Інститут економічних досліджень та політичних консультацій
Німецька консультативна група

Серія консультативних робіт [PP/05/2009]

Адміністративні заходи для підтримки гривні: належний інструмент валютної політики?

Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Віталій Кравчук

Берлін/Київ, жовтень 2009

Про Інститут економічних досліджень та політичних консультацій

Інститут економічних досліджень та політичних консультацій (ІЕД) – провідний український аналітичний центр, що спеціалізується на економічних дослідженнях та консультаціях з питань економічної політики. ІЕД був заснований у жовтні 1999 року провідними українськими політиками та Німецькою консультативною групою з питань економічних реформ.

Місія ІЕД - вироблення альтернативного погляду на ключові проблеми суспільного та економічного розвитку України. В рамках місії ІЕД націлює свою діяльність на надання висококваліфікованої експертної оцінки в галузі економіки й економічної політики, на формування громадської думки шляхом організації відкритого публічного діалогу, на сприяння розвитку економічних та суспільних наук і стимулювання розвитку дослідницької спільноти України.

Інститут економічних досліджень та політичних консультацій
Рейтарська 8/5-А,
01034 Київ, Україна
Тел: +38 044 / 278 63 42
Факс: +38 044 / 278 63 36
institute@ier.kiev.ua
http://www.ier.kiev.ua

Про Німецьку консультативну групу

Німецька консультативна група з питань економічних реформ працює в Україні з 1994 року, консультуючи український уряд й інші державні органи, такі як Національний банк України, по широкому колу питань економічної політики і розвитку фінансового сектору. Наші аналітичні роботи презентуються і обговорюються під час постійних зустрічей з посадовцями високого рангу. Група фінансується німецьким Федеральним міністерством економіки і технологій у рамках програм TRANSFORM та наступних після неї програм технічної допомоги.

Німецька консультативна група
З питань економічних реформ
c/o Berlin Economics
Schillerstr. 59
D-10627 Берлін
Тел: +49 30 / 20 61 34 64 0
Факс: +49 30 / 20 61 34 64 9
info@beratergruppe-ukraine.de
www.beratergruppe-ukraine.de

© 2009 Інститут економічних досліджень та політичних консультацій
© 2009 Німецька консультативна група
Всі права захищені.

Адміністративні заходи для підтримки гривні: Належний інструмент валютної політики?

Резюме

Останнім часом Національний банк України (НБУ) запровадив ряд адміністративних заходів в сфері валютного регулювання. Влада, здається, намагалась досягти кількох цілей одночасно, у тому числі закрити прогалини у регулюванні, що дозволяли валютні спекуляції, та зменшити доларизацію. Однак основним мотивом для запровадження цих заходів, здається, була підтримка курсу гривні. Наприклад, постанови НБУ №107 та 109 зобов'язують банки формувати резерви по кредитам, які були видані в іноземній валюті, в гривні, а не як раніше в іноземній валюті. Таким чином НБУ очевидно намагався збільшити пропозицію іноземної валюти та/або попит на гривню на валютному ринку. Хоча такі заходи були піддані жорсткій критиці, особливо з боку комерційних банків, триває дискусія щодо запровадження подальших адміністративних заходів, таких як виплата процентів та/або основної суми вкладів в іноземній валюті лише в гривні (тобто не в іноземній валюті).

В цій роботі ми розглядаємо та оцінюємо економічний вплив окремих адміністративних заходів, що були недавно запроваджені або зараз обговорюються. На перший погляд здається, що ці заходи підтримують валютний курс гривні. Однак глибший аналіз показує, що такі заходи насправді скоріше ослаблюють, аніж посилюють гривню. Економічні агенти розглядають такі заходи як чіткі докази слабкості національної валюти і реагують відповідно, збільшуючи запаси іноземної валюти. Крім того використання неринкових інструментів валютної політики збільшує невизначеність щодо можливого застосування крайніх заходів в майбутньому, таких як примусова конвертація вкладів в іноземній валюті в гривні. В результаті багато домогосподарств утримують іноземну валюту переважно в готівковій формі, що призводить до ослаблення не тільки гривні, але й банківського сектору. Отже адміністративні заходи звичайно мають ефект, зворотній до очікуваного.

