

ких витратах. Але максимальні обсяги проведення таких операцій все ж таки дають підстави для того, щоб зробити висновок про те, що паралельний імпорт більшістю зумовлений дискримінацією. За даними американських та німецьких дослідників [5], найбільші обсяги паралельного імпорту в США були в середині 1980-х років, в той період, коли долар США був відносно дорогим порівняно з іншими валютами. Спробуємо пояснити це явище.

У випадку, коли національна грошова одиниця будь-якої країни стає дорожчою відносно інших валют, як правило, має місце так званий "неповний перехід" (incomplete pass-through) – ціни імпортованих товарів, які виражені у національній валюті, не зменшилися у тій же пропорції, що і курс іноземної валюти відносно національної. Таким чином у торговців виникає мотив до проведення арбітражу, адже стан рівноваги, який існував до зміни валютного курсу, було порушено і паралельний імпорт є свого роду відповіддю незалежних торговців на нові параметри попиту. Особливо відчутною втрата прибутку виробника може бути тоді, коли його витрати на всіх ланках товаропросування формуються в одній валюті.

Іншим аргументом, який свідчить на користь цінової дискримінації при якісній оцінці паралельного імпорту дорогих споживчих товарів є те, що вони, як правило, дуже диференційовані і якщо їх виробник володіє достатньою часткою ринку (мається на увазі ринки декількох країн), то з метою максимізації прибутку він може продавати один і той же товар за різними цінами у різних країнах. Хоча необхідно зазначити, що згідно з результатами досліджень, проведених в США і Німеччині, вчені дістали висновок, що цінова дискримінація є ключовим фактором ефективності паралельного імпорту при реалізації автомобілів та побутової техніки. При імпорті парфюмерії та косметики ключовим фактором ефективності імпорту є економія на витратах на маркетинг.

Отже, при розробці стратегії виходу на зовнішні ринки фірма повинна враховувати можливі позитивні та негативні наслідки застосування політики цінової дискримінації.

Література

1. Долан Э.Дж. "Микроэкономика" С-Пб. 1994.
2. Друкер П. "Задачи менеджмента в 21 веке" М. – С-Пб. – К. 2000.
3. Котлер Ф. "Маркетинг менеджмент" М.: 1999.
4. "Чисто-чисто конкретно. Рынок бытовой химии" // Бизнес №34 21.08.2000 с.52-55.
5. Goldberg P.K., Knetter M.M. "Measuring the intensity of competition in export markets" // Journal of International Economics #47 1999 p.27-60.
6. Haskel J., Holger W. "Why does the 'low of one price' fail?" // Centre for Economic Policy Research Discussion Paper July 1999 #2187.
7. Malueg D.A., Sewartz M. "Parallel imports, demand dispersion, and international price discrimination" // Journal of International Economics #37 1994 p.167-195.
8. "Indiscriminating pricing" // www.economist.com

УДК 630*721 Доц. Т.І. Чаюн, к.е.н. – Київський національний торговельно-економічний університет

РОЗВИТОК ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Розглядаються питання валютного регулювання та проблемам застосування його інструментів в контексті розвитку фінансового сектору України. Розглядаються періоди становлення валютного ринку та етапи його розвитку.

Development of the currency market in Ukraine

T. Chayun – Kyiv National University of Trade and Economics

The article is dedicated to the aspects of currency regulation and to the problems of applying its instruments in the context of Ukrainian financial sector development. The periods of foundation of currency market and stages of its development are described.

Питання валютного регулювання і, зокрема, проблем застосування його окремих інструментів неможливо розглядати поза загальним контекстом розвитку фінансового сектору економіки України. Кризові явища та проблеми у валютно-фінансовій сфері (розлад грошової системи, організаційна слабкість банківської системи та нерозвинутість фінансової інфраструктури, постійний дефіцит платіжного балансу) визначають умови розвитку валютних відносин в країні, а, отже, й основні напрямки її валютної політики. Тому визначення механізму валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності в Україні передбачає передусім оцінку загальних умов здійснення валютних операцій, розгляду основних етапів становлення та сучасного рівня розвитку валютного ринку країни – важливої складової фінансового ринку.

