

УДК: 336.748.8 (045)

ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УКРАИНСКУЮ ЭКОНОМИКУ

Сёмченков А.А., к.э.н., доцент
Винницкий торгово-экономический институт
Киевского национального торгово-экономического университета

Конкретизировано системные проблемы функционирования национального валютного рынка в контексте иностранного инвестирования. Обоснована необходимость реформирования валютного рынка Украины, определены основные направления этого процесса, необходимые условия и проблемы его реализации.

Ключевые слова: валютный рынок, национальная денежная единица, валюта, валютный курс, либерализация, девальвация, долларизация.

Комплекс мероприятий по привлечению иностранного капитала в украинскую экономику принципиально реализуется в двух принципиальных направлениях: первое - создание благоприятных условий для их функционирования в стране, второй - активизация работы с потенциальными инвесторами, создание положительного имиджа страны. Как свидетельствует практика, оба направления взаимосвязаны и требуют особого внимания со стороны государственных менеджеров, однако первый как основополагающий следует выделить приоритетным. При этом процесс создания благоприятных условий для функционирования иностранного капитала должен учитывать все этапы реализации инвестиционного проекта. Наивно полагать, что получение текущих доходов или выход из проекта путем возврата денег для иностранных инвесторов являются вторичными факторами, поскольку все показатели эффективности инвестирования определяются денежными потоками, основу которых они и составляют. Основными рисками на этом этапе являются валютные, генерируемые национальным валютным рынком.

Анализ последних публикаций подтверждает актуальность проблематики функционирования и развития валютного рынка. Особо отметим научные труды и выступления в отечественных средствах массовой информации таких ученых и практиков как А. Береславского, А. Даниленко, С. Кораблина, С. Манжоса, В. Мищенко, М. Носенко, И. Спивака, А. Сомика и других. В большинстве публикаций прослеживаются докризисные лейтмотивы, а именно необходимость поэтапного реформирования валютного сегмента национального финансового рынка и конкретизация условий, при которых этот процесс должен реализовываться. Кроме того, в публикациях отмечалась эффективная деятельность Национального банка Украины в части локализации последствий финансового кризиса, который оказал значительное влияние на функционировании национальной экономики. Однако, с течением времени, ряд системных проблем, которые не могут быть разрешены путем административных

решений или локальных рыночных корректировок, а требуют планомерной работы на протяжении длительного периода времени, только усугубляются. Среди таких проблем отметим: доверие резидентов (инсайдеров) к национальной валюте и отечественной банковской системе, формирование информативной базы прогнозирования формирования конъюнктуры валютного рынка, хотя бы в среднесрочной перспективе, создание механизмов противодействия глобальным вызовам с минимизацией прямого административного управления валютными процессами и многие другие. Каждая из указанных проблем прямо или косвенно связана с процессами иностранного инвестирования и репатриации доходов нерезидентами. Актуальность исследования так же подтверждается и пристальным вниманием международных аналитиков и экспертов МВФ, мнение которых оказывает существенное воздействие на активность иностранных инвесторов.

Мотивация присутствия иностранных инвесторов (капиталов) в нашей стране различна, однако все они вынуждены считаться с валютными рисками, которые проявляются через систему ценообразования на соответствующем рынке. Даже инвесторы, которые покупают долговые обязательства украинского происхождения номинированные в иностранной валюте, делегируя основные риски эмитентам долгов, косвенно зависят от них, поскольку платежеспособность заемщиков непосредственно определяется курсом на момент проведения выплат по обслуживанию долга. В определенном смысле такие предпочтения иностранных инвесторов представлены на следующем рисунке.