Але це не означає, що НБУ повинен залишатись бездіяльним в сфері валютної політики. Для попередження різких та несподіваних коливань валютного курсу НБУ може проводити інтервенції на валютному ринку в межах міжнародних резервів. Також НБУ може підтримати гривню через проведення відносно жорсткої монетарної політики, таким чином контролюючи пропозицію гривні. Крім того, іншим важливим кроком може стати сприяння функціонуванню ефективних інструментів хеджування валютних ризиків, таких як форварди, оскільки це за існуючих умов зменшить попит на іноземну валюту і, таким чином, зменшить тиск на обмінний курс.

Автори

Рікардо Джуччі	giucci@berlin-economics.com	+49 30 / 20 61 34 64 1
Роберт Кірхнер	kirchner@berlin-economics.com	+49 30 / 20 61 34 64 2
Віталій Кравчук	kravchuk@ier.kiev.ua	+ 380 44 / 278 63 42

Подяка

Автори бажають висловити свою вдячність Вероніці Мовчан за рецензування цієї роботи. Застосовується звичайне застереження.

Зміст

1. Вступ 1

2. Огляд недавніх адміністративних заходів для підтримки гривні 1

2.1 Загальний огляд 1

2.2 Конкретні заходи 2

3. Економічний аналіз окремих адміністративних заходів 3

3.1 Постанови НБУ №107 та 109 3

3.2 Постанова НБУ №108 4

3.3 Виплата відсотків по вкладам в іноземній валюті в гривні 4

4. Висновки 5

1. Вступ

У четвертому кварталі 2008 року гривня втратила значну частину своєї вартості порівняно з міжнародними валютами, такими як долар США та євро. На нашу думку, збільшення гнучкості гривні було необхідним кроком, що допомогло збалансувати потоки торгівлі після початку міжнародного фінансової та економічної кризи і таким чином сприяло корекції платіжного балансу. Сьогодні поточний рахунок платіжного балансу знаходиться в значно кращому стані, ніж перед початком кризи. Однак через високий рівень доларизації та зовнішнього боргу девальвація гривні мала негативний балансовий ефект. У багатьох випадках внутрішні позичальники не здатні повернути кредити в іноземній валюті за існуючого валютного курсу, таким чином ослаблюючи банківський сектор. Водночас багато банків та підприємств, що позичали за кордоном, стикнулись з проблемами при поверненні зовнішнього боргу, вартість якого в національній валюті суттєво збільшилась.

Загалом економічні переваги знецінення явно перевищують втрати від нього. Незважаючи на це девальвація була надзвичайно непопулярною, і як наслідок політики та урядовці тиснули на НБУ, щоб він укріпив валюту. Запровадження НБУ низки адміністративних заходів для підтримки гривні можна розглядати як реакцію на цей тиск. В розділі 2 ми розглядаємо заходи, що недавно були прийняті або які пропонується прийняти. Аналіз економічного впливу окремих заходів розглядається в розділі 3. Нарешті розділ 4 містить висновки.

2. Огляд недавніх адміністративних заходів для підтримки гривні

2.1 Загальний огляд

Відповідно до українського законодавства, перед НБУ стоїть завдання забезпечення стабільності гривні. НБУ таким чином має широкі повноваження щодо регулювання валютного ринку. Ці повноваження передбачені в законі схваленому в 1993 році, до якого було внесено лише декілька дрібних поправок протягом 16 років дії. Навіть до кризи, валютний ринок жорстко регулювався. Банки зобов'язані реєструвати всі міжбанківські валютні операції у відповідній системі НБУ та повинні зберігати документи, що підтверджують мету проведення безготівкових операцій з клієнтами. НБУ обмежує цілі проведення валютних операцій: загалом всі поточні операції дозволені, а обмеження накладені переважно операції фінансового рахунку.

Оскільки коливання валютного курсу різко збільшились в жовтні 2008 року, НБУ запровадив додаткові адміністративні заходи. Найбільш помітними обмеженням було посилене регулювання готівкового ринку іноземної валюти, оскільки НБУ збільшив зусилля по стабілізації міжбанківського ринку в першій половині листопада і досяг нетривалої стабільності. Оскільки гривня продовжила знецінення та у відповідь на рекомендації МВФ НБУ скасував обмеження на валютному ринку. Інші адміністративні обмеження були загалом пов'язані із закриттям (уявних) дірок в діючих нормах. Деякі із заходів було скасовано на вимогу МВФ в рамках першого перегляду програми Стенд-бай, враховуючи зменшення їх корисності в умовах стабілізації ринку.