Стан розвитку валютного ринку будь-якої країни визначається характером її економічної системи, ступенем конвертованості національної валюти та стабільністю її валютного курсу, складом державних обмежувальних інструментів у сфері здійснення валютних операцій. Тому процес становлення валютного ринку у державі завжди тісно пов'язаний з розвитком державної системи валютного регулювання.

Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язане з процесом розбудови національної держави та реформуванням її економіки. Розвиток економічних реформ, спрямованих на перехід до ринкової економіки, вимагав відмови від державної монополії у валютній сфері, що існувала в умовах колишнього СРСР, обумовив поступову децентралізацію зовнішньоекономічної діяльності країни, здійснення радикальних перетворень у сфері організації валютних відносин.

Розпад СРСР започаткував *період становлення валютного ринку* в усіх колишніх республіках, в тому числі й в Україні. До моменту виходу із зони рубля, тобто до 16 листопада 1992 р., єдиним платіжним засобом в Україні залишався радянський рубль (а пізніше – російський), а також діяла радянська система множинних курсів для різних типів балансів – за поточними операціями і за балансом руху капіталу.

Після припинення існування Союзу весь обсяг готівкових грошей друкувався Центробанком Росії. В умовах інфляційних процесів, коли економіка України потребувала дедалі більше готівкових рублів, загострювалась проблема їх власної емісії в Україні. З цією метою, а також з метою захисту внутрішнього споживчого ринку з 10 січня 1992 р. були запроваджені в обіг купони-карбованці НБУ, які виконували функцію обігу та засобу платежу разом з рублевими банкнотами. Встановлений в січні офіційний валютний курс купона (1 купон за 10 рублів та 10 купонів за 1 дол. США) ніяк не підтримувався і не витримав і двох тижнів. Офіційно купон розглядався не як національна валюта, а як своєрідна заміна готівкового рубля.

Ознакою валютного ринку на перехідному етапі була також відсутність власної національної системи валютного регулювання. Хронічно неурівноважена грошова система фактично перебувала в "рублевій зоні": курс відносно інших іноземних валют визначався через крос-курс стосовно до російського рубля, та рубль відіграв роль ключової резервної валюти.

Економіки держав, що виникли унаслідок розпаду СРСР, зіткнулися із значними проблемами у валютній сфері, серед яких: організаційна слабкість банківської системи, низький рівень державних валютних резервів, криза неплатежів у безготівковому обігу з країнами СНД, в першу чергу з Росією, постійний дефіцит платіжного балансу у відносинах з країнами СНД та загострення економічної та енергетичної кризи. Негативним явищем першого етапу розвитку валютного ринку України стала й проблема нерозробленості системи контролю за проведенням валютних операцій та порядку переміщення валюти, через кордон, широке використання іноземних валют у внутрішньому обігу, що істотно підривало стабільність і без того слабкої грошової одиниці – купона.

Необхідність вирішення цих проблем і, в першу чергу, подолання труднощів у системі безготівкових розрахунків з країнами СНД, вимагала подальшого проведення грошової та валютної реформи в Україні. Наступний крок у цьому напрямку було зроблено 16 листопада 1992 р. прийняттям Указу Президента України "Про реформу грошової системи України". Згідно до цього документу український карбованець став єдиним законним платіжним засобом на території України.

Розуміючи необхідність створення умов для підтримки курсу національної грошової одиниці, НБУ наприкінці 1992 р. розпочав роботу щодо створення офіційного валютного резерву України, структура якого була затверджена у таких пропорціях: долари США – 40 %, марки ФРН – 20 %, ЕКЮ – 20 %, інші валюти – 15 %, золото – 5 %. Характерною рисою цього періоду становлення валютного ринку держави було створення у жовтні 1992 р. валютної біржі при НБУ – Української міжбанківської валютної біржі. Перші торги на біржі, засновниками якої стали більш, ніж 40 комерційних банків, почалися у листопаді 1992 р. .