Как показано на рисунке, объемы прямых инвестиций и внешнего долга имеют сходную динамику, невзирая на накопительную природу инвестиций и срочный долговой характер долговых обязательств. Показательным является то, что основной валютой фиксации внешнего долга остается доллар США (70,7%) и только 2,2% таких долгов в украинской гривне. Анализ структуры прямых инвестиций также позволяет сделать интересное предположение относительно восприятия иностранными инвесторами валютных рисков. Значительная часть накопленных прямых инвестиций (18,3 млрд. долларов США или 28,91% их общего объема на 1.10.2011 г.) приходится на такую страну-инвестора как Кипр – традиционно привлекательную для отечественного бизнеса оффшорную зону. На протяжении многих лет именно оффшорные зоны активно принимали капиталы, выводимые из Украины и других стран постсоветского пространства, поэтому не исключен вариант их репатриации в нашу страну под видом прямых инвестиций. Причастность инвесторов-резидентов к таким операциям предполагает их адаптированность как инсайдеров системы к национальным валютным рискам. В целом уровень накопленных прямых инвестиций в Украине крайне низок, так по состоянию на 1 января 2011 года в расчете на душу населения приходилось 1267 дол. США таких капиталов, а на 1 января 2010 года в Чехии показатель составлял 11,6 тыс. дол. США, Польше – 4,8 тыс. дол. США, Российской Федерации – 2,7 тыс. дол. США.

Таким образом, работая над расширением присутствия иностранного капитала в стране, активизируя его деятельность в стратегически важных отраслях национальной экономики, необходимо обеспечить для инвесторов приемлемые условия функционирования их капитала. В данном контексте локализация и минимизация рисков, которые являются неотъемлемой частью обоснования и

реализации инвестиционных проектов, обеспечение инвесторов необходимой для их оценки информацией, приобретают исключительно важное значение, определяют особое направление деятельности, как государственных чиновников, так и всех заинтересованных лиц. Валютные риски в аспекте иностранного инвестирования не являются исключением, более того проявляются на принципиальных этапах реализации проектов, поэтому указанные мероприятия предполагают реформирование валютного рынка Украины.

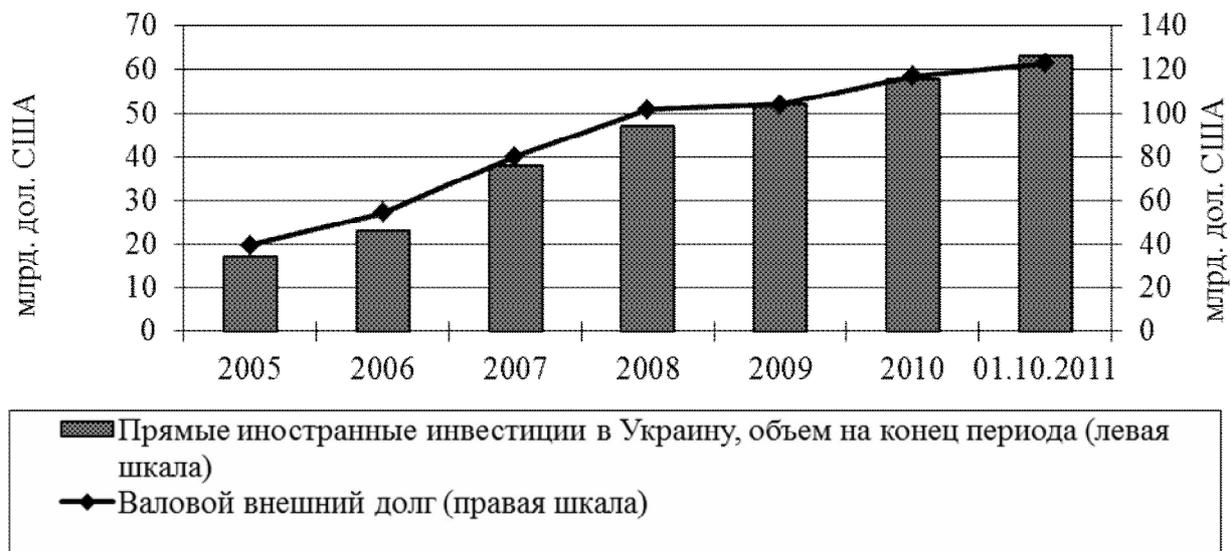


Рис. 1. Прямые иностранные инвестиции в Украину и валовой внешний долг страны за период с 2005 года по октябрь 2011 года

De facto действующая система валютных котировок в Украине основана на жесткой административно урегулированной привязке обменного курса гривны к доллару США. Эта система используется много лет, поэтому продемонстрировала свои сильные и слабые стороны. Не умоляя её достоинств, сконцентрируем внимание на недостатках формирования курса национальной денежной единицы, как основного процесса валютного рынка.

