

**КУРСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ:
ТЕНДЕНЦІЇ, РИЗИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ**

У статті розглянуто особливості зміни основних валютних пар, визначено вплив валютного курсу на економіку і конкурентоспроможність вітчизняних товарів на міжнародному ринку. Висвітлено основні загрози курсової стабільності в Україні.

В статье рассмотрены особенности изменения основных валютных пар, определено влияние валютного курса на экономику и конкурентоспособность отечественных товаров на международном рынке. Определены основные угрозы курсовой стабильности в Украине.

The article describes the features of changes in key currency pairs, determined the impact of the exchange rate on the economy and the competitiveness of domestic products in the international market. Determined the main threat of exchange rate stability in Ukraine.

Ключові слова: валютний курс, валютний ринок, курсова політика, платіжний баланс, курсова стабільність.

Протягом 2010, 2011 та 2012 років на валютному ринку України не спостерігалось різких коливань. У 2010 році гривня на міжбанківському валютному ринку зміцнилася відносно долара США на 0,38%. Офіційний курс гривні зріс відносно долара США на 0,3%, тоді як у 2009 році відбулося його зниження на 3,7%. Відносно до євро у 2010 році гривня зміцніла на 7,7%. У 2011 та першому півріччі 2012 р. на валютному ринку України, завдяки пильному регулюванню з боку НБУ, особливо різких коливань курсу національної валюти не відбувалося. Проте в цілому ситуацію назвати стабільною з врахуванням існуючих потенційних ризиків досить складно.

Вагомий внесок у дослідження проблем валютного курсоутворення, формування стабільності на валютному ринку зроблено такими відомими зарубіжними та вітчизняними вченими, як: А.Браун, Дж.Локк, М.Фрідмен, О.В.Дзюблук, Б.Ю.Лапчук, С.О.Кораблін, С.Смирнов, Н.Пасічник та інші.

Однак у роботах і зарубіжних, і вітчизняних авторів основна увага приділяється класичній моделі прогнозування валютного курсу, де сукупність основних макроекономічних факторів є визначальним елементом у його динаміці. Втім, нинішні світові умови вказують на існування особливостей динаміки валютного курсу, які є малодослідженою сферою економічної науки.

Метою даної роботи є дослідження особливостей функціонування валютного ринку в Україні, наявних ризиків та перспектив курсової стабільності, факторів, що їх визначають.

Імпортозалежність від енергоносіїв, а також товарів кінцевого споживання спричиняє відчутний тиск валютно-курсової різниці та її нестабільності на економіку України. Особливо актуальним є посилення такого впливу, за умов погашення зовнішніх боргів, за якими, згідно з оновленим графіком виконання урядових зобов'язань, у 2011-2014 роках уряду слід спрямувати на виплати за державним боргом майже 29,9 млрд. доларів.

В умовах експортно-орієнтованої економіки, ревальвація гривні, що відбулася 21 квітня 2005 р., характеризується зміцненням гривні на 14 коп., а

долар почав коштувати 5,05 грн. [6] з наступним встановленням курсу долара на рівні 4,85 грн. При цьому гривня зміцнилася на 20 коп., що перш за все негативно позначилось на експортерах, більше вигод здобули імпортери. А внаслідок ревальвації можуть подешевшати чи, принаймні, зменшити свій ріст ціни на імпортні товари, в чому є позитивний споживчий ефект.

З іншого боку, у кризовому листопаді 2008 р. українці скупили на 2,3 млрд. дол. більше, ніж продали, що призвело до значної девальвації національної валюти (гривня втратила більше 40% своєї вартості). Але якщо три роки тому більшість громадян стояли в чергах і були переконані в неминучому краху гривні (прогноз, 15 грн. за долар), то зараз очікування девальвації – це тільки одна з причин, але не головна. Варто зауважити, що за оцінками МВФ, реальний ефективний курс гривні мав знаходитися у діапазоні 2,2-3 грн. за долар [9]. Тому політика НБУ – фіксований валютний курс у поєднанні з іншими інструментами – є виправданою і дала можливість не допустити девальвації гривні до позначки 15 грн. за долар.

Певну схожість у політиці стримування вартості національної валюти можна прослідкувати і протягом 2011 року та першою половиною 2012 року. Проте наукову цікавість викликає проблема виправдання ціни таких заходів та можливості економіки країни уникнути ефекту «пружини» в перспективі.