Головною ознакою розвитку валютного ринку в Україні у 1993 р. стало запровадження елементів системи його регулювання, створення юридичної бази для його подальшого розвитку. Декретом КМУ "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19 лютого 1993 р. була здійснена спроба встановлення ринкового (плаваючого) курсу українського карбованця відносно іноземних валют. Поступове скорочення, а потім і відміна експортного податку, зменшення обов'язкового продажу надходжень від експорту у ВКВ до 50 % у зв'язку із введенням нового валютного законодавства сприяли стабілізації валютного ринку, забезпечили зростання пропозиції іноземної валюти на біржових торгах.

Водночас розвиток інфляційних процесів в економіці України внаслідок неконтрольованої кредитної емісії, подальшого спаду виробництва, зростання цін на енергоносії, відсутність як зовнішньої, так і внутрішньої рівноваги грошового обігу, проблеми, пов'язані з використанням "тимчасової" валюти – карбованця, призвели до різкого спаду курсу карбованця відносно іноземних валют.

Внаслідок цього урядову політику було переорієнтовано на спробу і відновлення зовнішньо-торгівельної та валютної монополії. З метою подолання інфля-

ції, стабілізації витрат на оплату критичного імпорту (зокрема, нафти і газу) у серпні 1993 р. розпорядженням КМУ було запроваджено новий порядок обов'язкового продажу валютних надходжень за фіксованим курсом, встановленим НБУ за погодженням з КМУ.

Множинність валютних курсів (внаслідок введення якої офіційний курс був відокремлений від курсу, що встановлювався на УМВБ), а також їх велика відмінність (ринковий курс перевищував офіційний в 2-3 рази) за умови існування паралельних валютних ринків призвели до відтоку капіталу за межі України, різкого скорочення пропозиції конвертованих валют. Тому Указом Президента України "Про додаткові заходи щодо удосконалення валютного регулювання" від 2 листопада 1993 р. було тимчасово призупинено валютні торги на УМВБ, а також заборонено проведення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на інших біржах.

В результаті зазначених вище заходів активність операцій на валютному ринку України різко скоротилася, що в свою чергу призвело до зменшення валютних надходжень у країну разом із збереженням високого попиту на іноземну валюту.

Це потребувало здійснення певних заходів щодо вдосконалення всієї системи валютного регулювання, що спричинило перехід до нового, *другого, етапу розвитку валютного ринку України*, який тривав з жовтня 1994 р. до вересня 1996 р. Його суть полягала в подальшій лібералізації валютного ринку, встановленні єдиного обмінного курсу для готівкових розрахунків, у підготовці передумов для введення нової грошової одиниці – гривні.

З 1 жовтня 1994 р. Указом Президента України "Про вдосконалення валютного регулювання" було відновлено роботу Української міжбанківської, валютної біржі, а з 22 жовтня – запроваджено ринковий механізм визначення курсу на основі попиту і пропозиції: офіційний курс карбованця до долара США, німецької марки, російського та білоруського рублів став визначатися на підставі результатів торгів на УМВБ. Таким чином, фіксований курс карбованця до іноземних валют було скасовано, а множинність курсів – ліквідовано. У країні залишився один законний курс, що було прогресивним для розвитку валютного – ринку України, оскільки сприяло поверненню валютної виручки від експорту в Україну, збільшенню на ринку пропозиції іноземної валюти.

З метою розширення переліку операцій, які допускаються на валютному ринку, НБУ надав можливість уповноваженим банкам приймати заявки від клієнтів на купівлю іноземної валюти для здійснення ліцензійних валютних операцій, пов'язаних із рухом капіталу.

