

вого циклу та особливостями ринку товарів, на якому функціонує підприємство. Метою вивчення сезонності грошових потоків є згладжування нерівномірності потоків і прогнозування дефіцитного грошового потоку.

До раніше відомих критеріїв класифікації грошових потоків запропоновано додати ознаки, що розкривають особливості їх формування: за однорідністю формування (однорідні та неоднорідні), за ритмічністю формування (регулярні, нерегулярні та одноразові) і за рівнем управління (керовані та некеровані підприємством).

Висновки. Планування грошових потоків підприємств є важливим елементом управління і має відбуватися з урахуванням особливостей діяльності суб'єктів господарювання цієї галузі. При використанні програмних рішень SAP процеси планування і бюджетування грошових потоків є повністю автоматизованими та регламентованими, а контроль версій і статусів дає змогу направляти та пришвидшувати ці процеси. Визначено основні ознаки формування грошових потоків, а саме: направленість, характер впливу, період дії, тип впливу, прогноз виникнення, ступінь важливості, можливості регулювання підприємством і напрямки дії.

Література

1. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта : навч. посібн. / И.Т. Балабанов. – М. : Изд-во "Финансы и статистика", 2002. – 208 с.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента : навч. посібн. / И.А. Бланк. – К. : Вид-во "Ника-Центр", 1999. – 592 с.
3. Брігхем Є.Ф. Основы финансового менеджмента : навч. посібн., пер. з англ. / Є.Ф. Брігхем. – К. : Вид-во КП "Вазак", 1997. – 1000 с.
4. Верба В.А. Проектный анализ : навч. посібн. / В.А. Верба, О.М. Гребешкова. – К. : Вид-во КНЕУ, 2002. – 297.
5. Терещенко О.О. Финансовая деятельность субъектов хозяйствования : навч. посібн. / О.О. Терещенко. – К. : Вид-во КНЕУ, 2003. – 554 с.

Должанский А.Н., Беца В.В. Экономическое формулирование и развернутая классификация денежных потоков

Проведено исследование макроэкономических и отраслевых условий формирования денежных потоков, что дает возможность определить проблемы, с которыми столкнулась экономика Украины в условиях увеличения платежного спроса населения и превращения дефицитного потребительского рынка в насыщенный. Определено, что одной из проблем в условиях нехватки собственного капитала и подорожания кредитов является оптимизация формирования денежных потоков предприятия. Решение этой проблемы в экономике предприятий требует теоретически-методологического обоснования и построения развернутой классификации денежных потоков с целью дальнейшей оптимизации механизма их функционирования.

Ключевые слова: денежный поток, поступление и выплата, движение денежных средств, виды денежных потоков, наличные деньги, классификация, позитивный денежный поток, негативный денежный поток, валовый денежный поток, чистый денежный поток, сбалансированный денежный поток, несбалансированный денежный поток, финансово-нестабильные предприятия, эффективность управления денежными потоками.

Dolzhanovsky A.N. Betza V.V. Economic Formulation and Detailed Classification of Cash Flows

A study of macroeconomic and industry conditions, the monetary flows has revealed problems faced by Ukraine's economy in terms of growth of effective demand and the conversion of scarce consumer market is saturated. It was determined that one of the problems of a

lack of equity and the cost of borrowing is the optimization of the monetary flows of the company. Solving this problem in the economy of enterprises requires theoretical and practical bases and building detailed classification of cash flows in order to further optimize the mechanisms of their functioning.

Key words: cash flow, receipts and payments, types of cash flows, cash on hand, classification, positive cash flow, negative cash flow, gross cash flow, net cash flow, balanced cash flow, unbalanced cash flow, financial and insolvent enterprises efficiency of cash flows.

