

12. *Gummeson E.* Total Relation ship Marketing: 3rd revised edition / Gummeson, E. — UK, Oxford: Elsevier / Butterworth-Heinemann, 2008 — 392 p.

13. *Jarboe K.* Measuring Intangibles as part of KM [E-resource]: (materials of international conference «Government Knowledge Management Conference August 20, 2014») — Access mode: <http://www.athenaalliance.org/pdf/IntangiblesKMfull.pdf>

14. *Rust T.* Measuring marketing productivity: Current knowledge and future directions / Rust T., Ambler T., Carpenter G., Kumar V., Strivastava R. // Journal of Marketing. — 2004. — № 68 (4). — P. 76–89.

15. *Shevlin R.* Everything They've Told You about Marketing Is Wrong / R. Shevlin — USA, Raleigh: RonShevlin & Lulu.com, 2008 — 160 p.

16. The Link Between Marketing Performance Management and Value Creation — ITSMA/VEM Marketing Performance Management Survey, 2014 [E-resource]: — Access mode: http://www.itsma.com/research/pdf_free/2014MPMSurvey_AbbrSummary.pdf

Статтю подано до редакції 18.10.14 р.

УДК 336.74

*Дуба О.М., к.е.н.,
доц. кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
Зміичук А. В., здобувач,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ПОСТСОЦІАЛІСТИЧНИХ КРАЇН У ПЕРІОД ПІДГОТОВКИ ЇХ ВСТУПУ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ: ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

*Dyba O. M., Ph.d., Assoc. Prof. of
Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman
Zmiichuk A. V., researcher of Kyiv National
Economic University named after Vadym Hetman*

EXCHANGE RATE POLICY POST-SOCIALIST COUNTRIES IN PREPARATION FOR JOINING THE EUROPEAN MONETARY UNION: AN EXPERIENCE FOR UKRAINE

АНОТАЦІЯ. У статті досліджено трансформацію валютних політик постсоціалістичних країн у період підготовки їх вступу до Європейського валютного союзу. Виділено основні етапи здійснення

валютної політики країн, які стали членами ЄС у 2004 році. Проаналізовано основні макроекономічні показники країн ЦСЄ у 2003 році — перед вступом до ЄС. Визначено, що зміна валютної політики України проходила аналогічно іншим постсоціалістичним країнам етапи. Враховуючи досвід досліджених країн, визначено перспективи розвитку валютної політики України.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: валютна політика, Європейський валютний союз, євроінтеграція, євро, валютний режим, обмінний курс, валютні резерви, валютні інтервенції, Європейський механізм валютних курсів II (МБК II).

ANNOTATION. The present article explores currency policy transformation of post-socialistic countries during their preparation for joining the European Monetary Union.

Through analyzing economies of the countries, which joined EU in 2004, we have singled out key stages of their monetary policy, among them are: stabilizing phase (1990-1994), intermediate phase (1995-2000), preparatory phase (since 2001 till joining the EU). Almost all post-socialist countries began the process of reforming the monetary systems by imposing a fixed exchange rate in order to stabilize the economy and support exports.

After the restoration of economic growth and decreasing inflation the countries gradually moved towards a more flexible exchange rate conditions. Today, most of these countries have declared a free policy. Although some transformation in currency systems of the countries listed above are very similar, but each state used different means in order to succeed, it is this that makes their experience interesting for studying, as we can analyze and compare their success and faults.

In our research, we analyzed the main macroeconomic indicators of CEE in 2003 — before joining the EU. All the CEE countries, except Slovenia, were far from achieving macroeconomic stability. Particularly the worst were unemployment rates and current account deficit.

Upon examination of these events it becomes clear that stages of change in monetary policy in Ukraine was similar to the ones of post-socialist countries. The transition to a flexible exchange rate, recently introduced in Ukraine, will contribute to the development of tools for the implementation of inflation targeting in the future.

Given the experience of the countries under investigation, we have defined monetary policy prospects in Ukraine. In order to join the European Monetary Union within the ERM-II system Ukraine will have to switch to a fixed Euro rate, however this step will be preceded by long-lasting reformation of economy and legislation. In order to integrate to the European Monetary Union Ukraine should change legislation, which would be based on the principles of consistency and continuity regarding the current currency legislation and, at the same

time, afford an opportunity to adapt gradually conditions and requirements of the European Union.