Для забезпечення децентралізації валютного ринку в Україні уповноваженим банкам була дозволена купівля-продаж на міжбанківському валютному ринку (створений у травні 1995 р.) доларів США, німецьких марок, російських та білоруських рублів, які підлягали вільному продажу. Надалі Постановою Правління НБУ "Про заходи щодо лібералізації валютного ринку України" від 16 травня 1995 р. було дано дозвіл на здійснення обов'язкового продажу валютних надходжень та вільних валютних коштів резидентів України як через УМВБ, так і безпосередньо через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України. Купувати іноземну валюту резидентам також дозволялось як через

УМВБ, так і через уповноважені банки України на міжбанківському валютному ринку. Ці рішення мали сприяти кращому виконанню контрактів щодо імпорту товарів в Україну, дати змогу здійснювати попередню оплату (авансовий платіж) на користь резидентів.

Таким чином, на другому етапі розвитку валютного ринку основним напрямом валютної політики держави було здійснення заходів щодо поступової лібералізації і децентралізації валютного ринку України, які передбачали:

- створення умов, які б найбільшою мірою наближали курс національної валюти до його реального значення (визначення курсу українського карбованця на підставі відновлених торгів на УМВБ);
- забезпечення пріоритету національної валюти як платіжного засобу через поступове обмеження готівкового та безготівкового обігу іноземної валюти в Україні;
- здійснення децентралізації внутрішнього валютного ринку (створення незалежних валютних бірж у різних регіонах країни, зняття обмежень на здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку з купівлі-продажу іноземної валюти щодо поточних операцій);
- здійснення лібералізації внутрішнього валютного ринку (поступове скорочення обмежень щодо використання валюти та форми платежів).

Досягнення фінансової стабілізації у 1996 р. дало змогу у вересні цього ж року здійснити грошову реформу, яка стала початком *третього етапу розвитку валютного ринку в Україні*. Вона мала неконфіскаційний, прозорий характер і передбачала заміну карбованця новою грошовою одиницею – гривнею у співвідношенні 1 гривня до 100 тисяч карбованців. З 2 вересня 1996 р. було встановлено офіційний обмінний курс гривні до іноземних валют.

Удосконалення системи заходів щодо валютного регулювання сприяли розвитку позитивних тенденцій на валютному ринку України з кінця 1996 р. Перш за все це позначилося на стабілізації курсу національної грошової одиниці, табл. 1. За 1997 рік курс гривні знизився всього на 0,5 %, тоді як у 1994 р. курс національної валюти знизився на 726 %, у 1995 р. – на 72,2 %, у 1996 р. – на 5,3 %. Стабільності української національної валюти було досягнуто завдяки ефективному використанню у практиці регулювання валютних відносин економічних інструментів: облікової ставки НБУ, операцій з державними цінними – паперами на ринку ОВДП, проведення НБУ інтервенцій для підтримки курсу національної щодо іноземних валют, та інших.

У 1997 р. валютний ринок розвивався у відносно сприятливих умовах. Так, помітно знизилися темпи інфляції – торік вона становила 10,1 %, тоді як у 1995 р. – 181,7 %, у 1996 р. – 39,7 %. Істотно знизилася ставка кредитування, облікова процентна ставка НБУ протягом року підтримувалася на позитивному рівні.

Щоб підсилити довіру до економічної політики уряду та до національної валюти, наділити обмінний курс роллю "номінального якоря" надалі стабілізаційному процесу у травні 1996 р. було продекларовано перший валютний коридор: до кінця 1997 р. НБУ зобов'язувався утримувати курс гривні у межах 1,7–1,9 грн./дол. США.

Табл. 1. Динаміка офіційного курсу гривні у 1994 – 1 півріччі 2000 р.*

Період	Курс гривні щодо долара США (кінець періоду)	Номінальна девальвація "+" ревальвація "-"	Інфляція, %	Реальна девальвація "-" ревальвація "+"
1994 рік	1,042	-726	401,1	-65,0
1995 рік	1,794	-72,2	181,7	+39,1
1996 рік	1,889	-5,3	39,7	+25,3
1997 рік	1,889	-0,5	10,1	+9,0
1998 рік	3,427	-80,5	20,0	-50,4
1999 рік	5,216	-52,2	25,8	-27,7
1 півріччя 2000 р.	5,438	-4,2	18,7	+12,2

Макроекономічна стабілізація, якої було досягнуто після проведення грошової реформи, висока доходність ОВДП, а також продекларований валютний коридор зробили привабливим фінансовий ринок України і обумовили велику зацікавленість нерезидентів у придбанні українських ОВДП. Ефективна монетарна політика НБУ, а також приплив капіталу з-за кордону вплинули на подальший розвиток всіх сегментів ринку, що виявилось у значному зростанні обсягів купівлі-продажу валюти (табл. 2).