УДК 336.7

Доц. Н.В. Жмурко, канд. екон. наук;

магістрант Л.І. Комарницька – Львівський НУ ім. Івана Франка

ДОЦІЛЬНІСТЬ ПЕРЕХОДУ УКРАЇНИ ДО ГНУЧКОГО РЕЖИМУ ВАЛЮТНОГО КУРСУОУТВОРЕННЯ

Визначено основні фактори, які зумовлюють девальваційний тиск на національну валюту та виявлено, що пріоритетний вплив на обмінний курс гривні має група політико-правових та психологічних чинників. Проаналізовано низку економічних критеріїв вибору оптимального режиму курсоутворення та надано оцінку доцільності переходу до гнучкого режиму в сучасних умовах. Обґрунтовано оптимальний режим валютного курсоутворення для України із врахуванням нестабільної політичної ситуації і поточних тенденцій на національному ринку. Наголошено на необхідності проведення структурних економічних реформ та розроблення обґрунтованої валютної стратегії з метою підтримки стабільної курсової динаміки гривні.

Ключові слова: валютно-курсова політика, валютний курс, плаваючий валютний курс, фіксований обмінний курс, критерії вибору режиму курсоутворення, політична криза.

Постановка проблеми. Вагомим інструментом забезпечення сталого економічного зростання є реалізація зваженої валютної політики, в основі якої покладено встановлення ефективного режиму валютного курсоутворення, що повною мірою відповідатиме макроекономічній ситуації в державі. З огляду на значну відкритість економіки України, валютно-курсова політика є механізмом взаємодії світових і національних ринків, що дає змогу при цьому вирішувати й важливі внутрішньоекономічні питання. Саме тому основним завданням валютно-курсової політики на сьогодні залишається реалізація заходів, які б максимально відповідали умовам фінансово-економічного стану України та тенденціям на міжнародних ринках. Визначені обставини призвели до необхідності переоцінки ефективності реалізації діючих і переходу на нові режими валютних курсів у низці країн.

Аналіз останніх досліджень. Поточна політична криза загострила увагу наукової думки до ролі й місця валютної політики в подоланні економічної рецесії в Україні. Проблемні аспекти розроблення і реалізації валютної політики в умовах нестабільної економіки аналізують такі вчені, як С. Аржевітін, А. Барсегян, О. Береславська, Я. Белінська, С.Боринець, Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Гесць, А. Гриценко, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, В. Козюк, Б. Лапчук, В. Міщенко, О. Пасічник, О. Петрик, О. Рогач, І. Співак, О. Шаров, Т. Шемет та низка інших.

Постановка завдання. Метою дослідження є обґрунтування оптимальної стратегії валютної політики шляхом вибору режиму валютного курсу для

України, враховуючи поточні тенденції соціально-економічної та політичної нестабільності в державі.

Виклад основного матеріалу. Для кожної країни визначення стратегії курсової політики має надзвичайно важливе економічне і політичне значення. Розробляючи напрями та інструменти валютного курсоутворення, держава повинна, з одного боку, усвідомлювати, що ринковий валютний курс є реальною ціною іноземної валюти, яка відповідає потребам більшості покупців та продавців і сприяє вирівнюванню платіжного балансу країни. З іншого боку, необхідно пам'ятати, що коливання валютного курсу часто бувають пов'язані із спекулятивними операціями, змінами очікувань тощо, що може деструктивно впливати на загальну економічну ситуацію в країні.

Ефективна реалізація валютно-курсової політики центрального банку передбачає необхідність урахування всіх факторів, які можуть вплинути на динаміку обмінного курсу національної валюти. Від цього залежить вибір конкретного набору інструментів реалізації валютно-курсової політики для впливу на обмінний курс та встановлення режиму курсоутворення найбільш адекватного потребам поточної економічної ситуації.

У лютому 2014 р. курс долара відносно гривні подолав рекордну позначку за останні декілька років, встановивши на міжбанку 9,36 грн за один американський долар. Зростання відбулося стрімко, адже менш ніж за місяць гривня знецінилася більш ніж на 10 %. Відомо, що до основних факторів, які зумовлюють указані відхилення, належать: політико-правові; економічні; психологічні; технічні.

У будь-якій розвиненій економіці група економічних факторів є визначальною у процесі валютного курсоутворення. До таких чинників належать: економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП, темпи інфляції у країні, рівень процентних ставок, діяльність валютних ринків і валютні спекуляції, стан платіжного балансу, інструменти грошово-кредитної політики, рівень продуктивності праці, дефіцит державного бюджету, зовнішній борг держави, попит на експорт та імпорт, а також пропозиція грошей.