KEYWORDS: exchange rate policy, European Monetary Union, European integration, euro, exchange rate regime, exchange rate, international reserves, foreign exchange intervention, European Exchange Rate Mechanism II (ERM II).

Постановка проблеми. Процеси світової глобалізації та інтеграції призвели до того, що економічний розвиток країни значною мірою визначається станом валютних відносин. Валютна політика, як одна з форм регулювання зовнішньоекономічних відносин займає важливе місце у процесі розвитку ринкових механізмів.

У червні 2014 року було підписано угоду про асоціацію між Європейським Союзом та Україною. Угода про асоціацію з ЄС має замінити Угоди про партнерство та співробітництво між Україною та ЄС. Угода про асоціацію дає змогу перейти від партнерства і співробітництва до політичної асоціації та економічної інтеграції.

Загалом у зв'язку з можливим приєднанням до або асоціацією з Європейським Союзом перед центральними банками виникає низка додаткових складних проблем щодо вільного руху капіталів, вільного обміну фінансовими послугами та валютної інтеграції.

Аналіз і оцінка досвіду постсоціалістичних країн — нових членів ЄС з розробки валютної політики у період підготовки до вступу до ЄС, а згодом — до Європейського валютного союзу є актуальними та необхідними у зв'язку із завданням реалізації офіційної євроінтеграційної стратегії України, передумовою якої є досягнення нею критеріїв макроекономічної стабілізації.

Дослідження процесів трансформації валютних режимів, базоване на реальному досвіді країн ЦСЄ, допоможе у виборі варіантів і пріоритетів інтеграції України до ЄС, напрямків розвитку національної валютної системи в умовах інтеграції й глобалізації.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблем валютної політики та вибору валютного режиму присвячено праці учених П. Бофінгера, М. Ботона, Т. Воллмерсхаусера, Р. Джуччі, Р. Кірхнера, Е. Майера, Р. Маккінона, Р. Манделли, Я. Белінської, Ю. Біленко, О. Білоган, З. Сороківської та інших.

З огляду на суперечливу практику валютної інтеграції вагомий науковий інтерес становлять питання впровадження досвіду постсоціалістичних країн на шляху до євроінтеграції для України.

Постановка завдання. Метою роботи є дослідження розвитку валютної політики постсоціалістичних країн, виявлення основних факторів і напрямів їх трансформації, а також обґрунтування шляхів інтеграції України до Європейської валютної системи.

Виклад основного матеріалу. Після тривалого періоду трансформації національних економічних систем країн Центральної та Східної Європи (далі країни ЦСЄ) набули членства в ЄС: Латвія, Литва, Польща, Словаччина, Словенія, Угорщина, Чехія, Естонія з 1 січня 2004 р.; Болгарія і Румунія з 1 січня 2007 р. На даний час половина з цих країн перейшли на єдину валюту євро: Словенія з 1 січня 2007 р., Словаччина — з 1 січня 2009 р., Естонія — з 1 січня 2011 р., Латвія — з 1 січня 2014 р.

На думку Ю. Біленко, у здійсненні валютної та монетарної політики країн, які стали членами ЄС у 2004 р., можна виділити три основні етапи, кожен з яких характеризується певними особливостями: фаза стабілізації (1990–1994 рр.), проміжна фаза (1995–2000 рр.), підготовча фаза (з 2001 р. до вступу). Упродовж першої фази зусилля урядів були спрямовані на макроекономічну стабілізацію, впродовж проміжної фази — на поглиблення інтеграції в економічну та фінансову системи ЄС, зростання обсягів надходження капіталу та формування самостійної економічної політики. Підготовча фаза призначена для реформування валютних політик цих країн у напрямку узгодження основних макроекономічних показників із критеріями програми «Механізму валютних курсів» II (European Exchange Rate Mechanism II) [1, с. 245].

Більшість країн Центральної та Східної Європи розпочали процес реформування економік у 1989 р. із дуже швидкого збільшення грошової маси, що викликало значне зростання темпів інфляції (в середньому на 300 %, лише у Чехії [5] та Угорщині інфляція становила 25 % [7]). Це, зокрема, було зумовлено всезагальною лібералізацією цін і торгівлі, значною девальвацією національних валют і незбалансованістю фіскальної політики. Цей період також характеризувався значним падінням обсягів виробництва фактично в усіх країнах.