Табл. 2. Динаміка операцій з продажу основних іноземних валют на валютному ринку України у 1996–1999 рр.*

Сегменти валютного ринку	1996 рік		1997 рік		1998 рік		1999 рік		у % до минулого року		
	сума, млрд. дол. США	частка в загальному обсязі, %	сума, млрд. дол. США	частка в загальному обсязі, %	сума, млрд. дол. США	частка в загальному обсязі, %	сума, млрд. дол. США	частка в загальному обсязі, %	1997 рік	1998 рік	1999 рік
УМВБ	5,3	22,3	3,1	8,3	4,1	14,1	1,0	9,9	58,5	132,3	24,4
МБВР	10,5	44,1	22,6	60,8	16,6	57,0	7,9	78,2	215,2	73,5	47,6
МВР	3,2	13,4	5,4	14,5	3,1	10,7	0,1	1,0	168,8	57,4	3,2
Операції з готівкою	4,8	20,2	6,1	16,4	5,3	18,2	1,1	10,9	127,1	86,9	20,8
Усього	23,8	100,0	37,2	100,0	29,1	100,0	10,1	100,0	156,3	78,2	34,7

Дані таблиці свідчать, що обсяги валютних операцій з основними іноземними валютами (доларами США, німецькими марками, російськими рублями) у 1997 р. збільшилися порівняно з минулим роком на 13,4 млрд. дол. США у доларовому еквіваленті, або на 56,3 %, становили 37 млрд. дол. США.

Певні зміни відбулися і у структурі валютного ринку України у 1997 році. Зростання операцій з іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку та деяке зменшення обсягів торгів на УМВБ призвели до скорочення її питомої ваги у загальному обсязі продажу до рівня 8,3 %, але все ж таки біржа продовжувала відігравати головну роль на валютному ринку України (це пов'язано з тим, що підтримка валютного курсу національної грошової одиниці відбувалася на УМВБ). У 1997 р. відбувалася подальша диверсифікація діяльності біржі. Крім торгів валютою і державними цінними паперами, вона здійснювала операції з ко-

* До 1996 року курс карбованця перерахований у курс гривні (за офіційними даними НБУ)

* За офіційними даними НБУ.

рпоровативними цінними паперами приватизованих підприємств. Також з кінця 1996 р. на УМВБ почала здійснюватися торгівля ф'ючерсними валютними контрактами на американський долар, німецьку марку і російський рубль.

На міжбанківському валютному ринку (МБВР) спостерігалися тенденції, що сформувалися ще у 1995–1996 рр., головною з яких було зростання обсягів продажу валют. У 1997 р. обсяги операцій з доларами США, німецькими марками та російськими рублями на міжбанківському валютному ринку зросли порівняно з минулим роком на 115,2 % і становили 22,6 млрд. дол. США.

Взагалі, якщо розглядати всі сегменти валютного ринку (УМВБ, МБВР, міжнародний валютний ринок і ринок готівкового продажу), то у 1997 р. частка МБВР становила близько 61 % від загального обсягу реалізації, що було зумовлено, по-перше, вищим валютним курсом і, по-друге, великою участю нерезидентів, оскільки вони працюють практично тільки на міжбанківському ринку. На міжнародний валютний ринок припадало 14,5 %, готівковий ринок – 16,4 % від загального обсягу валютних операцій.