Разом із тим, якщо проаналізувати низку валютних криз в економіці України, то можна зробити висновок, що все-таки пріоритетний вплив на обмінний курс гривні має група політико-правових та психологічних чинників. Це яскраво демонструють події в Україні, які розгорнулись наприкінці 2013 – на початку 2014 р. Основними економічними чинниками, які спричинили падіння курсу національної валюти, стали [1]:

- зростання внутрішнього та зовнішнього державного боргу. За останні 1,5 року його обсяг зріс більш ніж на 80 млрд грн;
- скорочення золотовалютного запасу країни майже вдвічі – на 15 млрд дол. за три роки;
- збільшення грошової маси для обслуговування державних кредитів, внутрішніх – 10-13 %, а зовнішніх – 8-10 %;
- негативне сальдо зовнішнього торговельного балансу – перевага імпорту над експортом товарів та послуг у розмірі 15 млрд дол. США, що, водночас, сприяло відтоку іноземної валюти за межі країни;
- зменшення обсягів розміщення прямих іноземних інвестицій та згортання інвестиційної діяльності значного числа іноземних компаній, які працювали в українській економіці;

- сповільнення темпів приросту ВВП. За даними Державної служби статистики, приріст ВВП перебував на нульовій позначці, а в промисловості падіння становило 5-6 %;
- стрімке зростання попиту на іноземну валюту. Станом на 28.01.2014 р. обсяги продажів долара на міжбанківському ринку досягли найвищого значення за 2013-2014 р. і становили – 4 млрд 737,1 млн дол. США.

З огляду на це, Національний банк України 6 лютого 2014 р. прийняв Постанову № 49, відповідно до якої передбачаються певні обмеження на терміни купівлі банками іноземної валюти за дорученням юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців. Нормативний акт, за оцінкою Нацбанку, також підвищує можливість прогнозування пікових навантажень на валютному ринку, покращує умови фінансового моніторингу і не обмежує використання громадянами їх доходів і заощаджень. У повідомленні наголошено, що НБУ ухвалив таке рішення з урахуванням необхідності виконання основної конституційної функції центрального банку щодо забезпечення стабільності грошової одиниці України. Постанова № 49 має тимчасовий і виключно упереджувальний характер.

Разом з тим, у лютому цього ж таки року НБУ вирішив ввести плаваючий режим валютного курсоутворення, а точніше, такий його різновид як кероване плавання. Нагадаємо, що в Україні, починаючи з 2000 р., валютний курс гривні юридично став плаваючим (спільна заява НБУ та КМУ від 21.02.2000 р. "Про курсову політику у 2000 р."). Однак фактично протягом останніх років Національний банк України підтримував прив'язку обмінного курсу гривні до долара США, що давало змогу віднести його до такого режиму валютного курсоутворення як змішаний.

Про необхідність запровадження гнучкого режиму валютного курсоутворення, особливо після введення у 2010 р. інфляційного таргетування, наголошувало багато практиків та теоретиків. Виникає питання: чи доцільно Нацбанку іти на такий важливий крок у період загострення політичної ситуації в державі? Адже, враховуючи і так непростий період української державності її економіка отримала іще один "стрес". Звичайно, що плаваючий курс більше відповідає вимогам ринкової економіки та є оптимальним варіантом курсової політики, однак, на нашу думку, запровадження цього режиму у період масової валютної паніки, негативних очікувань суб'єктів господарювання та нерозв'язання політичної кризи є недоцільним.

Відкинувши негативні політичні та психологічні чинники валютного курсоутворення, проаналізуємо низку економічних критеріїв вибору оптимального режиму обмінного курсу (див. табл. 1).