Первой проблемой является неудовлетворительная реакция на глобальные внешние вызовы. Продemonстрируем это на следующем рисунке:

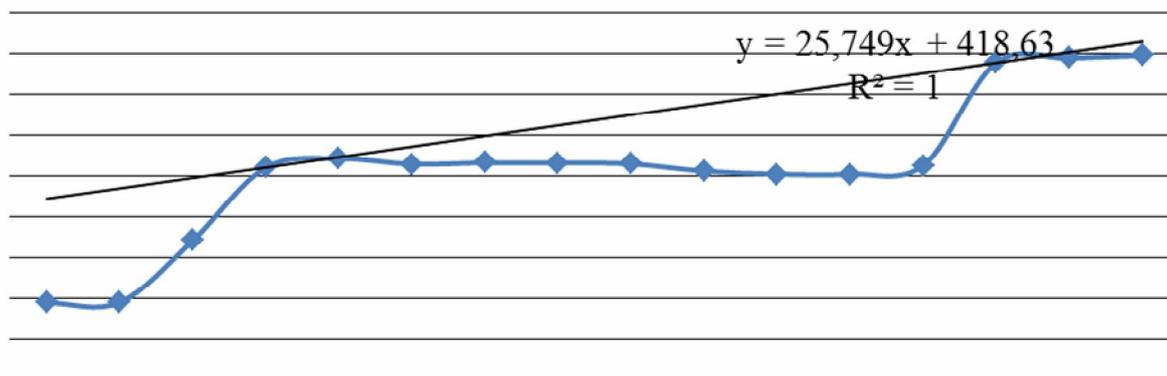


Рис. 2. Динамика официального среднегодового курса (грн. / 100 дол. США)

С 1996 по 2011 годы в мире произошло три кризиса. Первый - 1997-

1999гг. - «Азиатский кризис» с незначительной в мировом масштабе силой и сравнительно непродолжительным действием, спровоцирован нестабильностью мировых финансовых рынков, глобализацией и мобильностью мирового капитала. Кризис отразился на экономиках в первую очередь азиатских стран, с влиянием на Россию и некоторые страны Восточной Европы. Второй - 2000-2002 гг. - возник в США из-за обесценения акций Интернет-компаний, корпоративные скандалы и террористические акты, кроме США кризис отразился на экономиках ряда стран. Третий - 2007 - 2009 гг. - беспрецедентный по масштабам «Глобальный финансовый кризис» (de facto кризис начался в 2006 году в США). Так вот, периоды стремительной девальвации гривны совпадают с кризисными периодами, кроме 2000-2002 гг. Объяснить отсутствие реакции национального валютного рынка на второй кризис можно рядом факторов, среди которых отметим недостаточное развитие отечественных структур финансового рынка, иммунитет приобретенный во время предыдущего кризиса, локальная сфера распространения кризиса и другими.

В 2012 году мировое банковское сообщество признает высокую вероятность второй волны экономического спада и кризиса в банковском секторе, что подтверждается исследованиями Центра по изучению финансовых инноваций (CSFI). В основе ожиданий: кризис еврозоны, угроза суверенных дефолтов ряда стран [2]. Рассчитывать на то, что эти проблемы обойдут Украину не приходится. Возможные убытки по кредитам европейских банков приведут к нехватке ликвидности учреждений и повышение уровня административного регулирования, которые потребуют дополнительных ресурсов, а, учитывая корпоративные связи ряда украинских банков с европейскими, можно прогнозировать отказ от поддержки дочерних образований и прямой отток как кредитных, так и инвестиционных ресурсов. И это только одно непосредственное направление воздействия. Кроме того, следует учитывать существующие национальные проблемы банков, а именно значительный объем просроченной задолженности и перманентный риск ликвидности.

Что интересно: ряд проведенных опросов среди банкиров подтверждают более оптимистичные прогнозы практиков из развивающихся стран, нежели ожидания их коллег из развитых. Это можно объяснить тем, что основные макроэкономические проблемы предстоит решать именно развитым странам «Старого Света» и Америки. В развивающихся странах банковский сектор активно восстанавливается после первой волны кризиса, что создает предпосылки для минимизации негативного влияния возможной второй волны. В таких условиях, относительно открытая к потокам капиталов экономика Украины при повышении иммунитета к внешним негативным воздействиям, может рассчитывать на дополнительные вливания капитала, требующего защиты.