Тривала макроекономічна стабілізація, оголошення валютного коридору, активізація валютних операцій створили об'єктивні умови для внесення істотних змін у сфері валютного регулювання. Найбільш істотною зміною стало прийняття Верховною Радою на початку червня 1997 р. рішення про відміну обов'язкового продажу 50 % валютних надходжень від експорту. Безперечно, це сприяло розвитку зовнішньої торгівлі, оскільки раніше при проведенні операцій з купівлі і продажу валюти експортери втрачали значні кошти через курсову різницю.

Однак наприкінці 1997 р. ситуація на валютному ринку України кардинально змінилася. Змінилася міжнародна кон'юнктура, почався вплив короткострокових капіталів із нових ринків, до яких належить і Україна, нерезиденти стали активно продавати ОВДП. Цей фактор разом із погіршенням торговельного балансу і зростанням фінансування зовнішнього державного боргу спричинив зростання загальної потреби в іноземній валюті із одночасним істотним скороченням її пропозиції. Все це відбилося на динаміці курсу гривні, і 19 січня 1998 р. було встановлено нові межі валютного коридору 1,8–2,25 грн./дол. США на 1998 рік.

З точки зору зміни кон'юнктури процес розвитку валютного ринку України у 1998 р. можна поділити на три періоди:

1) із початку року до середини серпня можна назвати періодом відносної стабільності гривні. За 7 місяців її курс знизився на 12,9 %. На цей період припадає найбільший обсяг операцій з іноземною валютою (продаж доларів США – 23,6 млн., або 87,4 % від річного обсягу, німецьких марок – 2 млн., або 83,3 % від річного обсягу продажів, російських рублів – 9,9 млн., або 70,2 %). Падіння курсу гривні на початку 1998 р. та розширення меж валютного коридору негативно вплинули на поведінку суб'єктів ринку. Інфляційні очікування підвищилися, що викликало виникнення ажіотажного попиту на іноземну валюту;

2) переломний період або період прискореної девальвації гривні. За серпень – жовтень обмінний курс гривні знизився на 59,9 %. У цей період спостерігалася стрімке зростання обсягів операцій як у цілому, так і на окремих сегментах валютного ринку, за винятком УМВБ. При цьому значний вплив на стан валютного ринку України мала валютно-фінансова криза в Росії.

Зважаючи на те, що обмінний курс гривні на початку вересня досягнув верхньої межі валютного коридору, уряд та Національний банк України, аби створити експортерам сприятливі умови для торгівлі з Росією, а також зберегти резерви НБУ, оголосили про розширення валютного коридору у межах 2,5–3,5 грн./дол. США.

Щоб стабілізувати ситуацію, НБУ застосував комплекс цілеспрямованих заходів, скоординованих із урядовою програмою антикризових заходів (спільна постанова КМУ та НБУ №1413 від 10.08.98 р.), які було спрямовано на нейтралізацію можливого негативного впливу кризи на валютному та фондовому ринках Росії, запобігання відпливу іноземної валюти та безпідставного підвищення попиту на неї.

Крім того, щоб стабілізувати фінансовий ринок, зменшити тиск на валютний ринок, запобігти ажіотажному попиту на іноземну валюту та її безпідставному відпливу, НБУ вжив більш жорсткі монетарні заходи, а саме: підвищив ставку рефінансування з 35 % річних у січні до 82 % у листопаді 1998 р. (зниживши її у грудні 1998 р. до 60 %); підняв із вересня 1998 р. норму обов'язкових резервів від пасивів банку з 15 % до 16,5 %.

Введення прямих обмежень на валютному ринку негативно позначилося на обсягах продажу валюти й докорінно змінило структуру ринку. Протягом року обсяг продажу валюти становив 29,1 млрд. дол. США, що на 21,8 % менше, ніж у 1997 році. Незважаючи на загальне зниження активності ринку, обсяг операцій на УМВБ, навпаки, зріс (на 32,3 % порівняно з 1997 р.) внаслідок централізації операцій із купівлі та продажу іноземної валюти на цьому сегменті валютного ринку. Із вересня 1998 р. переважна частка операцій з валютою (до 70 %) проводилася на біржовому ринку, решту 30 % становили міжнародні розрахунки та операції з готівковою валютою.