Певною стабільністю вирізняється друга половина 2010 р. в порівнянні з 2008, офіційний курс гривні до долара становить 7,92 грн. [6], проте це на 55% вище, ніж у 2008 році, в той час як безпечним вважається коливання валютного курсу на рівні 7% річних. Така різка зміна валютного курсу за цей період не сприяла експортному прориву України, якого не варто було й очікувати за наявного рівня виробничої потужності України з точки зору задоволення потреб зовнішнього ринку. За таких умов має місце слабкий вплив девальвації гривні на покращення сальдо торговельного балансу. Крім того, за результатами січня-квітня 2009 р., до відповідного періоду 2008 р. експорт зменшився на 40,5%, імпорт – на 69,8% [8]. Має місце обставина, за якої скорочення сальдо торговельного балансу відбувається за рахунок зменшення обсягів імпорту, а не зростання обсягів експорту, в той час як більшість країн, що випускають товари, які не можуть конкурувати на міжнародному ринку використовують девальвацію як шлях до покращення торговельного балансу за рахунок експорту. Як бачимо, застосування такого інструменту регулювання на сучасному етапі є неприйнятним для України. Збереження слабкої гривні не стимулює проведення модернізації виробництва, дозволяючи експортерам витримувати конкуренцію лише за рахунок нижчих цін.

За інформацією НБУ, у 2011 році офіційний курс гривні до долара США знизився на 0,13 %. Щоденні відхилення офіційного курсу гривні від її ринкових котирувань до долара США були в межах від +0,04% до -0,33%. Упродовж 2010 року номінальний обмінний курс мав тенденцію до зміцнення – 0,3% за рік [4]. Така волатильність валютного ринку не є значною.

Незважаючи на відносну стабільність гривні в 2010 році попит на іноземну

валюту зростав протягом 2011 року і фактично майже завжди перевищував пропозицію, що є свідченням недовіри економічних суб'єктів до національної валюти та зростання економічної активності суб'єктів тіньового ринку. Високий попит на іноземну валюту спостерігався не лише на готівковому ринку, а й на міжбанківському. Саме він визначив динаміку валютного курсу. Комерційні банки встановлювали власний курс, незважаючи на фіксованість валютного курсу в Україні [1]. Тобто в певні періоди минулого року курс гривні мав тенденцію до знецінення.

Покращення макроекономічної ситуації було передумовою посилення позитивних тенденцій розвитку грошово-кредитного та валютного ринків. Після спаду ВВП у 2009 році на 17,1%, його зростання у 2010 році становило 4,2%, а 2011 року – відповідно 5% у річному вимірі [4]. Це обумовило зростання попиту на гроші, що задовольнялося за рахунок нарощування їх пропозиції з боку банків. Так, у 2010 сформувалася тенденція до зростання грошової маси: приріст М3 становив 22,7%, а за перше півріччя 2011 року – 22,3%, суттєво випереджаючи приріст базових грошей. Монетарна база за відповідний період зросла лише на 1,1% – до 228,1 млрд. грн. [4]. Таким чином, приріст грошової пропозиції з боку банківської системи був забезпечений активізацією механізму мультиплікації. Рівень монетизації економіки становить 48,6% [5].

Позитивно на стабільність курсу національної валюти вплинув відносно низький рівень інфляції: 4,6% – у 2011 році, 9,1% – у 2010 році (табл. 1) [7]. Це один з найбільших показників серед усіх країн Європи, при цьому з початку 2011 року приріст споживчих цін становив 5,9%, тому ефективним є використання фіксованого валютного курсу [4].

Зведений платіжний баланс у 2010 році виконано з профіцитом 5,031 млрд. доларів, а за перше півріччя 2011 року – відповідно 1,8 млрд. доларів. Це, у свою чергу, сприяло збільшенню золотовалютних резервів НБУ до 37,6 млрд. дол. [4]. Проте дефіцит зведеного платіжного балансу України уже за підсумками 2011 року становив 2,448 млрд. дол. порівняно з профіцитом 5,031 млрд. дол. за 2010 рік.

Таблиця 1

*Індекс інфляції за 2000-2010 роки**

Рік	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Індекс інфляції	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6

* Складено за інформацією джерела [7]

Незважаючи на позитивні тенденції, які намітилися в економіці, банківському секторі та помірковану грошово-кредитну політику, існує низка загроз курсової стабільності в Україні, які потребують регулювання, а саме:

1. Високий рівень тіньової економіки (на думку більшості експертів близько 50 %). Суб'єкти тіньового сектора, як правило, створюють попит на іноземну валюту.
2. Високий рівень цін на енергоносії для вітчизняної економіки та їх невизначеність в майбутньому (основна стаття імпорту нашої держави).

3. Ризик інфляційних процесів, особливо з врахуванням того, що профіцит іноземної валюти формується значною мірою за рахунок короткострокових зовнішніх запозичень, а основним каналом емісії грошей залишається валютний канал.

4. Послаблення позицій національних експортерів внаслідок погіршення кон'юнктури на світових ринках.

5. Нерозвиненість фондового ринку країни, що обмежує можливості ефективного використання монетарних інструментів щодо впливу на валютний курс. До того ж у 2011 році відбулось суттєве падіння індексу ПФТС – на 8,2% [4], що не зовсім сприяє притоку іноземних інвестицій, а відтак й іноземної валюти в країну.

