гнучкості курсу та прогресивного використання проміжних режимів обмінного курсу, які дають змогу досягати вищих темпів економічного зростання за рахунок уповільнення інфляції, меншої мінливості номінального і реального обмінних курсів і динамічного розвитку зовнішньої торгівлі.

Вивчення досвіду країн Центральної та Східної Європи щодо застосування інструментів монетарної політики у посткризовий період дає підстави стверджувати, що Чехія, Угорщина, Польща і Румунія, хоча і є повноправними членами ЄС, а також оголосили про зорієнтованість на політику інфляційного таргетування, проте донині зберегли власну національну валюту (хоча й достатньо прив'язану до євро) і винятково уважно відстежують її динаміку (оскільки розуміють вагомість впливу курсової динаміки на макроекономічне середовище, а також недопустимість ігнорування регулювання валютної складової монетарної політики) [3, с. 28].

Важливо, що центральні банки країн достатньо "вільні" у виборі рівня втручання у валютні ринки і зберігають право і можливості втручання у ситуацію на валютних ринках, зокрема у випадку, коли таке втручання сприятиме реалізації політики інфляційного таргетування. Однак зазначимо, що із чотирьох згаданих країн "найпослідовнішою" у запровадженні вільного плавання національної грошової одиниці була Польща. Угорщина і Румунія періодично здійснювали валютні інтервенції, особливо, як не дивно, у випадках зміцнення національної валюти.

Національний банк Чехії (НБЧ), задекларувавши запровадження режиму інфляційного таргетування, проводив успішні валютні інтервенції з метою підтримки чи послаблення національної валюти, враховуючи ситуацію та динаміку економічного середовища. Так, у період розгортання кризових явищ (друга половина 2008 р. – початок 2009 р. НБЧ цілеспрямовано здійснював девальвацію крони (після її помітного укріплення у попередні роки), що давало змогу підтримувати виробництво і стримувало зростання безробіття.

У посткризовий період, коли чеська економіка демонструвала високу динаміку, приплив капіталів і позитивні зовнішньоторговельні результати, а крона вийшла на шлях істотного зміцнення, НБЧ запровадив фактично "подвійне" таргетування (курсу та інфляції), оголосивши граничний рівень курсового значення 27 крон/$1. І для недопущення подальшого зміцнення крони навіть проводив масштабні інтервенції з викупу "надлишкової" іноземної валюти (переважно євро), також знизивши базову ставку до "технічно нульового" рівня (0,05 % для двотижневого репо). Цим вдалося прискорити чеську економіку, завдяки підвищенню цінової конкурентності, а водночас раціоналізувати ділові та фінансові очікування та підтримати зайнятість. Варто також зазначити, що вказана підтримка "послаблення" крони дала ще один позитивний ефект – подальше покращення рахунку поточних операцій платіжного балансу

Монетарна політика Національного банку України протягом 2014–2015 років супроводжувалась галопуючою інфляцією на фоні демонетизації реального сектору економіки, скорочення обсягу ВВП та зниження рівня зайнятості. Девальвація гривні призвела до зростання заборгованості, що, своєю чергою, стало одним із чинників зростання збитковості банківського сектору країни. Серед інших чинників, що посилювали ці процеси, можна назвати втрату активів у Криму та погіршення економічної ситуації на Сході України, а також зростання вартості кредитних ресурсів. Окрім того, боргова криза призвела до валютної дестабілізації в країні.

Внаслідок неефективної політики курсоутворення в Україні у 2014 р. поряд із одночасним рефінансуванням окремих банків призвело до подальшого знецінення курсу гривні та неефективного використання золотовалютних резервів країни, наслідком чого стало падіння курсу національної валюти у 2014 р. з 7,993 до 15,7686 грн./дол. США та 30 грн./дол. у 2015 р. На початку 2016 р., після 300-відсоткової девальвації гривні у 2015 р., внаслідок введення жорстких валютних обмежень валютний курс було зафіксовано на рівні 24–27 грн./дол. США.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

До 2014 р. інтервенції Національного банку України здійснювалися постійно з метою збалансування попиту і пропозиції на іноземну валюту та для підтримки стабільної курсової динаміки національної валюти. За гнучкого курсоутворення цілі інтервенцій дещо змінюються, хоча монетарні органи влади можуть їх проводити і для того, щоб уникнути неприродних відхилень курсу, для нормалізації ситуації на ринку та нагромадження валютних резервів [4, с. 31].

