

У. І. Моторнюк, А. С. Завербний, О. Я. Маліновська*, М. І. Терехух*
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/>

© Моторнюк У. І., Завербний А. С., Маліновська О. Я., Терехух 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 року.

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 даного інструменту валютної політики.

Актуальність дослідження

Проблеми застосування інструментів валютної політики завжди знаходились 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 спектру методів їх страхування. В умовах волатильності світових фінансових ринків, а також глобальних викликів, що стоять перед людством, наукові доробки щодо застосування валютних інтервенцій потребують додаткових напрацювань.

Формулювання мети та завдань статті

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

Аналіз останніх досліджень і публікацій

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

Виклад основного матеріалу

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

Термін «девізи» (від франц. «devises» – валюта), що означає платіжні засоби в іноземній валюті, почав застосуватись в умовах функціонування Генуезької валютної системи, яка була юридично оформлена у 1922 році та базувалась на золотодевізному стандарті, який передбачав використання золота та провідних національних валют, що конвертувались у золото, у якості світових грошей.

Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. Валютні інтервенції передбачають пряме втручання центральних банків країн у функціонування валютних ринків шляхом купівлі або продажу іноземних валют. Даний інструмент валютної політики почав активно застосовуватись центральними емісійними банками під час функціонування Ямайської валютної системи для зменшення коливань 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 відбувалось переоцінювання ролі даного інструменту в системі валютного регулювання.

Валютні інтервенції можуть здійснюватись шляхом використання власних валютних резервів; укладання міждержавних своп-угод; продажу цінних паперів в 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 нейтралізуючих операцій на відкритому ринку з метою уникнення впливу валютних інтервенцій на грошову масу та пропозицію грошей.

У цілому стерилізовані інтервенції сумісні з 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 розвинутих країн із країнами, що розвиваються, для досягнення глобальної фінансової стабільності [2, с.54].

Ці проблеми зумовили формування нових тенденцій у сфері валютного регулювання в різних групах країн, зокрема посилення втручання центральних банків розвинутих країн у процеси на валютних ринках шляхом проведення валютних інтервенцій та накопичення золотовалютних резервів з метою запобігання надмірному зміцненню обмінного курсу, модифікацію валютних режимів країн, що розвиваються, шляхом 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 дозволяє 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 відслідковують її динаміку (оскільки розуміють вагомість впливу курсової динаміки на макроекономічне середовище, а також недопустимість ігнорування регулювання валютної складової монетарної політики) [3, с. 28].

Важливим є те, 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. При цьому слід зазначити, що з чотирьох згаданих країн найбільш «послідовною» у запровадженні вільного плавання національної грошової одиниці була Польща. Угорщина і Румунія періодично проводили валютні інтервенції, особливо, як не дивно, у випадках зміцнення національної валюти.

Національний банк Чехії (НБЧ), що задекларувавши запровадження режиму інфляційного таргетування, проводив успішні валютні інтервенції з метою підтримки чи послаблення національної валюти, враховуючи при цьому ситуацію та динаміку економічного середовища. Так, у період розгортання кризових явищ (друга половина 2008р. – початок 2009р. НБЧ цілеспрямовано проводив девальвацію крони (після її значного укріплення у попередні роки), що дозволяло 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 суттєвого 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 покращенню цінової конкурентності, а з тим – раціоналізувати ділові та фінансові очікування та підтримати зайнятість. Варто також зазначити, що вказана підтримка «послаблення» крони мала 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 рівня зайнятості. Девальвація гривні призвела до зростання заборгованості, що, у свою чергу стало одним з чинників зростання збитковості банківського сектору країни. Серед інших чинників, що посилювали дані 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 році поряд з 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, що мала місце у 2015 р., внаслідок введення жорстких валютних обмежень валютний курс був зафіксований на рівні 24-27 грн./дол. США.

До 2014 року інтервенції Національного банку України здійснювалися постійно з метою збалансування попиту і пропозиції на іноземну валюту та для підтримки стабільної курсової динаміки національної валюти. При гнучкому курсоутворенні цілі проведення інтервенцій дещо змінюються, хоча монетарні органи влади можуть їх проводити і з метою уникнення не природних відхилень курсу, нормалізації ситуації на ринку та нагромадження валютних резервів [4, с. 31].