Верховна Рада також обговорювала ряд законопроектів в сфері валютного регулювання та платіжного балансу. Зокрема пропонувалась заборона кредитування в іноземній валюті позичальникам без джерела доходів в іноземній валюті, примусовий продаж частини експортної виручки. Єдиний законопроект, прийнятий Верховною Радою, що набув чинність як закон, запровадив 13%-ну надбавку до імпортного мита на шість місяців на ряд споживчих товарів, включаючи автомобілі та холодильники. Дія надбавки закінчилась у вересні. Хоча декілька інших законопроектів набрали більшість голосів у

Верховній Раді, незважаючи на відсутність постійної більшості, вони були ветовані Президентом.

2.2 Конкретні заходи

НБУ відреагував на кризу, прийнявши постанову №319 від 11 жовтня 2008 року(вона набула чинності 13 жовтня 2008 року). Ця постанова та постанова № 413 від 4 грудня 2008 року, що була прийнята на заміну попередньої постанови, (та зміни внесені до обох постанов) містять більшу частину запроваджених адміністративних заходів.

Постанова №319 та зміни (Постанови №328 від 16 жовтня 2008 року, №353 від 5 листопада 2008 року, №356 від 7 листопада 2008 року) обмежила різницю між курсами купівлі та продажу на готівковому ринку, спочатку до 5%, потім до 3%. Крім того, НБУ зобов'язав банки зберігати свої курси незмінними протягом дня. В листопаді готівковий курс також було прив'язано до офіційного, оскільки курс покупки не повинен був перевищувати офіційний курс більш ніж на 1,5%. Однак адміністративне курсоутворення виявилося безуспішним та привело до поширення операцій на сірому на чорному ринку. 1 грудня, обмеження на готівковому ринку були скасовані постановою №408.

Постанова №319 також заборонила проведення виплат в іноземній валюті банками до настання строку відповідних зобов'язань. Заборона була підтверджена постановою №413 у менш категоричній формі і є чинною на момент написання роботи. Інша заборона, запроваджена постановою №319, - заборона на оплату імпорту товарів і послуг, що не поступають на українську територію. Це рішення було обґрунтоване спробами деяких компаній провести фіктивні імпортні операції для виводу грошей на офшорні рахунки. Однак, МВФ включив скасування заборони до списку попередніх умов для отримання другого траншу за програмою Стенд-бай (скасована постановою 269 від 6 травня 2009 року).

НБУ також намагався обмежити накопичення коштів в іноземній валюті на рахунках банків та компаній. Постановою №319 вимагалось використання іноземної валюти для заявленої мети протягом 5 днів після покупки. Цей захід було також включено в постанову №413 і він залишається чинним.

Зміни, запроваджені постановами №107-109 від 28 лютого 2009 року, (стали чинними 23 квітня 2009 року) необхідно було виконати протягом 60 днів (тобто до 22 червня 2009 року). До прийняття постанов, НБУ дозволяв купівлю іноземної валюти для створення резервів за кредитами в іноземній валюті. Куплена іноземна валюта не включалась при розрахунку нормативів відкритої валютної позиції. Після того як постанови набули чинності, іноземна валюта куплена для резервів була включена у відкриту позицію, змушуючи банки продавати іноземну валюту. З 22 червня до банків могли застосовуватись санкції за перевищення нормативів відкритої позиції.

Іншими аспектами політики НБУ стала боротьба з девальваційними очікуваннями та доларизацією. Спот[1] та форвардні операції на валютному ринку були заборонені до кінця 2009 року постановою №108 від 28 лютого 2009. Це рішення було скасоване постановою №416 від 21 липня 2009 року (чинне 17 серпня 2009 року для операцій спот та 26 жовтня 2009 року для форвардів). НБУ також обмежив кредитування в іноземній валюті позичальникам без доходів в іноземній валюті. Такі кредити були обмежені до обсягів станом на 13 жовтня 2008 року постановою №319. Таким чином, банки могли видавати нові кредити лише за рахунок повернутих коштів. Постанова №413 скасувала це обмеження. Однак, постанова №406 від 1 грудня 2008 (набула

[1] Проведення операції на умовах спот означає, що розрахунки проводяться через два дні після укладення угоди (T+2). Це стандартні умови на міжнародних валютних ринках. Однак більшість розрахунків на українському ринку проводиться на умовах "тод" (T+0, тобто розрахунки проводяться в день укладення угоди), на які не поширюється заборона.