Протягом 2014–2016 рр. Національний банк України здійснював валютні інтервенції з метою уникнення надмірної волатильності обмінного курсу гривні та нагромадження валютних резервів.

Рішення Правління НБУ України від 6 вересня 2016 р. "Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 роки" законодавчо закріплює основні засади здійснення валютних інтервенцій в умовах інфляційного таргетування [5].

Метою проведення валютних інтервенцій НБУ відповідно до згаданої Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 рр. є виконання таких завдань [6]:

– накопичення міжнародних резервів;
– згладжування надмірних коливань валютного курсу;
– підтримання трансмісії облікової ставки.

Якщо у короткостроковому періоді цілі щодо досягнення цінової стабільності та завдання щодо накопичення міжнародних резервів держави є несумісними, пріоритетним є досягнення цінової стабільності.

Під час розроблення політики валютних інтервенцій Національний банк України враховує такі чинники:

– обмежений рівень золотовалютних резервів НБУ, що посилює вразливість фінансової системи та економіки України до несприятливих подій і сприйняття ризиків іноземними та внутрішніми інвесторами;
– незначні глибина та ліквідність валютного ринку, що зумовлюють необхідність активної ролі Національного банку в нівелюванні дисбалансів між попитом і пропозицією та уникненні проявів дисфункції ринку;
– проведення монетарної політики на основі режиму інфляційного таргетування, беручи до уваги початкову стадію запровадження ключової процентної ставки як головного інструменту грошово-кредитної політики та порівняно слабкий відсотковий канал монетарної трасмісії;
– високий рівень доларизації та значний ефект перенесення змін обмінного курсу на інфляцію;
– мінімальний рівень втручання Національного банку України у функціонування валютного ринку.

У Стратегії валютних інтервенцій на 2016–2020 рр. окреслено правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку в умовах інфляційного таргетування, зокрема передбачено такі форми валютних інтервенцій:

– валютний аукціон;
– інтервенція за єдиним курсом;
– запит найкращого курсу;
– адресна інтервенція.

Доцільність використання тих чи інших форм інтервенцій визначає Національний банк залежно від ситуації на міжбанківському валютному ринку. Проте сьогодні, з огляду на необхідність мінімізувати вплив регулятора на напрям курсового тренду, під час проведення інтервенцій для накопичення резервів пріоритет надають тим формам інтервенцій, під час яких Національний банк не пропонує, а приймає ціну, яку запропонували інші учасники валютного ринку. Формами інтервенцій, у яких Національний банк виступає "прайс-тейкером", є валютний аукціон та інтервенції за найкращим курсом.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