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

Рішення правління НБУ України від 06 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 згідно згаданої Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 роки є виконання наступних 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 наступні 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 відносно 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 роки окреслено правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку в умовах інфляційного таргетування, зокрема передбачено наступні форми валютних інтервенцій:

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

Доцільність використання тих чи інших форм інтервенцій визначається Національним банком в залежності від ситуації на міжбанківському валютному ринку. Проте на сьогодні, з огляду на необхідність мінімізувати вплив регулятора на напрям курсового тренду, при проведенні інтервенцій для накопичення резервів пріоритет надається тим формам інтервенцій, під час яких Національний банк не пропонує, а приймає запропоновану іншими учасниками валютного ринку ціну. Формами інтервенцій, в яких Національний банк виступає «прайс-тейкером», є валютний аукціон та інтервенції за найкращим курсом.

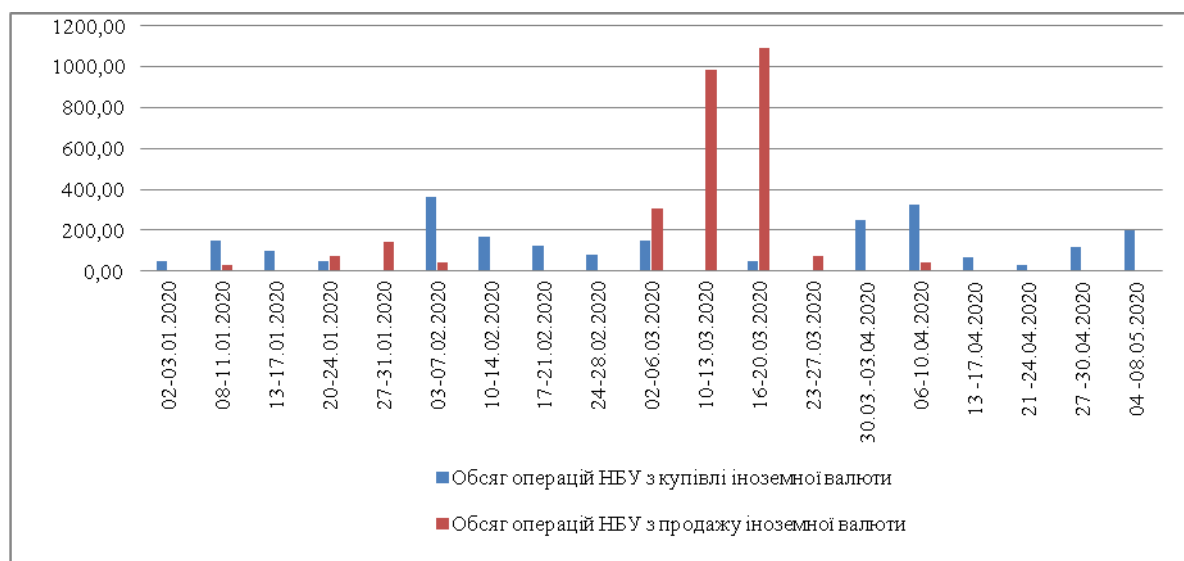
Таким чином, у 2015 році в Україні було запроваджено режим гнучкого курсоутворення, тобто встановлення офіційного курсу національної валюти на основі середньозважених ринкових котирувань за результатами торгів міжбанківського валютного ринку. Метою запровадження в Україні плаваючого режиму валютного курсу стало забезпечення рівноваги платіжного балансу та уникнення стрімких коливань гривні, які було зафіксовано у 2008 та 2014-2015 роках. Функціонування режиму гнучкого курсоутворення забезпечується використанням публічних професійних торгових систем, зокрема Reuters або Bloomberg. В даних умовах валютні інтервенції не могли проводитись з ціллю досягнення певного значення валютного курсу. Починаючи з 2016 р. валютні інтервенції здійснювались переважно лише у формі валютних аукціонів та спрямовувались в основному на збільшення валютних резервів країни та нарощення продажів іноземної валюти.