Вторая проблема валютного рынка Украины - это доверие внутренних инвесторов, населения (т.е. инсайдеров) к национальной валюте. Если для иностранных инвесторов результативность инвестиционных операций в стране

определяется ростом их благосостояния, измерение которого не связано с применением в качестве мерил украинской гривны, то для наших сограждан недоверие к национальной денежной единицы является одним из главных направлений работы государственных управленцев. Перманентное ожидание падения гривны (не просто девальвации или переоценки) значительно снижают ценность национальной денежной единицы. Даже длительный временной разрыв между стремительными девальвациями, продемонстрированными рисунком 2, не привел к трансформации национальной ментальности, которая определяет доллар США, или другие валюты в меньшей степени, как незыблемые меры ценности. Сложность проблемы заключается в невозможности ее решения в течение короткого отрезка времени путем административных мер. Ментальность, как устойчивые интеллектуальные и эмоциональные особенности индивида или социальной общности, должна развиваться эволюционно. Если эффективность национальной валюты в выполнении таких функций как мера стоимости и средство обращения, несмотря на высокий удельный вес теневого сектора, стабильно росла, то использование гривны для накопления, к сожалению, носит несистематический характер. Только в 2008-2010 гг. прирост наличной валюты вне банковской системы составил 29,8 млрд. дол. США, а по экспертным заключениям на руках населения сосредоточено более 75 млрд. дол. США тезаврированных средств. Эти факты подтверждают высокий уровень функциональности иностранной валюты в качестве средства сбережений наших сограждан. Важно отметить, что всплески роста спроса на розничном валютном рынке проходят при росте неопределенности, а также при девальвационных всплесках, невзирая на переоценённость валюты в такие моменты, стремление защитить свои накопления путем трансформации в доллары не сдерживаются возможными потерями, что, в свою очередь, является фактором роста волятивности рынка.

Для инвесторов-аутсайдеров поведение инсайдеров является определяющим. Низкая инвестиционная активность в стране является негативным фактором в процессе привлечения иностранных инвесторов.

Доверие к национальной валюте может характеризоваться уровнем долларизации денежной массы. Динамика показателя представлена на следующем рисунке:

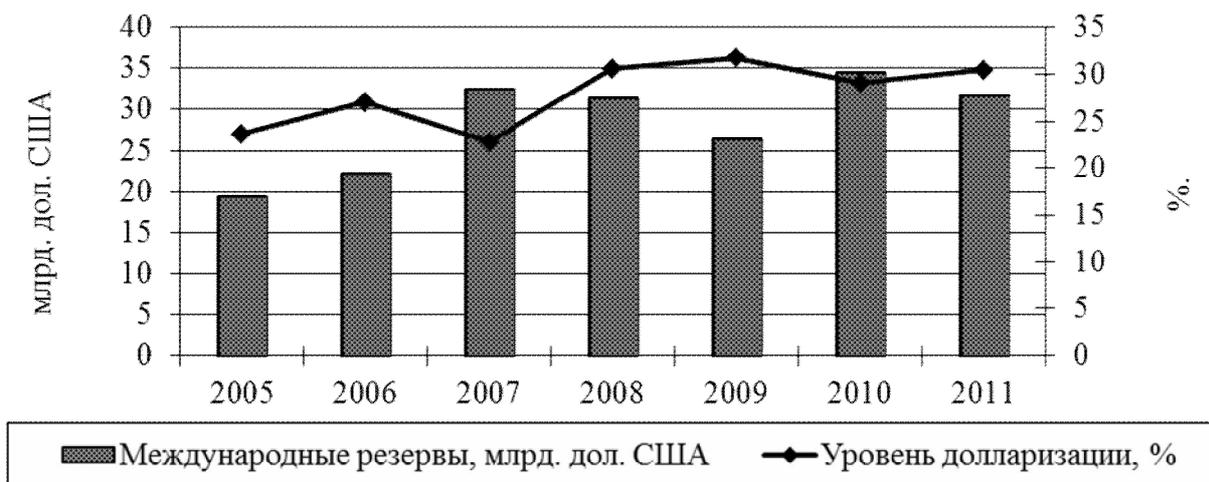


Рис. 3. Динаміка міжнародних резервів та рівня долларизації
денежної маси в 2005-2011 гг. (на кінець року)