Розглянемо кожен із наведених критеріїв у ситуації з вітчизняною економікою:

1. Розмір економіки. За даними МВФ [5], станом на жовтень 2013 р. за рівнем ВВП Україна перебуває на 56 місці із 185 країн, з його величиною 175 527 млн дол. США, що становить лише 0,24 % від величини світового ВВП (73 454 493 млн дол. США), що означає, що Україна не є державою з великою економікою.
2. Ступінь відкритості економіки. Як видно із табл. 2, величина експорту товарів та послуг України з початку її становлення мала значну питому вагу і протягом 22 років незалежності була практично на одному рівні з імпор-

том, а у 1992, 1999, 2000-2005 рр. обсяг експорту перевищував імпорту, що свідчить про відкритість та інтегрованість вітчизняної економіки.

3. Рівень диверсифікації економіки (особливо експорту). Рис. 1 свідчить про те, що в Україні експорт практично недиверсифікований. Велика частка експорту, а саме 26,8 % припадає на чорні метали, 24,3 % – на сільськогосподарську продукцію, 16,9 % – на машини та обладнання, 9,2 % – на продукцію хімічної промисловості, а 10,7 % – на мінеральні продукти.

Табл. 1. Критерії вибору оптимального режиму валютного курсоутворення [2]

Критерій	Коротка характеристика
Розмір економіки	Велика економіка – плаваючий режим. Мала економіка – фіксований режим.
Ступінь відкритості економіки	Високий ступінь відкритості – фіксація обмінного курсу. Низький ступінь відкритості – плаваючий обмінний курс.
Рівень диверсифікації економіки (особливо експорту)	Високий рівень диверсифікації експорту – вільний режим курсоутворення. При низькому рівні – фіксація обмінного курсу.
Ступінь розвитку економіки та фінансових ринків	Країни з високим рівнем економіки можуть дозволити впровадження гнучкого валютного курсу. Країни з низьким рівнем економіки – фіксація обмінного курсу.
Мобільність капіталу	Високий ступінь мобільності – плаваючий режим. Низький ступінь мобільності – фіксований режим курсоутворення.
Рівень доларизації	При високому рівні – жорстка курсова політика. При низькій доларизації економіки – вільна курсова політика.
Різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції у країнах-партнерах	Велика різниця у рівнях інфляції – фіксований курс. Невелика різниця у рівнях інфляції – плаваючий обмінний курс.

Табл. 2. Обсяг експортно-імпортних операцій в Україні у 1992-2013 рр., млн дол. США

Рік	Обсяг експорту	Обсяг імпорту	Рік	Обсяг експорту	Обсяг імпорту
1992	8 045	7 099	2003	28 953	27 665
1993	7 817	9 533	2004	41 291	36 313
1994	16 641	18 007	2005	44 378	43 707
1995	17 090	18 280	2006	50 239	53 307
1996	20 346	21 468	2007	64 001	72 153
1997	20 355	21 891	2008	85 612	99 962
1998	17 621	18 828	2009	54 253	56 275
1999	16 332	15 237	2010	69 255	73 239
2000	19 248	17 473	2011	88 844	97 762
2001	21 086	20 473	2012	90 035	104 361
2002	23 351	21 494	2013	85 400	100 635

Джерело: склав автор за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

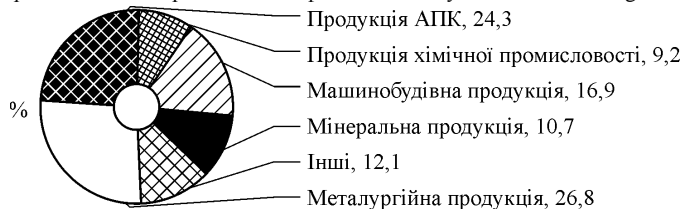


Рис. 1. Структура експорту України станом на третій квартал 2013 року, у відсотках (Джерело: склав автор за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua)

Це свідчить про низьку диверсифікованість національної економіки, а за критеріями вибору оптимального режиму валютного курсоутворення – про доцільність використання фіксованого або змішаного валютного курсу.

4. Ступінь розвитку економіки та фінансових ринків. Про ступінь розвитку економіки можна судити із розміру ВВП на одну особу. Україна, станом на жовтень 2013 р., за показником величини ВВП на душу населення була на 111 місці із 185 світу. що нижче, ніж у таких африканських країнах, як Габон, Намібія, Ботсвана (табл. 3). Цей показник економічного розвитку України нижчий ніж у Білорусі (в 1,9 раза), Росії (у 3,9 раза), Екваторіальній Гвінеї (у 5,8 раза), у Чехії (у 4,9 раза), США (у 13,7 раза), і Люксембурзі (у 27,1 раза).