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

Зрозуміло, що при великих обсягах 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 передбачається, що аукціон є однією з форм здійснення НБУ валютної інтервенції і він проводиться не для задоволення потреб у валюті, а для визначення офіційного курсу гривні до іноземних валют. Таким чином, обсяги вітчизняного валютного ринку були суттєво скорочені. Всі інші заявки на купівлю іноземної валюти закриваються в банках за індикативним курсом, який визначається на аукціонах щоденно і є орієнтиром у для проведення операцій з іноземною валютою [4, с. 30].

З квітня 2018 року Національний банк перейшов до здійснення валютних інтервенції за найкращим та за єдиним курсом з використанням Matching – нового функціоналу для укладання угод в торговельно-інформаційних системах (Bloomberg, Thomson Reuters). Переваги функціоналу 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 здійснювались Національним банком України з початку 2020 року.



Динаміка валютних інтервенцій Національного банку України з початку 2020 року, млн. дол. США
Джерело: побудовано за даними [8]

Аналізування результатів валютних інтервенцій Національного банку України з початку 2020 року дозволяє стверджувати, що валютні інтервенції протягом даного періоду здійснювались з допомогою інтервенцій за найкращим курсом, валютних аукціонів та інтервенцій за єдиним курсом.

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

При цьому слід зазначити, що зростання попиту на іноземну валюту в Україні спостерігалось з середини березня 2020 року як на роздрібному, так і міжбанківському ринках. Згадана тенденція, зокрема, була підсилена зростанням кількості угод на умовах «форвард» між банками. Завдяки зменшенню ажіотажного попиту на валюту наприкінці березня-початку квітня 2020 року відбулась ревальвація гривні, що дозволило Національному банку України відновити купівлю валюти, внаслідок чого відбулось зміцнення номінального ефективного курсу гривні (НЕОК) на 2% [9].

Національний банк України (НБУ) задекларував намір до кінця третього кварталу 2020 року 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 року, що пов'язано з скороченням клієнтських операцій на міжбанку внаслідок негативного впливу коронавірусу.

У квітні 2020 року пропозиція валюти на міжбанківському валютному ринку здебільшого перевищила попит, у зв'язку з чим Нацбанк поповнив міжнародні резерви шляхом купівлі надлишкових обсягів пропозиції валюти на суму близько 600 млн. дол. США. При цьому слід зазначити, що прийняте скорочення обсягів купівлі валюти не мало впливу 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 свідчать про те, що рішення щодо термінів і обсягів інтервенцій є суб'єктивними і не завжди існує необхідність їх проводити. Крім цього, якщо інтервенції проводяться рідко, то це зможе переконати ринок у своїй послідовності дотримуватися політики гнучкого курсоутворення і підвищити таким чином дієвість інтервенцій, які проводяться у виключних випадках [4, с. 32].

При запровадженні 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.

Співставлення дій НБУ з діями іншими центральними банками, що обрали режим інфляційного таргетування, дає можливість 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 доходності гривневих ОВДП. За таких умов Міністерство фінансів у березні 2020 року розміщувало переважно валютні ОВДП. НБУ інтенсифікував проведення інтервенцій для згладжування надмірних курсових коливань, 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 з лютим середній обмінний курс гривні до долара у березні девальював на 7,4%, а на кінець місяця – на 14,3%. Однак відбулась девальвація валют більшості країн, що є основними торговельними партнерами України. У результаті номінальний ефективний валютний курс гривні послабився помірно – на 4,2% [10, с. 4].

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

Загалом, у березні регулятор продав майже 2,5 млрд дол. США і купив 264 млн дол. США. Загальне сальдо валютних інтервенцій Національного банку України з початку березня року мало від'ємне значення та становило 2,2 млрд доларів США. Національний банк України із початку квітня 2020 року викупив на міжбанку понад 0,5 млрд дол. США після значних інтервенцій з продажу валюти у березні, а з 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, слід наголосити, що якщо у 2018 році його значення становило - 1371,96 млн. дол. США, у 2019 р: - 7933,37 млн. дол. США, то за чотири місяці 2020 р. воно має позитивне значення та становить 524,70 млн. дол. США [11].