чинності 28 грудня 2008 року) запровадила 50%-не резервування для кредитів стандартної якості боржникам без доходів в іноземній валюті та 100%-не резервування для кредитів нижчої якості[2]. Нова вимога стосується кредитних договорів, підписаних після 28 грудня 2008 року. Банкам було дозволено виконати взяті на себе зобов'язання по кредитним лініям або реструктурувати кредити видані перед набуттям постановою чинності.

Представники НБУ також обговорювали можливість виплати процентів або навіть основної суми вкладів в іноземній валюті в гривні. Існують сумніви щодо юридичних підстав для виплати відсотків в гривні Такі підстави виникають, якщо проценти розглядаються як платіж за фінансові послуги. Українське законодавство вимагає проведення платежів за товари і послуги на території України в гривні, з дуже обмеженими винятками. З іншого боку, примусова конвертація основної суми потребує законодавчого рішення або може бути забороненою як неконституційною. Через такі проблеми, пропозиція стикнулась із спротивом як всередині так і зовні НБУ, зокрема з боку Ради НБУ.

3. Економічний аналіз окремих адміністративних заходів

В цьому розділі ми аналізуємо економічний вплив трьох адміністративних заходів: постанов № 107 та 109, що вступили в силу 23 квітня 2009 року, постанови №108 та пропозиції виплачувати проценти по вкладам в іноземній валюті в гривні, що нещодавно обговорювалось. Аналіз трьох окремих заходів проілюструє типові проблеми, пов'язані із проведенням валютної політики через адміністративні заходи.

3.1 Постанови НБУ №107 та 109

Раніше, українські банки формували резерви по кредитам в тій самій валюті що і сам кредит. Наприклад кредити видані в доларах США вимагали створення резервів в доларах США. Таким чином банки уникали валютного ризику на додачу до кредитного ризику. Постанови НБУ №107 та 109 змінили ситуацію. Згідно до нових вимог, резерви для покриття можливих втрат за всіма кредитами (включаючи кредити в іноземній валюті) повинні по суті[3] накопичуватись в гривні. Крім того банки мали лише 60 днів, щоб виконати нові вимоги. Нарешті, нові норми стосувались не лише нових кредитів, а і раніше виданих.

Вимога формувати резерви лише в національній валюті - не обов'язково погана ідея. Банк стає не так вигідно надавати нові кредити в іноземній валюті, і як наслідок фінансова доларизація може зменшитись. Але застосування даної норми до існуючих кредитів є сумнівним підходом, і це особливо небезпечно умовах значних коливань валютного курсу. Банки змушені формувати невідповідність між валютою активів у формі кредитів та резервами у складі пасивів. У випадку суттєвої девальвації гривні банки зазнають додаткового удару через зберігання резервів в "неправильній" валюті.

Але якщо нові норми не виправдовують себе з точки зору банківського нагляду, чому вони були запроваджені? Щоб виконати нові вимоги, банки вимушені продати значні обсяги активів в іноземній валюті (включаючи валюту) так купити активи в національній валюті(включаючи валюту) протягом короткого проміжку в 60 днів. Таким чином, пропозиція іноземної валюти та попит на гривню різко збільшились протягом згаданого періоду в 60 днів, сприяючи укріпленню гривні. Таким чином, здається, постанови №. 107 та 109 були мотивовані не міркуванням банківського нагляду, а були спробою підтримати валютний курс адміністративними заходами.

[2] Резерви формуються на суму боргу за вирахуванням застави, що робить вимоги не такими суворими.

[3] Згідно до постанов №107 та 109, резерви в іноземній валюті не враховуються при розрахунку відкритої валютної позиції банку. З економічної точки зору така норма рівнозначно до вимоги формувати резерви лише в гривні.