Як показує малюнок, навіть зростання міжнародних резервів наприкінці 2007 та 2010 років не дозволяло стримувати зростання долларизації в наступні періоди. На початок 2008 року міжнародні резерви становили 32,5 млрд. дол. США, а на початок 2012 року - 31,8 млрд. дол. США. Останнє стійке збільшення резервів відбувалося протягом шести кварталів з 1-го кварталу 2010 року до 2-го кварталу 2011 року з досягненням максимального розміру в середині минулого року, однак у другому півріччі резерви зменшилися на 5,4 млрд. дол. США за рахунок негативного сальдо валютних інтервенцій НБУ. Таким чином, стверджувати, що наявних резервів достатньо для утримання курсу гривні при розвитку кризових процесів оснований не.

Рівень долларизації, як частка іноземної валюти в грошовому агрегаті МЗ, в Україні знаходиться на високому рівні. М. Пащера серед причин долларизації відзначає такі характерні особливості української економіки, як недостатня глибина та ліквідність національного валютного ринку, низький рівень розвитку ринку фінансових інструментів та цінних паперів, номінованих в національній валюті, високі ризики ліквідності та низький рівень довіри до національної валюти [4]. Загальною характеристикою цих факторів є безальтернативність, яку можна подолати лише розвитком ринку та удосконаленням ринкових процесів.

Значительний внесок у подолання кризових явищ внесли жорсткі, але в більшості виправдані рішення Національного банку України. Однак режим ручного управління не сприяє розвитку ринку, є деструктивним фактором прогнозування. Велика кількість рішень, які протягом останніх років внесли корективи практично в усі сфери обігу валютних цінностей в Україні, породжує недовіру учасників валютних відносин до регулятора, що можна виділити в окремий блок проблем валютного ринку.

Постійне очікування значительної девальвації стримує середньострокове та довгострокове інвестування, нагнітає ситуацію на ринку,

способствует появлению политически ангажированных негативных прогнозов, что в свою очередь обостряет вышеупомянутые проблемы. При этом девальвация, как подавляющее большинство экономических явлений, имеет и негативные, и позитивные последствия. Баланс между негативом и позитивом зависит от предпосылок девальвации и ходом процесса, при этом утверждать про однозначную негативную оценку явления не целесообразно, даже несмотря на события 2008-2009 годов. Последняя стремительная девальвация привела к таким негативным последствиям:

- рост обязательств украинских заемщиков (должников) перед кредиторами при фиксации их в иностранной валюте, это касается долгов как внутренних, так и внешних;

- сворачивание кредитования национальной экономики, в основе которого лежит недостаток ликвидности банковской системы и наращивание просроченных долгов, которые в определенной степени зависели от уровня девальвации;

- активизация теневого сектора валютных отношений;

- повышение уровня долларизации (рис. 3), как проявление функционирования теневого сектора, ментальной специфики формирования сбережений (особенно в моменты существенного изменения курса), отсутствия или ограниченных возможностей использования альтернативных форм хранения сбережений.

И это далеко не полный перечень негативных последствий девальвации гривны во время развития последнего кризиса. Особо отметим связь между проблемами, и кумулятивный эффект их взаимодействия, согласно которому развитие одной проблемы стимулирует прогресс другой. Определение ключевых проблем и их локализация стали основным направлением работы Национального банка Украины, что позволило стабилизировать ситуацию, однако жесткие действия привели к снижению доверия к действиям властей.

Позитивных последствий от девальвации 2008-2009 годов значительно меньше, однако отметим и их. Так, вывод иностранными инвесторами капитала из страны сопровождался значительными его потерями, то есть индивидуальное сальдо трансфертов иностранных агентов в основном было отрицательным, а разница оставалась в Украине. Также во время девальвации создаются условия для улучшения внешнеторгового баланса.