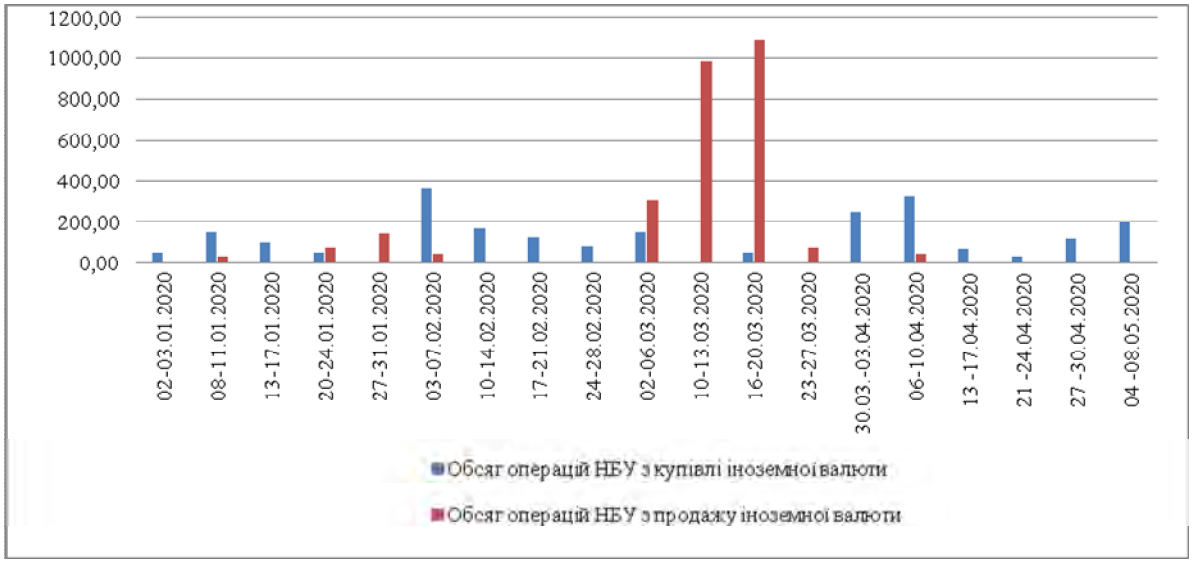
Отже, у 2015 р. в Україні запроваджено режим гнучкого курсоутворення, тобто встановлення офіційного курсу національної валюти на основі середньозважених ринкових котирувань за результатами торгів міжбанківського валютного ринку. Метою запровадження в Україні плаваючого режиму валютного курсу стало забезпечення рівноваги платіжного балансу та уникнення стрімких коливань гривні, зафіксованих у 2008 та 2014–2015 рр. Функціонування режиму гнучкого курсоутворення забезпечується використанням публічних професійних торгових систем, зокрема Reuters або Bloomberg. У таких умовах валютні інтервенції не могли проводитись з метою досягнення певного значення валютного курсу. Починаючи з 2016 р. валютні інтервенції здійснювали переважно лише у формі валютних аукціонів та спрямовували зазвичай на збільшення валютних резервів країни та нарощення продажів іноземної валюти.

Згідно зі Стратегією валютних інтервенцій на 2016–2020 рр., Національний банк України не викуповував валюту в період коливань у бік знецінення гривні, а поповнював міжнародні резерви лише за сприятливих умов на валютному ринку. Водночас, починаючи із квітня 2018 р., НБУ задля підвищення прозорості монетарної політики постійно оголошує обсяг купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів [7, с. 9].

Зрозуміло, що за великих обсягів валютного ринку НБУ було б важко реалізувати політику гнучкого курсоутворення, тому банк вніс зміни до Положення про проведення Національним банком України валютних аукціонів, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 29 грудня 2008 року № 469, якими передбачено, що аукціон є однією із форм здійснення НБУ валютної інтервенції і проводиться не для задоволення потреб у валюті, а для визначення офіційного курсу гривні до іноземних валют. Отже, обсяги вітчизняного валютного ринку істотно зменшились. Всі інші заявки на купівлю іноземної валюти закривають у банках за індикативним курсом, який на аукціонах визначають щоденно і які є орієнтиром для проведення операцій з іноземною валютою [4, с. 30].

З квітня 2018 р. Національний банк перейшов до здійснення валютних інтервенції за найкращим та за єдиним курсом із використанням Matching – нового функціонала для укладання угод у торговельно-інформаційних системах (Bloomberg, Thomson Reuters). Переваги функціонала Matching (анонімність, необмежена кількість учасників, оперативність) створюють умови для більш ринкового, прозорого та точного визначення курсу гривні на міжбанківському валютному ринку.

На рисунку відображено результати валютних інтервенцій, які здійснював Національний банк України із початку 2020 р.



Динаміка валютних інтервенцій Національного банку України з початку 2020 року, млн дол. США

Джерело: побудовано за даними [8]

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Аналізування результатів валютних інтервенцій Національного банку України з початку 2020 р. дає підстави стверджувати, що валютні інтервенції протягом цього періоду здійснювались за допомогою інтервенцій за найкращим курсом, валютних аукціонів та інтервенцій за єдиним курсом.

Загалом, із початку 2020 р. Національний банк України купив валюти на міжбанківському валютному ринку на 2268,40 млн доларів США і продав на 2793,10 млн доларів США. Отже, з початку 2020 р. чистий продаж валюти Нацбанком України становив 524,70 млн доларів США.