Можливо нові правила мали короткостроковий вплив на валютний ринко. За оцінками учасників ринку близько банки повинні були продати 5-6 млрд. дол. США для виконання нових вимог. Після того як постанова набула чинності 23 квітня 2009 року, гривня укріпилась стосовно долара США з 8,5 грн. за дол. США до 7,6 грн. за дол. США в середині червня.[4] Проте після закінчення перехідного періоду в 60 днів 22 червня 2009 року, гривня знову ослабла і зараз повернулась до рівня понад 8 грн. за дол. США. Таким чином, постанова мала вплив на обмінний курс, проте лише тимчасовий. Крім того тимчасова підтримка валютного курсу відбулась занадто великим коштом, а саме за рахунок збільшення вразливості вже нестабільного банківського сектора. Нарешті, оскільки багато банків вирішили не виконувати нові правила, нові норми створили сіру зону для регуляторів, що може сприяти корупції

Рекомендація 1: Нові норми, згідно до яких резерви за існуючими кредитами в іноземній валюті повинні формуватись в гривні, повинні бути скасовані. Крім того, доцільність застосування норми до нових кредитів повинні бути ретельно проаналізована.

3.2 Постанова НБУ №108

Коли коливання гривні збільшились, особливо під час четвертого кварталу 2008 року, функціонуючі інструменти хеджування валютних ризиків(такі як валютні форварди) були відсутні. Хоча окремі інструменти були юридично дозволені, ліквідний ринк не сформувався через декілька обмежень. Ситуація погіршилась після прийняття постанови НБУ №108 від 28 лютого 2009 року, яка по суті заборонила форвардні (та спот) операції протягом 2009 року.

Наявність ефективних інструментів хеджування грає важливу роль[5] в системі плаваючого валютного курсу, оскільки це ефективний засіб для подолання наслідків коливань та невизначеного валютного курсу. В Україні недоліки відсутності таких інструментів через юридичні причини можливо було чітко побачити протягом останніх місяців. Оскільки різним економічними агентами було необхідно виплатити великі суми в іноземній валюті за умов значних девальваційних очікувань, багато агентів вирішили купити іноземну валюту наперед. Таким чином, відсутність інструментів хеджування призвела за існуючих умов до сильнішого попиту на іноземну валюту та слабшої гривні.

Останні дії показують що урядовці зрозуміли недоліки існуючої норми та вирішили їх усунути. Постанова №416 від 21 липня 2009 року скасувала заборону на форвадні (та спот) операції. Заборона на форвардні операції перестала діяти з 26 жовтня 2009 року.[6].

Рекомендація 2: Ринок валютних форвардів, як простих та дієвих інструментів, повинен розвиватись в Україні. Таким чином, ми підтримуємо рішення НБУ дозволити проведення форвардних операцій на валютному ринку.

3.3 Виплата відсотків по вкладам в іноземній валюті в гривні

Як описано в розділі 2 деякі представники НБУ винесли на громадське обговорення виплату відсотків по вкладам в іноземній валюті в гривні (а не в іноземній валюті як це відбувається зараз). Обґрунтування для такої ідеї може бути наступним: Якщо таке

[4] Нетривале укріплення гривні може також (хоча б частково) бути пояснене позитивними очікуваннями у зв'язку з отриманням другого траншу кредиту МВФ.

[5] Конкретні інструменти щодо запровадження інструментів хеджування в Україні див консультативну роботу Німецької консультативної групи PP/09/2008: "Створення ринку валютних деривативів в Україні: порядок заходів" – www.ier.com.ua.

[6] Однак для розвитку ліквідного ринку інструментів хеджування, інші перешкоди такі як збір до пенсійного фонду з валютних операцій повинні бути скасовані.

рішення буде прийняте банкам потрібно буде менше іноземної валюти для виплати відсотків вкладникам. Внаслідок цього попит банків на іноземну валюту зменшиться і це підтримає гривню[7]

Але на нашу думку такі аргументи не враховують всіх наслідків такого рішення через кілька причин. По-перше, якщо вкладники і надалі захочуть отримувати відсотки в іноземній валюті, вони зможуть обміняти гривні на іноземну валюту на готівковому ринку. Таким чином, єдиним результатом стане зміна балансу між попитом і пропозицією на різних сегментах ринку без впливу на обмінний курс. По-друге, така норма скоріш за все буде розглядатись вкладниками як ознака слабкості національної валюти. Таким чином, очікування подальшої девальвації гривні можуть посилитись та призвести до ослаблення а не до посилення гривні. Таким чином, вплив таких заходів на валютний курс далеко не очевидний.