6. Недостатня довіра населення до національної валюти під впливом негативних інфляційних та девальваційних очікувань. Попит з їх боку упродовж останніх двох років на іноземну валюту постійно перевищував пропозицію. Схильність населення до накопичення коштів у іноземній валюті є фактором високого рівня доларизації (мультивалютності) національної економіки (близько 30%). Частка депозитів в іноземній валюті залишається великою і дорівнює більше 40% [4].

7. У 2010 році визначилася тенденція до погіршення сальдо поточного рахунку платіжного балансу. А позитивне сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій було забезпечене, насамперед, за рахунок припливу боргового капіталу в державний і квазідержавний сектори, надходженнями коштів від приватизації, іноземних інвестицій та залученнями за кредитами приватного і державного сектора.

8. Відсутність чіткої лінії співпраці між урядом та Національним банком, а також вплив політичного фактора, негативно позначається на стабільності валютного курсу.

Саме тут криється основна загроза стабільності курсу національної грошової одиниці. Загальна сума державного та гарантованого боргу України становить більше 50 млрд. дол. (близько 434 млрд. грн.) [2]. Щомісячні витрати на обслуговування державного боргу становлять приблизно 20% видаткової частини бюджету. Рівень дефіциту державного бюджету, за інформацією КМУ, становив на кінець року 1,7% від ВВП. Це значно менше, ніж у 2009 році – 16%, та 2010 році – 5,5%, проте це суттєво вплине на збільшення державного боргу [2]. З початку року він виріс більше, ніж на 4%. Обсяг валового зовнішнього боргу має також тенденцію до зростання і, за даними НБУ, на 1 липня 2012 року становив 129,0 млрд. дол. (близько 74% від ВВП). Обсяг короткострокового зовнішнього боргу складає близько 51,0 млрд. дол. (рівень його покриття міжнародними резервами – більше 70%) [2].

Фактично ситуація певною мірою є ідентичною докризовим 2007-2008 рокам, коли погіршення сальдо поточного рахунку супроводжується покращенням сальдо по рахунку операцій, з капіталом та фінансових операцій додатне значення якого в основному формувалось за рахунок зростання запозичень як приватного, так і державного сектора з тією

лише різницею, що частка приватного (корпоративного) сектору в структурі зовнішнього боргу держави була значно більшою. Наслідком відповідних тенденцій стала девальвація національної грошової одиниці із – 5,0 грн. за один американський долар до майже – 8,0 грн. Девальвація національної валюти на рівні майже 60% у 2008 році [3], на відміну від девальвації у 1998 році, не стала передумовою до отримання очікуваної вигоди для національної економіки, а саме збільшення експорту країни, притоку іноземних інвестицій, скорочення імпорту, відновлення стійкої і високої динаміки економічного зростання тощо (від 1998 року по 2004 рік включно сальдо поточного рахунку було додатнім).

Отже, відсутність різких коливань на валютному ринку, налагоджена співпраця між урядом та НБУ є передумовами для соціально-економічного розвитку України. Це дає підстави зробити висновок, що допоки не будуть створені сприятливі умови в країні для розвитку національного товаровиробника, високотехнологічного виробництва, імпортозаміщення, зменшення рівня тіньової економіки, рівня енергоємності національної економіки, а розширення кредитування банками (навіть незалежно від того, які внутрішні чи зовнішні джерела використовуються для формування їх ресурсної бази) не буде супроводжуватись відповідним розвитком реального сектора економіки, доти існуватимуть ризики курсової, а відтак і макроекономічної стабільності.

Список використаних джерел:

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік. Схвалено Радою Національного банку України: рішення від 10 вересня 2009р. № 10 / Національний банк України. – К. – 2009. – С.3-4.
2. М.Азаров: Державний борг України у 2011 р. збільшиться на 30 млрд. грн.. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://www.fisco-id.com/?module=news&action=view&id=7950>.
3. С. Смирнов Режимы валютного курса и стабильность экономики // Вопросы экономики. – 2010. – № 1. – С. 35 – 37.
4. Монетарний огляд НБУ 2 квартал 2011 року Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://bank.gov.ua>. – Назва з екрану.
5. Основні показники, що характеризують стан грошово-кредитного ринку за січень-липень 2011 року Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://bank.gov.ua>. – Назва з екрану.
6. Річний звіт НБУ за 2010 рік Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://bank.gov.ua>. – Назва з екрану.
7. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://www.minfin.gov.ua/> – Назва з екрану.
8. Офіційний сайт Держкомстату [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/> – Назва з екрану.
9. Офіційний сайт Бюро економічного аналізу США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://www.bea.gov/> – Назва з екрану.