Табл. 3. Розмір ВВП на душу населення у деяких країнах світу (станом на жовтень 2013 року)

Країна	ВВП на душу населення (дол. США)
Люксембург	110 573
Катар	104 655
Швеція	57 297
Сполучені Штати Америки	52 839
Європейський Союз	32 125
Екваторіальна Гвінея	22 344
Чехія	18 868
Росія	14 973
Габон	12 778
Ботсвана	9 398
Білорусія	7 414
Алжир	5 668
Намібія	5 657
Україна	3 862
Самоа	3 833
Єгипет	3 114
Молдова	2 214

Джерело: складено на основі [5].

Щодо розвитку фінансового ринку, то необхідно зазначити, що на фондовому ринку України останніми роками спостерігається зростаюча динаміка. Так, якщо у 2005 р. обсяг біржових договорів (контрактів) з цінними паперами в Україні на організаторах торгівлі дорівнював 40,3 млрд грн, то станом на перше півріччя 2013 р. він збільшився у 8,7 раза та становив 350,8 млрд грн. Проте загальний рівень розвитку фінансових ринків залишається досить низьким. Найбільш розвиненою його складовою є комерційні банки, а інші фінансові інститути і ринки відстають у своєму розвитку.

4. Мобільність капіталу. Це єдиний критерій, який дає змогу перейти Україні від змішаного до гнучкого режиму валютного курсоутворення. Висока мобільність капіталу передбачає використання гнучкого режиму валютного курсоутворення, тоді як низька мобільність – фіксованого режиму.
5. Рівень доларизації. За методикою МВФ високодоларизованою вважають економіку країни, якщо відношення величини депозитів у іноземній валюті

до грошового агрегату М2 перевищує 30 %. За даними Бюлетеня НБУ, ми вирішили розрахувати цей показник у період з 2000 по 2013 р.

Як видно з рис. 2, за офіційними розрахунками рівень доларизації економіки України перебуває на досить високому рівні, що свідчить про недовіру населення до національної валюти. Зауважимо, що ця недовіра існує протягом довгих років і, незважаючи на проведення низки заходів НБУ щодо дедоларизації економіки, цей показник високий. Зрештою, розвиток бівалютності економіки України насамперед залежить від політичного стану в державі.

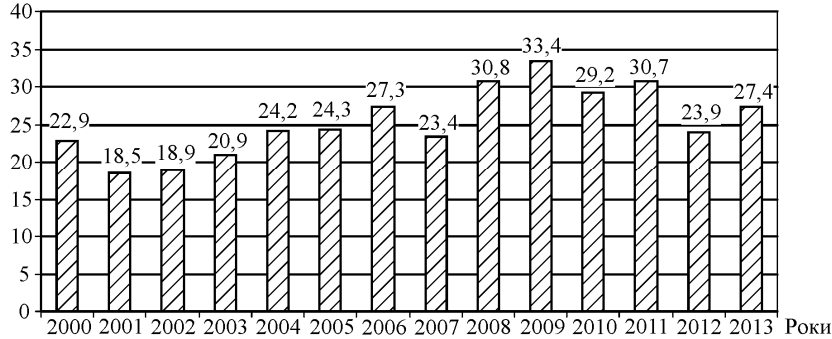


Рис. 2. Рівень доларизації економіки України у 2000-2013 рр., % (Джерело: розраховано та складено за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua)

7. Різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції в країнах-партнерах. Країнами-партнерами у зовнішньоторговельній політиці України є Російська Федерація, Туреччина, Італія, США, Німеччина, Польща, Туркменістан, Китай тощо. Станом на кінець 2013 р. рівень інфляції у США становив 1,3 %; в Італії – 0,7 %; у Німеччині 1,3 %; у Туреччині та Російській Федерації – 8 та 6,5 % відповідно. Як бачимо, рівень внутрішньої інфляції в Україні на кінець 2013 р. у розмірі 0,5 % є найкращим показником серед зазначених країн, однак, враховуючи загальний економічний стан у державі та стрімку девальвацію гривні, зростання інфляційного показника – питання часу.