Девальвация во время развития кризисных процессов в Украине была явлением объективным, но в современных условиях с позиции инвестора, в первую очередь иностранного, особую важность приобретает прогноз состояния валютного рынка, который является неотъемлемой частью обоснования целесообразности инвестирования. Отечественный валютный рынок не способствует информативному обеспечению инвесторов, ведь последние обоснованные краткосрочные прогнозы имеют отклонения в 8 - 15% (пример прогнозов содержится в статье № 7 списка источников), то есть погрешность имеет чрезвычайно большое значение. При этом все проработанные прогнозы предполагают именно девальвацию. Значительная

погрешность в свою очередь является рисковым фактором, который должен закладываться инвестором при обосновании ожидаемой доходности инвестирования. Таким образом, чем выше доходность, которую требуют инвесторы, тем меньше проектов для реализации, а значит - ниже инвестиционная активность. Однако не стоит делать вывод о том, что основным препятствием активизации инвестиционной деятельности иностранных инвесторов в Украине является валютный рынок, но отвергать его негативное влияние нельзя.

Лейтмотивом многих прогнозов валютного курса являются следующие выборы в Верховную Раду Украины. Это свидетельствует о высокой степени зависимости экономических решений от политической необходимости. Взаимное влияние политических и экономических процессов - объективная реальность, но для обеспечения устойчивого развития государства между ними должен существовать компромисс. Отечественная практика, к сожалению, доказывает системный дисбаланс с преобладанием политической компоненты. Результатом такого дисбаланса являются:

- активизация «ручного» управления, которая происходит в условиях ухудшения экономической ситуации, однако негативным является чрезмерное «ручное» управление, что усиливает кризисные явления;

- привязка национальной денежной единицы к доллару США, который не имеет тех позиций, которые были ранее; соответственно от курса гривны напрямую зависит стабильность государственных финансов;

- высокий уровень долларизации как экономики в целом, так и банковских пассивов;

- откладывание реформирования валютного рынка: уже много лет продолжают дискуссии о необходимости либерализации рынка, но существенных сдвигов в этом направлении нет.

Во многих случаях нареканий на эффективность валютного регулирования и чрезмерное «ручное управление», чиновники в качестве обоснования целесообразности своих действий ссылаются на сложную ситуацию на внешних финансовых и товарных рынках. Но в этом и заключается специфика современности: экономические процессы развиваются динамично, а потому общемировой стабильности в понимании прошлого столетия уже не будет.

Итак, откладывать реформированию валютного рынка страны нельзя. В основе реформирования должна быть либерализация валютных отношений. В системе либерализационных мероприятий первоочередными являются введение гибкого курса и постепенный отказ от привязки национальной валюты к доллару США. И если в политической и социальных аспектах существуют факторы в пользу системы действующих отношений на рынке, то в экономической плоскости необходимость реформирования рынка все активнее дискутируется среди ученых и практиков. Пришло время переориентироваться с текущих выгод на достижение стратегических преимуществ.

Введение гибкого курса позволит не только адекватно реагировать на макроэкономическую ситуацию, но и влиять на нее. При этом Национальному

банку України целесообразно удерживать гривну недооцененной, что позволит стимулировать экспорт, сдерживать импорт, а также активизировать прямые инвестиции и уменьшить вывоз капитала. Таким образом, валютный рынок позволит дополнить применяемые инструменты регулирования внешней торговли, что актуально в условиях ограничений такого инструментария со вступлением в ВТО. В условиях недооцененной гривне сложнее организовывать спекулятивные атаки на национальную валюту.

Гибкий курс с постепенной девальвацией положительно повлияет не только на внешнюю торговлю, позволит создать протекционистскую защиту импортозамещающим отраслям, что важно для производств с высокой степенью обработки продукции, но и в целом стимулирует рост ВВП. Таких последствий следует ожидать именно в условиях медленной перманентной девальвации, как показывает практика, импульсное изменение курса не приводит к таким результатам. Эти подтверждается исследованиями Е.В. Алимпиева, который утверждает: «если импульс обменного курса означает удешевление гривны относительно доллара, то теоретически это должно стимулировать экспорт и увеличивать ВВП. Однако, речь идет о перманентном изменении курса или, по крайней мере, об ожидаемой перманентности. Импульсное (временное) изменение курса не стимулирует экспорт, оно несколько ухудшает экономическую стабильность, что и сдерживает рост производства и ВВП» [1, с. 27].