Зазначимо водночас, що зростання попиту на іноземну валюту в Україні спостерігалось із середини березня 2020 р. і на роздрібному, і на міжбанківському ринках. Згадана тенденція, зокрема, була підсилена зростанням кількості угод на умовах "форвард" між банками. Завдяки зменшенню ажіотажного попиту на валюту наприкінці березня – на початку квітня 2020 р. відбулась ревальвація гривні, що дало змогу Національному банку України відновити купівлю валюти, наслідком чого стало зміцнення номінального ефективного курсу гривні (НЕОК) на 2 % [9].

Національний банк України (НБУ) задекларував намір до кінця третього кварталу 2020 р. Купувати на міжбанківському валютному ринку до 20 млн дол. США на день для нарощування міжнародних резервів, що на $30 млн менше за кількісний індикатор, який діяв із кінця 2019 р. Це пов'язано зі скороченням клієнтських операцій на міжбанку внаслідок негативного впливу коронавірусу.

У квітні 2020 р. пропозиція валюти на міжбанківському валютному ринку здебільшого перевищувала попит, тому Нацбанк поповнив міжнародні резерви, закупивши надлишкові обсяги пропозиції валюти на суму близько 600 млн дол. США. Однак зауважимо, що зменшення обсягів купівлі валюти не вплинуло на її курс, оскільки кількісний індикатор становив менше ніж 5 % від середнього обсягу операцій на міжбанківському валютному ринку.

Складність виявлення систематичних відхилень і ситуацій на ринку свідчить про те, що рішення щодо термінів і обсягів інтервенцій суб'єктивні й не завжди справді необхідно їх проводити. Крім цього, якщо інтервенції здійснюються рідко, то це може переконати ринок у послідовному дотриманні політики гнучкого курсоутворення, підвищивши цим дієвість інтервенцій, які проводяться у виключних випадках [4, с. 32].

Із запровадженням країнами гнучкого курсоутворення відбувається перехід валютного ризику від центрального банку до приватного сектору, оскільки останній поступово знижує вплив на валютний ринок через здійснення валютних інтервенцій.

Зіставлення дій НБУ з діями іншими центральними банками, що вибрали режим інфляційного таргетування, дає підстави зробити висновок, що тактика проведення валютних інтервенцій не тільки не суперечить принципам інфляційного таргетування, але й вписується у світову практику.

Погіршення ситуації на світових фінансових і товарних ринках разом із посиленням невизначеності на внутрішньому ринку спровокували зростання турбулентності на валютному ринку. Ці самі причини зумовили зростання дохідності гривневих ОВДП. За таких умов Міністерство фінансів у березні 2020 р. розміщувало переважно валютні ОВДП. НБУ інтенсифікував проведення інтервенцій, щоб згладжувати надмірні курсові коливання, не протидіючи ринковим тенденціям. Загальне сальдо інтервенцій НБУ в березні було від'ємним і становило 2,2 млрд дол. США, що на 1,4 млрд дол. менше, ніж на початку року. Порівняно із лютим середній обмінний курс гривні до долара у березні девальвував на 7,4 %, а на кінець місяця – на 14,3 %. Однак відбувалась девальвація валют більшості країн, що є основними торговельними партнерами України, унаслідок чого номінальний ефективний валютний курс гривні послабився помірно – на 4,2 % [10, с. 4].

Національний банк України протягом березня 2020 р. купив на міжбанківському валютному ринку 264,0 млн доларів США і продав 2 453,6 млн доларів США, чистий продаж становив 2189,6 млн доларів США. За даними Нацбанку України, із 30 березня до 3 квітня він викупив на міжбанку 248 млн дол, тоді як у період з 23 до 27 березня продав 76,8 млн дол.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Загалом, у березні регулятор продав майже 2,5 млрд дол. США і купив 264 млн дол. США. Загальне сальдо валютних інтервенцій Національного банку України із початку року в березні мало від'ємне значення та становило 2,2 млрд доларів США. Національний банк України із початку квітня 2020 р. викупив на міжбанку понад 0,5 млрд дол. США після значних інтервенцій з продажу валюти у березні, а із 31.03.2020 р. Нацбанк України вперше за останні місяці валюту не продавав, а купував.