Із зазначеного випливає, що лише один критерій – мобільність капіталу уможливило перехід України до гнучкого обмінного курсу. Фактично на сьогоднішній обмінний курс гривні має режим керованого плавання, однак як різновид гнучкого курсу така форма реалізації валютно-курсової політики є передчасною. Ми вважаємо, відпускати гривню у "плавання" можна лише за умови забезпечення всіх економічних передумов і головне – розв'язання політичної кризи.

Висновки. Значний вплив валютного курсу на економіку зумовлює об'єктивну необхідність вибору адекватного для певної країни режиму обмінного курсу, що визначається відповідною формою реалізації валютної політики центрального банку. За умов внутрішніх політико-економічних кризових явищ найсприятливішим є режим фіксованого валютного курсу. Він забезпечує нижчі темпи інфляції та досить стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності, бо створює можливість прогнозувати розвиток подій у країні. Україні для подолання кризових явищ необхідна стабільна курсова динаміка. Досягнути її

на цьому етапі розвитку державності необхідно не лише за допомогою ринкових, але й адміністративних методів.

В умовах кардинальних змін напрямів монетарної політики має бути передбачено одночасне застосування сукупності інформаційних методів – публічної заяви уповноваженого представника НБУ, проведення прес-конференції із залученням представників преси, видання аналітичної записки, де наведені різні можливі підходи щодо вирішення проблеми з прогнозами щодо сценаріїв розгортання подій у тому чи іншому випадку, і на цій основі – обґрунтування переваг обраного підходу.

Література

1. Динаміка курсу долара протягом останнього року (2013-2014), причини та наслідки знецінення гривні. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://infolight.org.ua/content/dinamika-kursu-dolara-protiyagom-ostannogo-roku-2013-2014-richini-ta-naslidki-znecineniya-grivni>
2. Кульчицький М. Доцільність переходу України до фіксованого режиму валютного курсоутворення в рамках механізму ERM-II / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – В 9-ти т. – Дніпропетровськ : Вид-во ДНУ. – 2010. – Т. III, вип. 264. – 768-796.
3. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.bank.gov.ua/>
4. Постанова Правління НБУ "Про заходи щодо діяльності банків та проведення валютних операцій" від 6 лютого 2014 р., № 49. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=5434311
5. World Economic Outlook Database, October, 2013. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.imf.org/external/index.htm>

Жмурко Н.В., Комарницька Л.І. Целесообразность перехода Украины к плавающему режиму валютного курсообразования

Определены основные факторы, обуславливающие девальвационное давление на национальную валюту и обнаружено, что приоритетное влияние на обменный курс гривны осуществляет группа политико-правовых и психологических факторов. Проанализированы ряд экономических критериев выбора оптимального режима курсообразования и дана оценка целесообразности перехода к гибкому режиму в современных условиях. Обоснованно оптимальный режим валютного курсообразования для Украины с учетом нестабильной политической ситуации и текущих тенденций на национальном рынке. Подчеркнута необходимость проведения структурных экономических реформ и разработки обоснованной валютной стратегии с целью поддержания стабильной курсовой динамики гривны.

Ключевые слова: валютно-курсовая политика, валютный курс, плавающий валютный курс, фиксированный обменный курс, критерии выбора режима курсообразования, политический кризис.

Zhmurko N.V. Komarnytska L.I. The Expediency of Ukraine's Transition to a Floating Exchange Rate Regime

The article identifies the main factors that cause the devaluation of the national currency. The optimum exchange rate regime for Ukraine considering unstable political situation and current trends on the national market is revealed and justified. The necessity of imposing a reasonable monetary strategy to maintain a stable exchange rate dynamics of the hryvnia is emphasised.

Key words: exchange rate policy, exchange rate, floating exchange rate, fixed exchange rate, exchange rate regime selection criteria, political crisis.