Введение гибкого курса можно рассматривать как первый шаг в формировании рыночной среды и развития рыночной инфраструктуры. Это важно и с позиции расширения круга участников рынка, и для расширения набора рыночных инструментов, например - фьючерсов. Действительно, полноценный фьючерсный сегмент национального валютного рынка возможен только при либеральном курсообразовании. Функциональность фьючерсного рынка – уникальна, значение его в современных условиях сложно переоценить. Приведем перечень основных ожидаемых результатов развития данного сегмента валютного рынка:

- наличие инструментов хеджирования валютных рисков;
- информативное обеспечение участников валютных отношений относительно ожиданий состояния спотового рынка, что особенно важно с позиции деятельности регулятора (НБУ);
- частичное отвлечение со спотового рынка спекулятивного капитала.

Нельзя исключать и возможность привлечения через валютный рынок тезаврированных денег. Сегодня активно в средствах массовой информации ведется рекламная компания рынка FOREX, а значит национальные инвесторы, заинтересованные в работе этого сектора валютных отношений, могут получить национальную альтернативу операций с необходимой защитой их интересов.

Либерализация валютных отношений позволит расширить инструментарий прогнозирования и повысить его эффективность. В современных условиях экспертами используется фундаментальный анализ с исходной информацией, в основном имеющей субъективное специфическое толкование.

Современный валютный рынок не способствует развитию кредитно-депозитного рынка. Несмотря на существенное превышение процентных ставок по депозитам в гривне над депозитам в валюте, уровень долларизации депозитов остается высоким: в течение 2011 года показатель превышал 41% (на 1 января 2008 года он составлял 22,8%). В течение длительного периода времени до кризиса выдача кредитов в валюте была интересной и для кредиторов, которые формируя ресурсную базу в валюте, делегировали валютные риски заемщикам, и для самих заемщиков, которые в большинстве своем, не имея возможности оценивать риски, просто сравнивая ставки по кредитам в валюте и в гривне, а также учитывая относительно стабильный курс гривны к доллару США, выбирали те, что были номинально ниже. Но в результате наращивания валютных кредитов пострадали не только непосредственные участники таких отношений - заемщики из-за снижения способности выполнять принятые обязательства и существенного роста платности полученных кредитов и кредиторы из-за потери активов и наращивании сомнительных долгов, но и государственные институты, несущие ответственность за экономическую и социальную стабильность в государстве. В тех условиях обвинять граждан-заемщиков в финансовой некомпетентности, а банки, как рыночных агентов, в желании воспользоваться ситуацией для максимизации прибыли не правомерно. Проблемы были заложены на уровне регулирования рынков, в первую очередь - валютного. Понимая, что девальвация, актуальность которой назрела в середине прошлого десятилетия, привела бы к увеличению объема средств, необходимых для обслуживания внешних государственных заимствований, чиновники держали курс, что примечательно - это происходит и сегодня.

Итак откладывать реформирование валютного рынка страны «до лучших времен» нельзя, поскольку «беспроблемными» валютные отношения, как одни из ключевых в системе рыночных отношений не будут никогда. Однако предложенные шаги должны учитывать насущные проблемы современности. Среди таких проблем отметим следующие:

- высокий уровень государственной и частной задолженности зафиксированной в валюте. Речь идет об имеющейся кредитной задолженности и будущие долги по выполнению принятых обязательств (например, по оплате импортных энергоносителей);

- сдержанные прогнозы по объемам экспорта на текущий год, что связано с нестабильной конъюнктурой на рынках основных экспортных продуктов и низкой ожидаемой урожайностью сельскохозяйственных культур;

- либерализация рынка с расширением круга его непосредственных участников требует особого внимания специалистов НБУ из-за высокой манипулятивной уязвимости национального валютного рынка. Не стоит бояться наращивания спекулятивного капитала, в том числе иностранного происхождения, однако концентрация такого капитала может приводить к раскачке рынка. Противодействие чрезмерной волятивности должно стать отдельным направлением работы специалистов НБУ;