Аналізуючи динаміку сальдо валютних інтервенцій, здійснюваних Національним банком України за останні три роки, потрібно наголосити, що якщо у 2018 р. його значення становило – 1371,96 млн дол. США, у 2019 р.: – 7933,37 млн дол. США, то за чотири місяці 2020 р. має позитивне значення та становить 524,70 млн дол. США [11].

Основним джерелом валютних інтервенцій є міжнародні резерви. За 2019 р. золотовалютні резерви України збільшилися до 25,3 млрд дол. США. Сприятлива ситуація на валютному ринку дала змогу наростити їх обсяг на 22 % за рік. Чиста купівля валюти Національним банком становила 7,9 млрд дол. США. Це найбільше значенням за останні 14 років [12].

Приплив валюти в Україну забезпечували інвестиції іноземних інвесторів у державні цінні папери, надходження від українського експорту, зокрема завдяки рекордній врожайності в агросекторі та зростанню експорту ІТ-послуг, стабільно високі обсяги переказів трудових мігрантів. Також сприятливу ситуацію на валютному ринку підтримували низькі ціни на імпортні енергоносії та помірний обсяг репатріації дивідендів.

Отже, банки мають достатньо ресурсів для безперебійної діяльності навіть в умовах, коли настрої населення та бізнесу погіршилися під впливом негативних новин зі світових ринків. Водночас Національний банк готовий підтримати банківський ринок ліквідністю за потреби.

Надалі, після досягнення цільового рівня міжнародних резервів, Національний банк планує мінімізувати присутність на валютному ринку. Крім цього обсяг, масштаби та частота валютних інтервенцій зменшуватимуться в міру розвитку фінансових ринків та лібералізації валютного законодавства.

Валютні інтервенції є важливою умовою впровадження режиму інфляційного таргетування в Україні як основного напряму реалізування монетарної політики. Крім цього, валютні інтервенції Національного банку України як інструмент валютної політики є доповненням до режиму інфляційного таргетування, оскільки їх завдання в середньостроковій перспективі підтримують мету НБУ із досягнення цінової стабільності. По-перше, валютні інтервенції виконують допоміжну роль щодо основного інструменту валютної політики політики – відсоткової ставки. По-друге, Національний банк України не протидіє основним тенденціям валютного ринку, зумовленим кон'юнктурою цього ринку. Їх функція зводиться лише до згладжування тимчасових впливів, які ці тенденції справляють на валютний ринок. Тобто валютні інтервенції Національного банку України повинні впливати на величину коливань валютного курсу та швидкість, але не змінюють напрям його руху.

Висновки

Валютні інтервенції, як важливий інструмент валютної політики, почали застосовувати ще у XIX ст., проте найбільшого поширення набули в умовах функціонування Ямайської валютної системи та переходу до режиму "плаваючих" валютних курсів.

Отже, валютні інтервенції Національного банку України є допоміжним інструментом режиму інфляційного таргетування, завдання яких у середньостроковій перспективі – підтримання цілі досягнення НБУ цінової стабільності. У міру лібералізації валютного законодавства Національний банк України планує зменшувати роль, масштаби та частоту валютних інтервенцій. Тактика проведення валютних інтервенцій не тільки не суперечить принципам інфляційного таргетування, але й вписується у світову практику.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

В умовах нестабільності зовнішнього та внутрішнього середовищ функціонування економіки України послідовна політика проведення валютних інтервенцій у поєднанні з іншими інструментами є однією із основних умов забезпечення сприятливого реального ефективного обмінного валютного курсу (Real effective exchange rate – REER) в Україні. Узгоджене комбінування фіскальної, валютної та зовнішньоекономічної політики є запорукою стійкого зростання економіки будь-якої країни.

Список літератури

1. Груй А., Лепушинський В. (2016). Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму інфляційного таргетування: приклад України. Вісник Національного банку України, № 238. С. 41–59 [Електронний ресурс]. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2016_238_5.