Негативним явищем у розвитку валютного ринку стало і зниження обсягів легального ринку готівкового продажу валюти майже удвічі та активізація тіньового ринку (де курс купівлі-продажу валюти – 3,8–4,0 грн./дол. – значно перевищував офіційний) у зв'язку з ускладненням доступу до купівлі валюти.

Але введення жорстких адміністративних заходів на валютному ринку України мало і позитивні наслідки. На валютному ринку, хоча і в примусовому порядку, з'явилася пропозиція валюти. Це дало змогу НБУ дещо поповнити свої резерви, купуючи надлишкову валюту;

3) період з листопада по грудень 1998 р., характеризується деякою стабілізацією та погасанням валютного ринку. Завдяки запровадженню обмежувальних заходів вдалося виправити фінансову ситуацію та, головне, запобігти розвитку подій за російським сценарієм.

Гривню було утримано в межах нового валютного коридору та починаючи з вересня 1998 р. її курс стабілізувався. В той час як девальвація курсу російського рубля щодо американського долара за 1998 р. становила 249 %, гривня знецінилася на 80,5 %.

Прийняті рішення дозволили значно обмежити спекулятивний попит на валюту, вирівняти дисбаланс між попитом та пропозицією, сприяли запобіганню втрати резервів НБУ (за період з 17 вересня 1998 р. по 1 січня 1999 р. валові між-

народні резерви НБУ зменшилися на 50 млн. дол. США, тоді як для ЦРБ цей показник становив 2877 млн. дол. США), обмеженню інфляційних процесів.

У 1999 р. купівля-продаж валюти здійснювалися на УМВБ під повним контролем з боку НБУ. Сам Національний банк відчував проблеми з валютними резервами, ліквідна частина яких скоротилася до рекордно низької позначки – 685 млн. дол. США. Значний тиск на курс гривні створювали також зовнішні борги держави. Валютний ринок працював в умовах 5-7-кратного перевищення попиту на іноземну валюту над її пропозицією, а різниця між офіційним курсом гривні щодо долара та його ринковим значенням досягла 15-20 %. Це негативно вплинуло на обсяги валютної торгівлі в легальному секторі: лівова частка операцій з купівлі-продажу валюти перемістилася на "чорний" ринок.

Необхідність стабілізації ситуації на валютному ринку потребувала відновлення ринкових методів регулювання, а також визначення курсових орієнтирів на майбутній рік. Тому на початку лютого 1999 р. було оголошено межі нового курсового коридору – 3,4-4,6 грн./дол. США. Передбачалося, що девальвація гривні у межах валютного коридору становитиме 35,2 %. Вирішивши продовжувати політику валютного коридору у 1999 році, НБУ та уряд робили ставку на кредити МВФ, за рахунок яких вже не один рік поповнювалися валютні резерви країни, а також на можливість застосування адміністративних методів і регулювання валютного ринку. Однак МВФ був проти політики стримування падіння курсу гривні і постійно наголошував на тому, що рішення про надання кредитів Україні значною мірою залежить від лібералізації валютного ринку і відмови від встановлення фіксіну на УМВБ.

Необхідність лібералізації валютного ринку диктувалася не тільки вимогами МВФ, але й проблемами у зовнішньоекономічних розрахунках, викликаними дисбалансом попиту та пропозиції на іноземну валюту, обмеженим доступом і імпортів до її купівлі. Тому із відносною стабілізацією ситуації на валютному та фондовому ринках країни у березні 1999 р. НБУ вжив низку заходів, спрямованих на лібералізацію валютного ринку.

Березнева лібералізація валютного ринку стимулювала розвиток позитивних тенденцій: збалансувалися попит і пропозиція валюти, майже вдвічі збільшилися обсяги ринку, почав діяти ринковий механізм курсоутворення, НБУ отримав можливість поповнити валютні резерви.