- реформирование рынка необходимо начинать, несмотря на низкий уровень доверия к регулирующим государственным институтам. Как отмечалось, повышение доверия к национальной валюте и регулятору - продолжительный процесс, которому мешают ограничивающие меры НБУ, систематические призывы в средствах массовой информации политиков и функционеров к сознанию граждан;

- в последние годы НБУ было принято ряд нормативных актов, которые в аспекте либерализации создают проблемы, а значит должны быть пересмотрены. Например, резервирование по валютным депозитам должно сегодня проводиться в гривне, таким образом при соответствующей открытой позиции в гривне общей оценкой 8 млрд. долларов США девальвация будет приводить к убыткам банковских учреждений.

Реформирование валютного рынка предполагает реализацию ряда мероприятий, без которых либерализация будет дискредитирована. Такими мерами являются:

- специализированная подготовка сотрудников НБУ. Национальный банк должен стать не просто регулятором рынка, а его основным участником, что требует соответствующей классификации менеджеров в сфере прогнозирования, биржевых операций, хеджирования. Таким образом, операции на рынке следует рассматривать как источник дополнительных доходов, даже при локализации ситуативных дисбалансов;

- введение гибкого курса национальной денежной единицы возможно только при условии информационного обеспечения всех заинтересованных участников валютного процесса. Необходимо ввести систему макроэкономических и отраслевых показателей, индикаторов, каждый из которых должен основываться на проверенных методах расчета, определенной периодичности объявления, ответственности презентантов. При этом необходимо к работе с показателями привлекать независимые аналитические агентства и саморегулирующие организации. Создание национальной системы показателей должна учитывать мировой опыт фундаментального анализа валютных рынков;

- организация мониторинга международной ситуации для идентификации внешних вызовов и адекватного реагирования на них;

- реорганизация инфраструктуры рынка, поскольку действующий формат Межбанковского валютного рынка не позволяет обеспечить эффективное курсообразование;

- подготовка нормативной базы функционирования валютного рынка в новых условиях.

Таким образом, действующий валютный рынок не соответствует современным требованиям, создает препятствия для привлечения иностранного капитала в страну и активизации тезаврированию денежной массы. Существующая система валютного регулирования направлена не на создание основы формирования эффективных рыночных отношений, а на решение насущных проблем функционирования экономики. Поэтому считаем

постепенную либерализацию валютного рынка сложным, но необходимым направлением реформирования национальной экономики. Гибкий курс должен стать инструментом реализации валютной политики государства, как комплекса сбалансированных мероприятий, направленных на обеспечение макроэкономической стабильности.

Литература

1. Алімпієв Є.В. Фінансова й монетарна трансмісія в економіці України / Є. Алімпієв // Фінанси України. – 2010. – №5. – С. 23-30.
2. Губарь Е. Финансовый страх / Е. Губарь // Коммерсантъ Украина. – 2012. – 16 февраля. – №24 (1514).
3. Даниленко А. Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано? / А. Даниленко, І. Співак // Вісник НБУ. – 2011. – №8. – С. 20 – 23.
4. Пащера М. Світова фінансова криза та її наслідки для банківської системи України / М. Пащера // Вісник НБУ. – 2009. – №1. – С. 28 – 33.
5. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2010 рік / Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73706>.
6. Платіжний баланс і зовнішній борг України III квартал 2011 року / Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=101231>.
7. Украинцев пугают обвалом гривни, как в 2008 году – эксперт [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://finance.obozrevatel.com/analytics-and-forecasts/46730-ukraintsev-pugayut-obvalom-grivni-kak-v-2008-godu-ekspert.htm>.

Summary

Exchange risks of investing in the Ukrainian economy / Siomchenkov A.A.

Systemic problems in functioning of the national exchange market in the context of foreign investment are concretized. Substantiated is the necessity of reforming the foreign exchange market of Ukraine; defined are basic trends of this process as well as the necessary conditions and problems of its implementation.

Keywords: foreign exchange market, the national currency unit, foreign currency, exchange rate, liberalization, devaluation, dollarization.