2. Шпенюк О. (2015). Досвід використання валютно-курсової політики як інструменту впливу на національну конкурентоспроможність у країнах, що розвиваються. Вісник Національного банку України, № 4. С. 48–55. [Електронний ресурс]. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_4_17.

3. Юрчишин В. (наук. ред.) (2019). Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. К.: Заповіт. 147 с.

4. Береславська О. І. (2017). Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України, № 2. С. 24–36. [Електронний ресурс]. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2017_2_4.

5. Рішення Правління Національного банку України № 21-рш від 06 вересня 2016 р. "Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 роки" [Електронний ресурс]. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr261500-16.

6. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 роки [Електронний ресурс]. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_intervention_strategy_NBU.pdf?v=4.

7. Лавров Р. В., Садчикова І. В., Середюк І. О. (2019). Сучасні тенденції валютного регулювання в Україні. Економіка та держава, № 8. С. 4–11. DOI: 10.32702/2306-6806.2019.8.4.

8. Валютні інтервенції НБУ. URL: https://bank.gov.ua/markets/currency-interventions.

9. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Week_in_review_2020-04-02.pdf?v=4.

10. Макроекономічний та монетарний огляд Національного банку України, березень 2020 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetarniy-oglyad-berezen-2020-roku.

11. Результати валютних інтервенцій НБУ // Офіційний сайт міністерства фінансів України. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/intervention/.

12. Річний звіт Національного банку України за 2019 рік: 10 показників, як змінилася економіка та фінансова система України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2019.pdf?v=4.

References

1. Hrui A., Lepushynskyi V. (2016). Zastosuvannia valiutnykh interventsii yak dodatkovoho instrumentu za rezhymu infliatsiinoho tarhetuvannia: pryklad Ukrainy. [Application of foreign exchange interventions as an additional tool under the inflation targeting regime: the example of Ukraine]. Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy [Bulletin of the National Bank of Ukraine], No. 238, pp. 41–59. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2016_238_5. (in Ukrainian).

2. Shpeniuk O. (2015). Dosvid vykorystannia valiutno-kursovoi polityky yak instrumentu vplyvu na natsionalnu konkurentospromozhnist u krainakh, shcho rozvyvaiutsia. [Experience of using the exchange rate policy as an instrument of influence on the national competitiveness in developing countries]. Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy [Bulletin of the National Bank of Ukraine], No. 4, pp. 48–55. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_4_17. (in Ukrainian).

3. Yurchishin V. (Ed.) (2019). Posylennia znachymosti monetarnoi polityky v krainakh Tsentralnoi i Skhidnoi Yevropy u postkryzovyi period i rekomendatsii dlia Ukrainy [The growing importance of monetary policy in Central and Eastern Europe in the post-crisis period and recommendations for Ukraine]. Kyiv: Zapovit, 147 (in Ukrainian).

4. Bereslavska O. I. (2017). Valiutno-kursova polityka v umovakh infliatsiinoho tarhetuvannia v Ukraini. [Currency policy in conditions of inflation targeting in Ukraine]. Zbirnyk naukovykh prats Universytetu derzhavnoi

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

fiskalnoi sluzhby Ukrainy [Proceedings of the University of the State Fiscal Service of Ukraine], No. 2, pp. 24–36. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2017_2_4. (in Ukrainian).

5. Rishennya Pravlinnya Natsional□noho banku Ukrayiny № 21-rsh vid 06 veresnya 2016 r. "Pro zatverdzhennya Stratehiyi valyutnykh interventsiy Natsional'noho banku Ukrayiny na 2016–2020 roky" [The decision of the National Bank of Ukraine number 21 PU on September 6, 2016 "On approval of the Strategy of currency interventions of the National Bank of Ukraine for 2016–2020 years"]. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2017_2_4. (in Ukrainian).

6. Stratehiya valyutnykh interventsiy Natsional'noho banku Ukrayiny na 2016–2020 roky. The strategy of currency interventions of the National Bank of Ukraine for 2016–2020 years]. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_intervention_strategy_NBU.pdf?v=4. (in Ukrainian).

7. Lavrov R. V., Sadchykova I. V., Seredyuk I. O. (2019). Suchasni tendentsiyi valyutnoho rehulyuvannya v Ukrayini. [Lavrov R. V., Sadchikova I. V., Seredyuk I. O. Modern tendencies of currency regulation in Ukraine]. Ekonomika ta derzhava [The economy and the state], No. 8, pp. 4–11. DOI: 10.32702/2306-6806.2019.8.4. (in Ukrainian).