Проте значно важливішим є можливий вплив такого заходу на банківський сектор. Вкладники стикаються з невизначеністю в ряді сфер. По-перше, якщо виплата процентів по вкладам в іноземній валюті проводиться в гривні, то який буде використовуватись валютний курс: економічно актуальний курс(міжбанківський) чи НБУ прийме рішення про використання офіційного курсу, який і надалі не повністю відповідає ринковому?. По друге, якщо НБУ використовує такі "сильні" інструменти, щоб зменшити попит на іноземну валюту, то наскільки ймовірно, що сильніші інструменти будуть використовуватись в майбутньому? Можливо НБУ навіть примусово конвертує вклади в іноземній валюті в гривню, як це робилось в деяких країнах? Якщо так, то який буде використовуватись обмінний курс?. Коротко кажучи, власники вкладів в іноземній валюті будуть сумніватись щодо безпеки своїх вкладів в банках, незважаючи на те, що вони зберігаються в іноземній валюті. У відповідь на це багато вкладників в іноземній валюті вирішать вилучити свої вклади, дестабілізуючи банківський сектор та створюючи тиск на гривні в сторону знецінення. Це може сприяти демонетизації економіки та переливу активів в іноземній валюті в сіру економіку та за кордон, тобто поза межі контролю НБУ.

Підсумовуючи як і у випадку постанов №107 та 109, такий захід не сильно допоможе підтримувати валютний курс, і при цьому завдасть значної шкоди банківському сектору. Це в свою чергу зменшить вклади, зменшить фінансове посередництво, і таким чином зменшить доступні кредити для реального сектора економіки.

Рекомендація 3: Пропозиція щодо виплати процентів за вкладами в іноземній валюті в гривні, що нещодавно обговорювалась не повинна бути реалізована. Крім того такі пропозиції не повинні пропонуватись представниками НБУ, оскільки вони не збільшують невизначеність та дестабілізують вже крихку ситуацію в банківському секторі.

4. Висновки

Економічний аналіз вище чітко показує що адміністративні заходи не є належним інструментом для проведення валютної політики. Переваги адміністративних заходів для підтримки валютного курсу є дуже обмеженими і навіть в кращому випадку короткострокові. Але водночас вони, як правило, мають дуже суттєвий негативний вплив на стабільність банківського сектора. Загалом, валютний ринок повинен

[7] Можуть бути інші причини для виплати процентів по вкладам в іноземній валюті в гривні. "Юридичний" аспект полягає в обов'язку НБУ виконувати своє завдання щодо утримання гривні як єдиного законного засобу платежу. Оскільки виплата процентів - це оплата послуги (позичання грошей), відповідні платежі повинні проводитись в гривні, аналогічно до інших послуг. Крім того, ідею можна розглядати як засіб боротьби з доларизацією. Однак, виникнення такої пропозиції під час значних коливань гривні свідчить, що наше пояснення може виявитись найкращим.

функціонувати без запровадження великої кількості обмежень, щоб він виконував свої важливі економічні функції.

Рекомендація 4: НБУ не повинен проводити валютну політику за допомогою адміністративних заходів оскільки втрати від таких заходів явно перевищують їх (сумнівні) переваги.

Однак це не означає, що НБУ не має можливості впливати на валютний курс в рамках системи гнучкого валютного курсу[8]. По-перше, НБУ може і повинен проводити інтервенції(в обох напрямках тобто продавати та купувати іноземну валюту) з метою обмеження надмірних коливань курсу. По-друге, обмінний курс гривні відображає монетарну політику. З метою підтримки гривні НБУ повинен контролювати пропозицію гривні на ринку, тобто він повинен проводити відносно жорстку монетарну політику.[9] Якщо з іншого боку банківська система отримує надмірну ліквідність та формується надлишок ліквідності, такий надлишок скоріш за все опиниться на валютному ринку і спричинить тиск в сторону знецінення гривні.

Рекомендація 5: З метою підтримки гривні та боротьби з інфляцією монетарна політика повинна бути відносно жорсткою.