Проте стабілізація ситуації на валютному ринку після вдалої його лібералізації (з 1 квітня по 21 липня 1999 р. гривня знецінилася тільки на 1,05 %) була тимчасовою. Вміло керуючи грошовими потоками, НБУ тільки дещо затримав девальваційні процеси, які з часом посилювалися, порушивши плани НБУ щодо курсової політики у 1999 році. У липні курс гривні знизився на 8,03 %, у перші 10 днів серпня – на 9,45 %. Курс вийшов за межі оголошеного на 1999 рік коридору. І хоча із середини серпня курс гривні почав дещо зміцнюватися, девальвація тривала і в жовтні, і в листопаді. В результаті загальний обсяг операцій на валютному ринку України у 1999 р. становив тільки 10,1 млрд. дол. США, що було на 65,3 % менше обсягів валютної торгівлі у 1998 році. Темпи спаду обсягів валютного ринку у 1999 р. більш, ніж у 2 рази перевищували темпи падіння обсягів операцій з купівлі валют у 1998 році.

Але у 2000 р. розвиток подій на валютному ринку України вже не був таким катастрофічним. Важливим підсумком минулого року для валютного ринку стала докорінна зміна підходу НБУ до курсоутворення. 21 лютого 2000 р. КМУ і НБУ офіційно проголосили про перехід від політики валютного коридору до політики плаваючого курсу гривні. Незважаючи на сумніви щодо передчасності переходу гривні до вільного плавання та невідповідності цього режиму до реальних економічних умов України проведення жорсткої фінансової політики та ефективне використання Національним банком монетарних заходів дозволило пом'якшити коливання валютного курсу: за дев'ять місяців 2000 р. гривня знецінилася тільки на 4,3 %.

У першому півріччі 2000 р. спостерігалася щомісячне збільшення загального обсягу операцій на валютному ринку України. У липні обсяги продажу американського долара, німецької марки та російського рубля збільшилися на 81,2 % порівняно з січнем і становили 1328,7 млн. дол. США.

Істотні зміни в роботі МБВР, які були внесені наприкінці грудня 1999 р. прийняттям Постанови Правління НБУ "Про деякі питання валютного регулювання", хоча і дещо обмежили можливість вільної купівлі-продажу валюти на ринку (так, операції з купівлі-продажу іноземної валюти проводяться в банківські дні тільки у певні терміни торговельної сесії; банк може брати участь у сесії або як продавець, або як покупець, а зміна суми заявки на купівлю-продаж валюти під час торговельної сесії не допускається), але дозволили вберегти гривню від надмірної девальвації, повністю виключивши можливість проведення спекуляції, сприяли активізації валютних операцій. На міжбанківському валютному, ринку обсяги операцій у 2000 р. зростали більш інтенсивно, і у липні на частку цього сегменту валютного ринку припадало вже 95,2 % від загального обсягу операцій.

Однак, незважаючи на позитивні зрушення у розвитку валютного ринку України у 2000 році, говорити про стабілізацію валютно-фінансового сектора економіки нашої країни ще передчасно. Валютно-фінансова криза 1998 р., загострення ситуації на валютному ринку у другій половині 1999 р. ще раз довели, що загальна економічна ситуація в державі не сприяє реалізації головної і мети валютної політики НБУ – довгостроковій стабільності гривні. Хоча валютний ринок України і пройшов певний шлях свого розвитку, остаточного його становлення ще не відбулося. Національна валютна система ще знаходиться в процесі формування, а валютний ринок і його структура містять у собі елементи нестабільності. Така ситуація, з одного боку, обумовлює виключно значущість державного механізму регулювання валютних відносин, а з іншого – визначає специфічність його реалізації в Україні на сучасному етапі.

УДК 630.9

Інж. Т.М. Римар – НУ "Львівська політехніка"

МОДЕРНІЗАЦІЯ ОБЛАДНАННЯ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ ЕНЕРГОГЕНЕРУЮЧИХ КОМПАНІЙ

Розглядаються питання модернізації обладнання і її вплив на ефективність управління витратами енергогенеруючих компаній у період реструктуризації економіки. Враховуються аспекти використання енергозберігаючих технологій.