За таких умов потрібно було знайти надійну опору для стабілізації монетарної політики у цих країнах. У деяких країнах, зокрема у Польщі, таку опору вбачали у режимі фіксації валютних курсів, який би зменшив інфляцію та скоротив витрати, необхідні для боротьби з інфляцією. Причиною такого вибору було

те, що фіксація мала б допомагати уряду у стабілізації економіки, зменшенні інфляції та уповільненні знецінення національної валюти. Крім того, такий режим валютних курсів мав би допомогти подолати проблеми, пов'язані із нерозвиненістю валютних ринків та відсутністю досвіду управління у центральних банків. Вибір режиму фіксації валютних курсів також був пов'язаний із тим, що країни Центральної та Східної Європи були країнами із доволі низькою відкритістю економіки, де валютна політика відігравала важливу роль у процесі боротьби з інфляцією. Однак відкритість економік цих країн дуже відрізнялась: від 130 % у Словаччині до 70 % — у Польщі [8]. Саме тому країни із меншою відкритістю економіки використовували режим фіксації валютних курсів протягом довшого періоду часу (> 5 років), ніж усі інші (Польща).

Проміжна фаза (1995–2000). З середини 90-х років ХХ ст. майже в усіх країнах з перехідною економікою відновились темпи зростання, хоча повного відновлення попередніх показників ще не було досягнуто (за винятком Польщі). Відбулось значне уповільнення темпів інфляції, рівень якої у середньому зменшився до 25 %. У такий спосіб використання режиму фіксації валютних курсів було вже не потрібним, тому у країнах Центральної та Східної Європи почали використовувати гнучкіші режими валютних курсів. Однак у країнах торговельних партнерів, зокрема членів ЄС, темпи інфляції були значно нижчими, тому потрібно було зменшувати темпи інфляції для того, щоб підтримати конкурентоспроможність власних товарів. Але зменшувати темпи інфляції шляхом використання режимів фіксованих валютних курсів для деяких країн було важко, зокрема через те, що значні обсяги іноземного капіталу збільшували грошову масу та інфляційний навіс, що підтримувало доволі високі показники рівня інфляції.

Завдяки успіхам у реформуванні економік, швидкому економічному зростанню, значному зменшенню темпів інфляції та лібералізації операцій з капіталом обсяги надходження іноземного капіталу у економіки країн Центральної та Східної Європи значно зросли. Перенасичення ринку капіталу у деяких країнах викликало необхідність зміни валютного режиму. У країнах із режимом фіксації валютних курсів необхідно було зменшити темпи зростання обсягів капіталу. Такі проблеми, зокрема, виникли у Чехії, Угорщині та Польщі. Як наслідок, ці країни почали актив-

но змінювати свої валютні політики від режимів фіксації валютних курсів до гнучкіших. Зокрема, Чехія, Польща та Словаччина постійно змінювали режими валютних курсів, спочатку збільшуючи межі коливань, а згодом використовуючи режим керованого або навіть вільного плавання.

Найчастіше валютні режими змінювались в Угорщині та Польщі. Загалом досвід цих країн свідчить про те, що здебільшого валютну політику використовували для досягнення довготермінових цілей, зокрема інтеграції в економічну систему ЄС.

Підготовча фаза (з 2001 р.). Незважаючи на те, що процес реформування у країнах Центральної та Східної Європи все ще не завершений, зміна валютних режимів протягом підготовчої фази спрямовується на виконання усіх умов для вступу у Європейський монетарний союз (ЄМС). Для цього країнам насамперед потрібно бути членами програми «Механізму валютних курсів» II (ERM II) протягом не менше як два роки та реформувати свою монетарну та валютну політику відповідно до вимог цієї програми. Очікується, що такі зміни відбуватимуться одночасно із зміною структур економік та економічних політик загалом, які, своєю чергою, будуть спрямовані на поглиблення інтеграції із країнами єврозони. Зокрема, ERM II передбачає встановлення режиму фіксації валютних курсів стосовно євро, центральне значення для якого узгоджується у багатосторонньому порядку. Використання ERM II допоможе зменшити надмірні коливання валютного курсу, однак поряд з цим цей механізм передбачає можливість корегування валютних курсів за допомогою коливань у межах $\pm 15\%$ і перегляду валютних курсів у межах ЄМС.

Таким чином, після вступу до ЄС країни ЦСЄ опинилися перед проблемою адаптації національної валютної політики до умов переходу на єдину європейську валюту. У цей період, як показує аналіз ряду публікацій періодичних видань та аналітичних матеріалів, ключовими кроками валютної політики було визначення терміну вступу до ERM-II і терміну фінального вступу до Європейського валютного союзу.

Передусім варто зауважити, що країнами було застосовано різні підходи, спрямовані на досягнення поставлених цілей, що робить вивчення їх досвіду ще кориснішим, оскільки дає змогу провести компаративний аналіз їх успіхів і прорахунків.

Болгарія, Естонія та Латвія прийняли рішення про фіксацію двосторонніх курсів своїх валют: Болгарія та Естонія — до євро, Латвія — до спеціальних прав запозичення.

Інша група країн — з гнучкими валютно-курсними режимами (Чехія, Польща та, починаючи з травня 2001 р., Угорщина) вдалися до встановлення меж коливань двосторонніх курсів. До літа 2002 р. тривало подорожчання чеської крони, а після розпочалися масштабні інтервенції центрального банку, спрямовані на коригування даного становища. Як наслідок, курс чеської крони та євро у 2003 р. був на 10 % вищим за рівень січня 1999 р. Отже, Чеський національний банк здійснював режим керованого плавання. Польський злотий дорожчав відносно євро до травня 2001 р., після чого його вартість почала знижуватися і у 2003 р. вартість злогого відносно євро була на 8 % нижчою порівняно з січнем 1999 р. Серед усіх країн регіону режим валютного курсу Польщі найбільше відповідав вільному плаванню. Після скасування режиму повзучої прив'язки в Угорщині форинт стабільно дорожчав відносно євро, однак з осені 2002 р., завдяки валютним інтервенціям, ця тенденція набула зворотного напрямку.

Румунія та Словенія оголосили кероване плавання. Починаючи з 1999 р., обидві валюти демонстрували знецінення відносно євро. Однак регулювання коливань курсу словенського талера було значно жорсткішим, ніж регулювання курсу румунського лея. Словаччину теж можна віднести до групи країн з режимом керованого плавання. Однак, на відміну від Румунії та Словенії, Словаччина дозволила відхилення курсу від встановленого співвідношення своєї валюти до євро.

Беручи до уваги підходи до встановлення валютно-курсного режиму, варто проаналізувати макроекономічного становище в аналізованих країнах з точки зору їх успіху у досягненні макроекономічної стабілізації. У табл. 1 наведено ключові макроекономічні показники країн ЦСЄ за станом на 2003 р., тобто на початку підготовчої фази.

З даних табл. 1 видно, що усі країни ЦСЄ, за винятком Словенії, були далекі від досягнення макроекономічної стабільності. Зокрема найгіршими були показники безробіття та дефіциту процентного рахунку.

Таблиця 1

**КЛЮЧОВІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ
ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ СТАНОМ НА 2003 р.**

	ВВП	Рівень інфляції	Поточний рахунок, % від ВВП	Дефіцит бюджету, % від ВВП	Безробіття (2002 р.)
<i>Країни з режимами фіксованого валютного курсу</i>					
Болгарія	4,6	2,4	-4,6	0,8	17,9
Естонія	5,3	1,5	-12,6	0,4	9,1
Латвія	6,5	2,7	-7,3	-3,1	12,8
<i>Країни з гнучкими режимами валютного курсу</i>					
Польща	1,8	0,9	-3,3	-5,3	19,9
Чеська Республіка	2,3	0,8	-5,7	-6,8	7,3
Угорщина	3,4	4,5	-5,7	-5,6	5,6
<i>Країни з режимом керованого плавання</i>					
Румунія	5,1	15,4	-4,8	-2,7	6,9
Словаччина	3,9	8,4	-6,3	-3,5	18,6
Словенія	2,8	5,6	0,9	-1,5	6,0

Джерело: складено авторами за даними [9]

У країнах з фіксованими обмінними курсами рівень інфляції був наближений до цільового інфляційного параметру конвергенції, що дорівнює 2 %, також мали місце високі темпи економічного росту. За показником бюджетного дефіциту країни цієї групи також були близькі до маастрихтських критеріїв, проте Естонія мала величезний дефіцит поточного рахунку, а Болгарія — безробіття.

У групі країн з гнучким курсоутворенням спостерігалися відносно низькі темпи економічного росту (Польща, Чеська Республіка). У цих двох країнах рівень інфляції був нижчим від мааст-

рихтських критеріїв, але це говорить скоріше про певну слабкість їх економік, пов'язану з дефляцією.

Угорщина, яка значно пізніше від інших країн даної групи валютних політик впровадила гнучкий обмінний курс, мала кращі показники економічного зростання та інфляції. Польща і Чехія суттєво перевищили припустимий рівень дефіциту поточного рахунку. Усі три країни мали перевищення бюджетного дефіциту порівняно з пороговим значенням 3 % від ВВП. Прийнятний рівень безробіття був тільки в Угорщині, але надто високим був рівень цього показника у Польщі, високим у Чехії.

Криза економіки Польщі у кінці 80-х — на початку 90-х років ХХ ст. супроводжувалась значними показниками інфляції та великим зовнішнім боргом — близько 47 млн дол., або 70 % від ВВП. Нестабільність національної валюти стала основною перешкодою на шляху розвитку економіки Польщі. Низька купівельна спроможність злого викликала активний розвиток тіншового валютного ринку. Для боротьби з інфляцією було запроваджено режим фіксації валютних курсів, який мав зупинити знецінення національної валюти та стабілізувати економіку загалом [1, с. 246].

Після кількох девальвацій 1 січня 1990 року валютний курс було прив'язано до долара США. Режим фіксації використовували з січня 1990 до жовтня 1991 рр. 1 січня 1990 р. була проведена девальвація злого на 43 %. У 1990 р. індекс споживчих цін зріс до 250 %, а показник ВВП впав на 12 %. До кінця 1990 р. імпорт перевищив експорт. Оскільки фіксація номінального курсу злого викликала значне зростання інфляції, реальний обмінний курс злого почав зростати.

У жовтні 1991 р. року було прийнято рішення про перехід до прив'язки до кошика валют (долар США — 45 %, німецька марка — 35 %, фунт стерлінгів — 10 %, швейцарський франк — 5 %, французький франк — 5 %). Таке рішення було викликане як необхідністю стримування інфляції, так і потребою зменшити незбалансованість сальдо поточних операцій. Структура кошика була визначена структурою торгівлі з найбільшими торговельними партнерами країни.

Оскільки 1 лютого 1994 р. Польща розпочала процес приєднання до ЄС, її економічна політика була спрямована на досягнення показників економічного розвитку, які були зазначені у Маастрихтському договорі.

У травні 1995 р. режим прив'язки замінили режимом повзучого коридору, переслідуючи мету поступового скорочення інфляції, з часом дозволивши зростання гнучкості валютного курсу. Національний банк Польщі намагався утримувати курс за допомогою валютних інтервенцій, але валютні резерви були обмеженими.

Такий хід подій, а в додачу ще й проблема підтримання попереднього рівня інфляції стали основними причинами впровадження валютного коридору $\pm 7\%$ у травні 1995 року. Починаючи з січня 1999 року корзина валют почала складатися із долара та євро [6].

З 12 квітня 2000 р. Польща перейшла до повної гнучкості, маючи за мету — контроль за інфляцією, обмінний курс злогого був оголошений плаваючим валютним курсом без будь-яких обмежень. Унаслідок запровадження вільного плавання на курс польського злогого почали впливати ринкові фактори. У 2001 р. темпи економічного зростання Польщі почали зменшуватись (з 4% у 2000 р. до 1% у 2001 р.), до того ж зменшились і обсяги інвестицій (на 12%). Також зріс дефіцит бюджету. Для стримування темпів інфляції Національний банк Польщі зменшив відсоткові ставки.

Оскільки 1 травня 2004 р. Польща стала членом ЄС, вона має намір стати членом і єврозони. У майбутньому злотий замінять на євро, а валютна та монетарна політика буде проводитись Європейським центральним банком. Для того, щоб стати членом єврозони, потрібно передусім досягнути критерію стабільності обмінних курсів. Тому обмінний курс злогого стосовно євро має залишатись незмінним принаймні протягом двох років у межах ERM II. Це означає, що протягом цього проміжку часу Національний банк Польщі підтримуватиме обмінний курс злогого по відношенню до євро із незначними коливаннями стосовно центрального значення [1, с. 247].

У країнах з режимом керованого плавання було задовільне становище з економічним зростанням, при цьому інфляція стала головною проблемою Румунії та Словаччини, тоді як Словенія дещо знизила темп інфляції. Словаччина мала великий дефіцит поточного рахунку. Усі країни потенційно могли би досягти критеріального значення за показником бюджетного дефіциту. Щодо безробіття, всі вони мали проблеми, найбільші — Словаччина. Проте Словаччина ще у листопаді 2005 р. приєдналася до ERM

II, а з 1 січня 2009 р. відмовилася від власної валюти і перейшла на валюту євро.

Після азійської кризи науковці та політики дійшли висновку про те, що економіки з проміжними режимами валютного курсу схильні до нестабільності. Згідно з так званою «неможливою трійцею», у світі з вільним рухом капіталу є можливими тільки жорстко фіксовані або тільки вільно плаваючі валютні курси. Це повністю підтверджується досвідом країн ЄС [3, с. 3].

Країни-кандидати з фіксованими обмінними курсами були досить успішними. Їх досвід говорить про те, що фіксовані курси є прийнятним вибором для відносно невеликої відкритої економіки, що обґрунтував за допомогою простої макроекономічної моделі Бофінгер [4]. Потрібний високий рівень відкритості економіки мала Естонія (експорт становив 50 % від ВВП, імпорт майже дві третини від ВВП). Відкритість економік Латвії та Болгарії була дещо нижчою: експорт у розмірі 30 % від ВВП, імпорт — 50 % у Латвії, 43 % — у Болгарії.

Проведений в одному з досліджень економетричний аналіз впливу 10 обраних політичних та економічних факторів (виборів, змін урядів, темпів зростання реального ВВП, темпів інфляції, рівнів безробіття, валютних резервів, балансу бюджету, поточного рахунку платіжного балансу та індексу курсу долара США у місцевій валюті) на вибір валютного режиму в 11 країнах Центральної та Східної Європи (Болгарії, Естонії, Латвії, Литві, Польщі, Румунії, Словаччині, Словенії, Угорщині, Україні та Чехії) у 1993–2001 рр. виявив, що на вибір режимів фіксації у цих країнах впливають такі фактори, як зміни урядів, величина ВВП та обсяги валютних резервів, натомість вибір режимів плавання залежить від змін урядів (хоча у меншій мірі), величини ВВП і балансу бюджету. Модель показала, що вибір валютних режимів у перехідних економіках Центральної та Східної Європи слабо залежить від решти факторів, аналізованих у моделі. Це можна пояснити тим, що для перехідних економік характерні значні відмінності від класичної ринкової економіки, та збереженням деяких рис командної економіки. Часто в перехідних економіках ті чи інші заходи (зокрема, і вибір валютного режиму) є наслідком політичного рішення [2, с. 16].

В Україні також застосовувалися різні типи валютних режимів. У 1991 році після виходу з СРСР відбулася поява українського валютного ринку. У період з 1991 по 1999 роки становлення

валютного ринку України відбувалося в умовах високих темпів інфляції, різкого спаду виробництва, постійного дефіциту платіжного балансу.

Упродовж 2001–2004 років дії Національного банку України були спрямовані на певне пом'якшення наявної системи валютного регулювання і валютного контролю і впровадження режиму плаваючого обмінного курсу зі збереженням незначних коливальних тенденцій у бік ревальвації або девальвації

Тривалий час — з квітня 2005 року по травень 2008 року — здійснювалося утримання сталого обмінного курсу гривні до долару США. У 2008 році НБУ перейшов до політики керованого плавання, поступово підвищуючи курсову гнучкість гривні.

У лютому 2014 року було оголошено про перехід до гнучкого курсоутворення з метою посилення спроможності економіки та фінансової системи протистояти зовнішнім шокам.

У майбутньому Україні, як країні-претенденту на вступ до Європейського валютного союзу, доведеться зрештою перейти до фіксованого курсу євро (як передостаннього етапу конвергенції). Проте такий перехід стане доцільним лише за умови чітко визначених перспектив членства в Європейському валютному союзі. В межах системи ERM-II протягом двоохрічного терміну Україна не зможе самостійно маніпулювати курсом власної валюти. Тому слід приділити максимум уваги питанням валютно-курсової політики в перехідний період.

Режим гнучкого курсоутворення, введений в Україні, сприятиме розвитку інструментів для запровадження у подальшому інфляційного таргетування.

Для переходу до політики інфляційного таргетування потрібно, насамперед, законодавче визначення у Конституції України та Законі «Про Національний банк України» такої цілі діяльності Національного банку України як «забезпечення цінової стабільності у формі та межах, визначених Національним банком України спільно з Урядом країни та затверджених Верховною Радою України». Це дозволить здійснити поетапний перехід на таргетування інфляції та загальний рух у напрямі передачі відповідальності за валютно-курсову політику від центрального банку уряду країни (як це притаманно країнам ЄС).

Для інтеграції України до Європейського валютного союзу слід змінювати законодавство, яке б базувалося на принципах послідовності та наступності стосовно діючого валютного законо-

давства та одночасно забезпечувало можливість поступової адаптації до умов і вимог Європейського Союзу.

Угода про асоціацію з ЄС, підписана у червні 2014 року передбачає те, що Україна і ЄС зобов'язуються не запроваджувати нових обмежень на рух капіталу та поточні платежі і не робити існуючі обмеження жорсткішими. Єдиним винятком є запровадження захисних заходів строком до 6 місяців, якщо є загроза монетарній або валютній політиці.

Крім того, Україна зобов'язалась вживати заходів щодо подальшої лібералізації руху капіталу до рівня, рівноцінного законодавству ЄС. Така лібералізація є передумовою формування єдиного ринку з ЄС у сфері фінансових послуг.

Результатом лібералізованого руху капіталу може стати певне зменшення формальностей при залученні іноземного фінансування. Водночас лібералізація може торкнутися лише руху капіталу з країнами ЄС, і не обов'язково передбачає скорочення бюрократичних процедур валютного контролю.

Полегшення руху капіталів сприятиме зміцненню торговельних зв'язків України з країнами ЄС. Подальший розвиток валютного ринку та його інтеграція до світового валютного ринку дозволить покращити макроекономічне становище України.

Висновки. Таким чином, майже всі постсоціалістичні країни починали процес реформування валютних систем із запровадження режиму фіксації валютних курсів для стабілізації економік та підтримки експорту. Після відновлення темпів зростання економіки, уповільнення темпів інфляції країни поступово переходили до гнучкіших режимів валютних курсів. Сьогодні у більшості цих країн оголошено політику вільного плавання. Україна також пройшла шлях від фіксації валютних курсів до режиму гнучкого курсоутворення. Для вступу до Європейського валютного союзу, в межах системи ERM-II, Україні доведеться перейти до фіксованого курсу євро, проте даному крокові передуватиме тривалий час реформування економіки та законодавства країни у відповідності до вимог Європейського союзу.

Література

1. Біленко Ю.І. Валютна політика та її вплив на ефективність функціонування економіки в країнах ЦСЄ [Текст] / Ю. І. Біленко, О. І. Білоган // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». — 2010. — №22(682). — С. 243–252.

2. *Лапчук Б. Ю.* Фактори вибору валютного режиму в країнах Центральної та Східної Європи: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні відносини» / Лапчук Богдан Юрійович. — К., 2004. — 20 с.

3. *Bofinger P.* Exchange Rate Policies and institutional arrangements in the transition process to European Monetary Union / Peter Bofinger // *EUI Working Papers*. — RSCAS. — 2004. — № 17. — 16 p.

4. *Bofinger P.* The BMW model: A new framework for teaching monetary macroeconomics in closed and open economies / Peter Bofinger, Eric Mayer, Timo Wollmershäuser // *Würzburg Economic Papers*. — 2002. — № 35. — 80 p.

5. Czech Statistical Office Dataset [Electronic resource]. — 2009. — [Cited 2009, 26 April]. — Available from: <http://www.czso.cz>

6. *Gottschalk J.* Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland / Gottschalk Jan, Moore David // *Journal of Comparative Economics*. — 2001. — № 29. — P. 24–39.

7. Statistical Database of Hungarian Central Statistical Office [Electronic resource]. — [Cited 2009, 25 April]. — Available from: <http://www.portal.ksh.hu>.

8. UN — United Nations Common Database (UNCDB) [Electronic resource]. — 2009. — [Cited 2009, 25 November]. — Available from: <http://www.unstats.un.org>.

9. World Economic Outlook [Electronic resource]. — IMF. — 2003. — [Cited 2003, 11 September]. — Available from: <http://www.imf.org>

References

1. *Bilenko Yu. I., Bilogan O. I.* Monetary policy and its impact on the efficiency of the economy in CEE // *Visnyk Natsionalnogo universytetu «Lvivska politekhnika»*. — 2010. — 22 (682). — P. 243–252.

2. *Lapchuk B. Yu.* Factors of Exchange Rate Regime Choice in Countries of Central and Eastern Europe. — Kyiv, 2004. — 20 p.

3. *Bofinger P.* Exchange Rate Policies and institutional arrangements in the transition process to European Monetary Union / Peter Bofinger // *EUI Working Papers* — RSCAS. — 2004. — № 17. — 16 p.

4. *Bofinger P.* The BMW model: A new framework for teaching monetary macroeconomics in closed and open economies / Peter Bofinger, Eric Mayer, Timo Wollmershäuser // *Würzburg Economic Papers*. — 2002. — № 35. — 80 p.

5. Czech Statistical Office Dataset [Electronic resource]. — 2009. — [Cited 2009, 26 April]. — Available from: <http://www.czso.cz>

6. *Gottschalk J.* Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland / Gottschalk Jan, Moore David // *Journal of Comparative Economics*. — 2001. — № 29. — P. 24–39.

7. Statistical Database of Hungarian Central Statistical Office [Electronic resource]. — [Cited 2009, 25 April]. — Available from: <http://www.portal.ksh.hu>.

8. UN — United Nations Common Database (UNCDB) [Electronic resource]. — 2009. — [Cited 2009, 25 November]. — Available from: <http://www.unstats.un.org>.

9. World Economic Outlook [Electronic resource]. — IMF. — 2003. — [Cited 2003, 11 September]. — Available from: <http://www.imf.org>

Статтю подано до редакції 20.11.14 р.

УДК 336.645.3

*Буряченко А.Є., к.е.н.,
доцент кафедри фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»*

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ФІНАНСУВАННЯ КОМУНАЛЬНОГО ПАСАЖИРСЬКОГО ТРАНСПОРТУ

INTERNATIONAL EXPERIENCE OF MUNICIPAL PASSENGER TRANSPORT FUNDING

АНОТАЦІЯ. У статті обґрунтовано важливість приділення особливої уваги питанню фінансового забезпечення розвитку транспортної інфраструктури великих міст. Підкреслюється необхідність здійснення місцевою владою заходів, спрямованих на зменшення використання особистого автотранспорту і водночас на вдосконалення роботи громадського транспорту через забезпечення належного рівня його мобільності. Досвід, зокрема, скандинавських країн показав, що такі заходи, як запровадження і підвищення рівня дорожніх зборів, введення оплати за користування автомагістралями, швидко приводять до зменшення кількості автомобілів на дорогах. У Франції практика залучення в обслуговування всіх видів транспорту відповідно до економічної їх ефективністю передбачає використання: метро — у найбільш забудованих районах; автобусів — у районах, які розвиваються динамічно, але поки ще невпорядковано; трамвая і його різновидів — у проміжних ситуаціях. Зазначено, що партнерство державного та приватного секторів дає змогу одержувати кошти додатково понад те, що може надати державний бюджет (від 0,5 % до 1 % ВВП у великих містах має спрямовуватись на інвестиції у міський громадський транспорт). Витрати на оплату приватного партнерства, як правило,