Нарешті, з довгострокової точки зору, доволі очевидно, що довіра до гривні та обмінного курсу сильно залежать від інституційних аспектів діяльності НБУ. Величезний політичний тиск на валютну політику протягом останніх місяців в значній мірі відповідає за відсутність довіри до національної валюти та відповідного збільшення девальваційних очікувань. Для відновлення довіри населення до гривні необхідні інституційні зміни для підтримки довіри до НБУ. Крім того комунікаційна політика НБУ потребує покращення, оскільки це одна з основних передумов для ефективного проведення монетарної політики. Це передбачає зусилля щодо посилення структури управління НБУ, включаючи питання його відповідальності та підзвітності.

Рекомендація 6: Інституційні реформи НБУ повинні бути проведені якомога швидше з метою мінімізації політичного впливу, що явно підриває довіру та послаблює гривню.

[8] Для економічного аналізу переваг системи гнучкого валютного курсу див. консультаційну роботу Німецької консультативної групи PP/01/2008: "Вчимося «плавати»: рекомендації щодо валютної політики України в період переходу до таргетування інфляції" (http://ierpc.org/ierpc/papers/pp_01_ur.pdf).

[9] Див. також майбутню консультаційну роботу Німецької консультативної групи з поточних питань монетарної політики.

Список останніх консультативних робіт

- «Газовий» виклик: щодо забезпечення транзиту природного газу і стабілізації внутрішнього ринку в Україні, Роберт Кірхнер, Рікардо Джуччі та Віталій Кравчук, консультативна робота РР 04, липень 2009 року
- Тільки швидка приватизація «Укртелекому» зможе забезпечити подальший розвиток сектору телекомунікацій в Україні, Фердінанд Павел, Дмитро Науменко консультативна робота РР 03, липень 2009 року
- Як розвинути ринок державних запозичень для дрібних інвесторів?, Роберт Кірхнер, Рікардо Джуччі та Віталій Кравчук, консультативна робота РР 02, липень 2009 року
- Роль торгівельної політики в скороченні дефіциту рахунку поточних операцій в Україні – міжнародний досвід, Крістіан Хелмерс, Вероніка Мовчан, Рікардо Джуччі та Катерина Куценко, консультативна робота РР 01, березень 2009 року
- Створення ринку валютних деривативів в Україні: порядок заходів, Роберт Кірхнер, Рікардо Джуччі та Алла Кобилянська, консультативна робота РР 09, грудень 2008 року
- Оцінка наслідків тривалого економічного спаду на пенсійне страхування в Україні: сподіваємось на краще, але готуємось до найгіршого!, Ларс Хандріх, Олександра Бетлій, консультативна робота РР 09, грудень 2008 року.
- Депозитне страхування в Україні: Час для Реформи?, Роберт Кірхнер, Рікардо Джуччі, консультативна робота РР 08, листопад 2008 року
- Принципи і способи функціонування адресної соціальної допомоги: рекомендації для України, Ларс Хандріх, Олександра Бетлій, консультативна робота РР 07, жовтень 2008 року
- Проблема «європейських газових цін» в Україні, Фердінанд Павел, Інна Юзефович, консультативна робота РР 06, жовтень 2008 року
- Інфляція в Україні: Результати емпіричного дослідження та рекомендації щодо економічної політики, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Енцо Вебер, консультативна робота РР 05, жовтень 2008 року
- Житлове будівництво в Україні: Причини поточної кризи та висновки для економічної політики, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Роман Возняк, консультативна робота РР 04, жовтень 2008 року
- Взаємодія між Урядом і Національним банком України: Оцінка поточної ситуації та рекомендації, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Віталій Кравчук, консультативна робота РР 03, червень 2008 року
- Інфляційні очікування: значення та вимірювання, Роберт Кірхнер, Рікардо Джуччі, Ярослава Сучок, Оксана Кузяків та Вероніка Мовчан, консультативна робота РР 02, червень 2008 року
- Вчимося «плавати»: рекомендації щодо валютної політики України в період переходу до таргетування інфляції, Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Віталій Кравчук, консультативна робота РР 01, червень 2008 року
- Державно-приватне партнерство у секторі автомобільних доріг України: Ключові принципи для досягнення успіху, Фердінанд Павел, консультативна робота W16, лютий 2008 року

Консультативні роботи та наукові матеріали у відкритому доступі: http://www.ier.kiev.ua/English/papers/papers_eng.phtml. За більш детальною інформацію з питань підписки на наші регулярні видання звертайтесь до Аліни Долі: dolya@ier.kiev.ua