Основним джерелом валютних інтервенцій є міжнародні резерви. За 2019 рік золотовалютні резерви України збільшилися до 25,3 млрд дол. США. Сприятлива ситуація на валютному ринку дала змогу наростити їх об'єм на 22% за рік. Чиста купівля валюти Національним банком становила 7,9 млрд дол. США. Це найбільше значення 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 зростання експорту IT-послуг, стабільно високі обсяги переказів трудових мігрантів. Також сприятливу ситуацію на валютному ринку підтримували низькі ціни на імпортні енергоносії та помірний обсяг репатріації дивідендів.

Таким чином, банки мають достатньо ресурсів для безперервної діяльності навіть в умовах погіршення настроїв населення та бізнесу під впливом негативних новин зі світових ринків. Водночас Національний банк готовий підтримати банківський ринок ліквідністю за потреби.

В подальшому, після досягнення цільового рівня міжнародних резервів, Національний банк планує мінімізувати присутність на валютному ринку. Крім цього об'єм, масштаби та частота валютних інтервенцій будуть зменшуватися в міру розвитку фінансових ринків та лібералізації валютного законодавства.

Валютні інтервенції є важливою умовою впровадження режиму інфляційного таргетування в Україні, як основного напрямку 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 ціль НБУ з досягнення цінової стабільності. По-перше, валютні інтервенції виконують допоміжну роль щодо основного інструменту валютної політики – відсоткової ставки. По-друге, Національний банк України не протидіє основним тенденціям валютного ринку, зумовленими кон'юнктурою даного ринку. Їх функція зводиться лише до згладжування тимчасових ефектів, які дані тенденції мають 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 застосовуватись ще у XIX столітті, проте найбільшого поширення набули в умовах функціонування Ямайської валютної системи та переходу до режиму «плаваючих» валютних курсів.

Таким чином, валютні інтервенції Національного банку України є допоміжним інструментом режиму інфляційного таргетування, завданнями яких в середньостроковій перспективі є 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.

В умовах нестабільності зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування економіки України, послідовна політика проведення валютних інтервенцій у поєднанні з іншими інструментами є однією з 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. Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму інфляційного таргетування: приклад України / А. Груй, В. Лепушинський // Вісник Національного банку України. - 2016. - № 238. - С. 41-59. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2016_238_5.
2. Шпенюк О. Досвід використання валютно-курсової політики як інструменту впливу на національну конкурентоспроможність у країнах, що розвиваються / О. Шпенюк // Вісник Національного банку України. - 2015. - № 4. - С. 48-55. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_4_17.
3. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. / Наук. ред. В. Юрчишин. – Київ: Заповіт, 2019. – 147 с.
4. Береславська О.І. Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні / О. І. Береславська // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. - 2017. - № 2. - С. 24-36. - Режим доступу: 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». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr261500-16>.
6. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 роки Електронний ресурс Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_intervention_strategy_NBU.pdf?v=4.
7. Лавров Р. В., Садчикова І. В., Середюк І. О. Сучасні тенденції валютного регулювання в Україні. *Економіка та держава*. 2019. № 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. Hruy A., Lepushynskiy V. (2016) Zastosuvannia valiutnykh interventsii yak dodatkovoho instrumentu za rezhymu inflatsiinoho 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], No4, 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 inflatsiinoho tarhetuvannia v Ukraini. [Currency policy in conditions of inflation targeting in Ukraine]. - *Zbirnyk naukovykh prats Universytetu derzhavnoi*

fiskalnoi sluzhby Ukrainy [Proceedings of the University of the State Fiscal Service of Ukraine], No2, 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 intervensiy 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 intervensiy 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 RV, Sadchikova IV, Seredyuk IO Modern tendencies of currency regulation in Ukraine]. - Ekonomika ta derzhava [The economy and the state], No8, pp. 4-11. DOI: 10.32702/2306-6806.2019.8.4. (in Ukrainian)

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

9. Ofitsiynny 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 intervensiy NBU. Ofitsiynny 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.

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.

Keywords: 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.