8. Valyutni interventsiyi NBU [Currency interventions of the NBU]. Retrieved from: https://bank.gov.ua/markets/currency-interventions. (in Ukrainian).

9. Ofitsiynyy sayt Natsional'noho banku Ukrayiny [Official site of the National Bank of Ukraine]. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Week_in_review_2020-04-02.pdf?v=4. (in Ukrainian).

10. Makroekonomichnyy ta monetarnyy ohlyad Natsional'noho banku Ukrayiny, berezen' 2020 roku [Macroeconomic and monetary review of the National Bank of Ukraine, March 2020]. Retrieved from: https://bank.gov.ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetarniy-oglyad-berezen-2020-roku. (in Ukrainian).

11. Rezul'taty valyutnykh interventsiy NBU. Ofitsiynyy sayt ministerstva finansiv Ukrayiny [Results of foreign exchange interventions of the NBU. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. Retrieved from: https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/intervention/. (in Ukrainian).

12. Richnyy zvit Natsional'noho banku Ukrayiny za 2019 rik: 10 pokaznykiv, yak zminylasya ekonomika ta finansova systema Ukrayiny [Annual Report of the National Bank of Ukraine for 2019: 10 indicators of how the economy and financial system of Ukraine have changed]. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2019.pdf?v=4. (in Ukrainian).

U. I. Motorniuk, A. S. Zaverbnuj, O. Ya. Malinovska*, M. I. Terebukh*
Lviv Polytechnic National University,
Ivan Franko National University of Lviv

CURRENCY INTERVENTIONS AS AN INSTRUMENT OF CURRENCY POLICY: INTERNATIONAL EXPERIENCE AND FEATURES OF IMPLEMENTATION IN UKRAINE

© Motorniuk U. I., Zaverbnuj A. S., Malinovska O. Ya., Terebukh M. I., 2020

The article is aimed to study the foreign experience of currency interventions as an instrument of currency policy and identify features of their implementation in Ukraine. Currency interventions, as an instrument of monetary policy, have become most widespread in the context of the Jamaican Monetary System and the transition to a floating exchange rate regime. The role of currency interventions has grown significantly since the global economic crisis of 2007–2009.

Until 2014, the interventions of the National Bank of Ukraine were carried out constantly in order to balance supply and demand for foreign currency and to maintain stable exchange rate dynamics of the national currency. With flexible exchange rate formation, the objectives of interventions change somewhat, although monetary authorities may also conduct them in order to avoid unnatural exchange rate deviations, normalize the market situation and accumulate foreign exchange reserves. In 2015, a flexible exchange rate regime was introduced in Ukraine, the aim of which was to ensure the balance of payments and avoid rapid fluctuations of the hryvnia, which were recorded in 2008 and 2014–2015. Since 2016, currency interventions have been carried out mainly in the form of foreign exchange auctions and were aimed mainly at increasing the country's foreign exchange reserves and increasing foreign currency sales.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Since 2018, the National Bank has switched to currency interventions at the best and single rate using Matching – a new functionality for transactions in trade information systems (Bloomberg, Thomson Reuters). The advantages of the Matching functionality (anonymity, unlimited number of participants, efficiency) create conditions for a more market, transparent and accurate determination of the hryvnia exchange rate in the interbank foreign exchange market.

Since the beginning of 2020, the National Bank of Ukraine has been conducting currency interventions with the help of interventions at the best exchange rate, currency auctions and interventions at a single exchange rate. From the beginning of 2020, the net sale of currency by the National Bank of Ukraine amounted to 524.70 million US dollars.

Currency interventions of the National Bank of Ukraine as an instrument of currency regulation are a supplement to the inflation targeting regime, as their tasks in the medium term support the NBU's goal of achieving price stability.

Key words: exchange rate; exchange rate regime; instruments of the currency adjusting; currency interventions; inflationary targeting; international reserves; floating exchange rate; sterilized currency interventions; unsterilized currency interventions.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua