

Береславська О.І.,

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник,
провідний науковий співробітник
НДЦПО Національного університету ДПС України

ВАЛЮТНИЙ КУРС І ЗОВНІШНЯ ТОРГІВЛЯ: ТЕОРЕТИЧНІ Й ЕМПІРИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ

Визначено чинники й закономірності впливу валютного курсу на стан зовнішньої торгівлі. Проаналізовано існуючі теоретичні підходи впливу обмінного курсу на торговельний баланс. Досліджено вплив валютного курсу на торговельний баланс України у 1993—2008 роках.

The author determines factors and regularities of currency rate influence on the state of foreign trade; analyzes the existing theoretical approaches of currency rate influence on the trade balance; and investigates the influence of currency rate on the trade balance in Ukraine in 1993—2008.

Глобальна фінансова криза, яка охопила світ, створила значні труднощі для економічного розвитку більшості країн світу, спровокувавши різкий перелив капіталів із одних ринків на інші, обвальне падіння вартості цінних паперів і валютних курсів. Ці процеси продовжують загострюватись, оскільки в умовах глобалізації будь-які явища локального характеру, швидко поширюючись, дедалі більше впливають на економічний стан країн і регіонів, які безпосередньо не втягнені у кризу.

Взаємне переплетення світових фінансових і господарських зв'язків підвищує потенціал впливу валютного чинника на національні економіки окремих країн. Отже, валютні питання набувають стратегічного значення поряд із проблемами, які можуть змінити реальний статус країни у світі або дезорганізувати систему міжнародних відносин.

Перелічені проблеми відіграють усе більшу роль і для України. Переливи міжнародних ресурсів істотно впливають на валютний курс гривні, котирування акцій українських компаній, на стан фінансового ринку, зовнішньої торгівлі, економіки в цілому. Правильне визначення закономірностей такої взаємодії необхідно для застосування механізмів, спроможних нейтралізувати негативні наслідки кризи й забезпечити подальший розвиток української економіки.

Для того щоб чіткіше уявити, на яких закономірностях базуються основні принципи впливу валютного курсу на стан зовнішньої торгівлі країни, її торговельно-економічну діяльність, розглянемо деякі теоретичні підходи до зазначеної проблеми. Це допоможе показати, що питання впливу валютного курсу на торговельний баланс, яке має багато нюансів і перехресних взаємозв'язків, є більш складним, ніж його спрощене, суто механічне трактування, згідно з яким валютний курс виконує роль

рахункового коефіцієнта, тому девальвація валюти автоматично призводить до зростання експорту і зниження імпорту. Спробуємо детальніше подати такий взаємозв'язок.

У західній економічній літературі існують декілька теорій, які описують взаємовідносини обмінного курсу й торговельного балансу. Серед них основними є теорія еластичності, дохідно-абсорбційний і монетарний підходи.

Головним постулатом теорії еластичності, над якою не одне десятиліття працювали такі науковці, як А. Крюгер, А. Маршалл, Л. Метцлер, Дж. Робінзон, є теза про те, що в довгостроковому періоді номінальна девальвація обмінного курсу поліпшує торговельний баланс, хоча у короткостроковому періоді можна спостерігати негативні ефекти (ефект *J*-кривої)¹.

У загальному вигляді механізм впливу обмінного курсу на торговельний баланс із позицій теорії еластичності виглядає таким чином: при знеціненні національної валюти (девальвації) експортні ціни на вітчизняну продукцію знижуються, підвищуючи її конкурентоспроможність на міжнародному ринку. Це викликає зростання попиту з боку іноземних покупців на продукцію даної країни і призводить до розширення експорту. Водночас збільшуються ціни на імпортну продукцію у зв'язку зі зростанням курсу національної валюти й бажанням імпортерів не втратити свій прибуток від девальвації. Дорога імпортна продукція стає менш привабливою для покупців, отже попит на неї зменшується. Внаслідок цього торговельний баланс країни з валютою, яка мала тенденцію до знецінення, повинен поліпшитися. При зміцненні національної валюти (ревальвації) зростають ціни на експортну продукцію, через що зменшується її конкурентоспроможність на світових ринках. Імпорт усередині країни розширюється, спричиняючи погіршення торговельного балансу.

Описаний механізм ліг в основу так званої умови Маршалла-Лернера, яка показує, що ефект від знецінення валюти буде позитивним, якщо сума абсолютних значень еластичності внутрішнього попиту на імпорт і зовнішнього — на експорт — більше одиниці. Тобто торговельний баланс урівноважиться, якщо:

1) порівняно висока еластичність експортного попиту стимулює таке збільшення експорту, що його загальна вартість перекидає загальну вартість імпорту, навіть у разі скорочення його фізичних обсягів за рахунок зростання внутрішніх цін, обумовленого знеціненням обмінного курсу;

2) доволі висока еластичність імпортного попиту викликає скорочення фізичних обсягів імпорту в тій самій пропорції, що і зростання імпортних цін, і приводить

¹ *Kreuger Anne O.* Exchange Rate Determination. — Cambridge University Press, Cambridge, 1983; *Marshall A.* Money, Credit, and Commerce. — London: Macmillan, 1923. — 369 p.; *Metzler L.* The theory of international trade: in H. S. Ellis. ed. / L. Metzler // A Survey of Contemporary Economics. — Philadelphia: Blakiston. — 1948. — Vol. 1. — P. 125–147; *Robinson J.* The Foreign Exchanges, H. Ellis, L. Metzler (eds), Readings in the Theory of International Trade, Philadelphia, Allen and Unwin. — 1947; *Robinson J.* Essays in the Theory of Employment. — Oxford: Basil Blackwell, 1947.

до незначного зростання загальної вартості імпорту, яке нейтралізується невеликим збільшенням вартості експорту.

Проте ця закономірність проявляється за умови існування певних обмежень і передбачає:

— необов'язковість поліпшення торговельного балансу навіть у разі, якщо сума еластичностей експортного й імпортного попиту більше одиниці;

— гнучкість експортних та імпортних цін (зміни валютного курсу повністю включаються до цін);

— симетричне реагування експортних та імпортних цін на коливання обмінного курсу;

— наявність механізму досконалої конкуренції.

Аналіз практики впливу валютного курсу на економічну рівновагу дав можливість науковцям довести, що девальвація в короткостроковому періоді не приводить до поліпшення торговельного балансу країни, оскільки ціни змінюються в меншій пропорції, ніж курс, і реагують на його коливання з відповідним лагом. У свою чергу, лаги у змінах експортних та імпортних цін є асиметричними, тому торговельний баланс упродовж деякого часу після девальвації (6—8 кварталів) може погіршуватися (ефект *J*-кривої).

Незважаючи на умовність підходу, заснованого на принципах еластичності, та на всі припущення, які приймаються до виконання тих чи інших положень концепції, в цілому потрібно наголосити, що теорія еластичності вказує на низку основоположних принципів взаємодії валютного курсу, цін і торговельного балансу. Для більш детального моніторингу наслідків знецінення валюти та їх урахування в економічній практиці теорію еластичності почали розглядати в комплексі з іншими підходами, одним із яких є дохідно-абсорбційний (С. Александер, Дж. Мід, А. Харбергер)², іншим — монетарний (Р. Дорнбуш, Р. Манделл, Дж. Френкель)³.

Дохідно-абсорбційний підхід передбачає дослідження взаємозв'язку між торговельним балансом і макроекономічними ефектами, які виникали внаслідок скорочення внутрішнього споживання відносно обсягів виробництва. Зростання доходів усередині країни призводить до погіршення торговельного балансу через зростання попиту на імпорт, тоді як унаслідок збільшення доходів у країнах-партнерах збільшується попит на експорт. Проте в останні роки встановлено, що зворотний взаємозв'язок між зростанням доходів у країні й торговельним балансом

² Alexander S. Effects of Devaluation on a Trade Balance / S. Alexander // IMF Staff Papers. — 1952. — Vol. 2, Apr. — P. 263—278; Meade J. The meaning of “internal balance” / J. Meade // The Economic Journal. — 1978. — Vol. 88, Sept. — P. 423—435; Harberger A. Currency Depreciation, Income, and the Balance of Trade / A. Harberger // Journal of Political Economy. — 1950. — Vol. 58 (1). — P. 1—18.

³ Dornbusch R. A portfolio balance model of the open economy / R. Dornbusch // Journal of Monetary Economics. — 1975. — P. 1—20; Mundell R. Monetary Theory: Inflation, Interest and Growth in the World Economy. — Goodyear. Pacific Palisades, California 1971. — 369 p.; Frenkel J., Johnson H. The Monetary Approach to the Balance of Payments / J. Frenkel, H. Johnson / Third Edition. — The MIT Press, 1977.

не є апіорі заданим, оскільки збільшення внутрішніх доходів сприяє зростанню попиту як на імпорт, так і на експорт у разі, якщо виробництво експортних товарів більшою мірою залежить від імпорту. Більше того, зростання доходів усередині країни може бути викликано збільшенням виробництва продукції, яка заміщує імпорт. У цьому разі імпорт скорочуватиметься.

У зазначеному підході, крім ефекту доходу, фігурує чинник прямого впливу девальвації на абсорбцію. С. Александер вважав, що абсорбція — це те, що споживається всередині країни. Вона має особливе значення в тих випадках, коли знецінення валюти може призвести до значного зростання темпів інфляції. Девальвація спричиняє підвищення цін на імпорт, особливо у випадках, коли ступінь відкритості економіки є достатньо високим, тобто імпорт становить велику частку у ВВП. Таке зростання пов'язують із особливістю гнучкості цін, які більше схильні до зростання, ніж до зниження. Тому, коли після девальвації валюти з тих чи інших причин здійснюватиметься ревальвація, загальний рівень цін у країні не знизиться. При цьому в разі періодичного знецінення або зміцнення курсу валюти у країні відбуватиметься постійне зростання цін.

Для стримання зростання інфляції здійснюють політику дорогих грошей, а саме жорсткий контроль за показником грошової маси. При її скороченні зростання цін спричиняє зниження реальної вартості грошових активів домашніх господарств і фірм. Якщо економічні суб'єкти бажають залишити свій дохід на незмінному рівні, то зростання цін робить їх більш економними, що викликає скорочення абсорбції, яке, у свою чергу, сприяє поліпшенню торговельного балансу. Проте в цьому разі може виникнути й зворотна ситуація: побоюючись подальшого знецінення своїх активів економічні суб'єкти збільшать споживання, отже, відбуватиметься погіршення торговельного балансу.

Описаний у загальних рисах дохідно-абсорбційний підхід, на думку науковців, має більше переваг, оскільки на відміну від теорії еластичності дає можливість розглядати економіку в цілому (проте він також має певний перелік обмежень і припущень, які не є предметом наших подальших досліджень).

Основоположники монетарного підходу в дослідженнях виходили з того, що платіжний баланс є суто грошовим феноменом. Відповідно до цього підходу дефіцит платіжного балансу, що традиційно розглядали як результат підвищеного попиту на товари, послуги й активи, насправді зумовлюється підвищеним попитом на гроші або їх пропозицією. Тому девальвація, яка викликає зниження реального попиту на гроші, поліпшує платіжний, а отже, і торговельний баланс.

У зарубіжній економічній літературі наведено досить велику кількість емпіричних досліджень, мета яких — підтвердження гіпотез вищезгаданих підходів. Проте невирішеними залишаються декілька питань: що приводить до поліпшення платіжного (торговельного) балансу? Чи впливає на нього динаміка обмінного курсу?

Усі дослідження, в яких здійснювався аналіз впливу динаміки обмінного курсу на торговельний баланс, поділяються на дві групи, які:

— емпіричним шляхом не підтвердили існування довгострокової залежності між змінами обмінного курсу й торговельним балансом, а також не встановили ефекту *J*-кривої (П. Вілсон, Дж. Йеллен, С. Махдаві, М. Рахман, А. Роуз, А. Сохрабіан)⁴;

— підтверджують позитивний вплив девальвації валюти на торговельний баланс у короткостроковому й довгостроковому періодах, а також виникнення в тому чи іншому випадку ефекту *J*-кривої (П. Кале, А. Лал, Т. Ловінгер, О. Онафовора)⁵.

Зазначимо, що проблему ролі валютного курсу в забезпеченні зовнішньої та внутрішньої рівноваги досліджено не лише у працях зарубіжних науковців, вона є актуальною і для науковців країн СНД.

Зокрема, російський учений М. Єршов, досліджуючи вплив зміни обмінного курсу долара на торговельний баланс США, дійшов висновку, що знецінення американської валюти привело до поліпшення балансу в довгостроковому періоді. Крім цього, з допомогою математичних моделей він довів, що одразу після знецінення валютного курсу торговельний баланс погіршується ще упродовж 4—6 місяців, після чого тенденція змінюється на протилежну. Подібне явище викликає асиметрична реакція цін на коливання курсу (прояв *J*-ефекту)⁶.

Аналізуючи ситуацію у зовнішній торгівлі США другої половини 1990-х років, М. Єршов дійшов висновку, що в сучасних умовах збільшилися лаги між змінами курсу й торговельним балансом, що свідчить про ослаблення впливу валютних курсів на торгівлю та існування інших чинників, які модифікують механізм зв'язку “валютний курс — торговельний баланс”⁷. Такими чинниками можуть бути величина критичного імпорту для держави й цінова кон'юнктура світових товарних ринків. З таким висновком важко не погодитись.

Зокрема, якщо імпорт має стратегічне значення (наприклад, енергоносії) для

⁴ *Wilson P.* Exchange Rates and the Trade Balance for Dynamic Asian Economies. Does the J-Curve Exist for Singapore, Malaysia, and Korea? / P. Wilson // *Open Economies Review*. — 2001. — Vol. 12. — P. 389—413; *Wilson P., Tat K.* Exchange Rates and the Trade Balance: The Case of Singapore 1970 to 1961 / P. Wilson, K. Tat // *Journal of Asian Economics*. — 2001. — Vol. 12. — P. 47—56; *Rose A., Yellen J.* Is There a J-curve? / A. Rose, J. Yellen // *Journal of Monetary Economics*. — 1989. — Vol. 24. — P. 53—68; *Mahdavi S., Sohrabian A.* The Exchange Value of the Dollar and the US Trade Balance: An Empirical Investigation Based on Cointegration and Granger Causality Tests / S. Mahdavi, A. Sohrabian // *Quarterly Review of Economics and Finance*. — 2003. — Vol. 33 (4). — P. 343—358; *Rahman M.* Dynamics of the Yen. Dollar Real Exchange Rate and the USD Japan Real Trade Balance / M. Rahman // *Applied Economics*. — 1997. — Vol. — 29. — P. 661—664; *Rose A.* The Role of Exchange Rates in a Popular Model of International Trade: Does the Marshall Lerner Condition Hold? // *Journal of International Economics*. — 1989. — Vol. 24. — P. 53—68.

⁵ *Kale P.* Trade Balance in the Short and the Long Run: Error Correction Modeling and Cointegration / P. Kale // *International Trade Journal*. — 2001. — Vol. 15. — P. 33—56; *Lal A., Lowinger T.* The J-Curve: Evidence from East Asia / A. Lal, T. Lowinger // *Journal of Economic Integration*. — 2002. — Vol. 17. — P. 397—415; *Onafowora O.* Exchange Rate and Trade Balance in East Asia: Is There a J-Curve? / O. Onafowora // *Economics Bulletin*. — 2003. — Vol. 5 (18). — P. 1—13.

⁶ *Єршов М.В.* Валютно-фінансові механізми в сучасному світі (кризовий досвід кінця 90-х). — М.: ОАО “НПО “Издательство “Экономика”, 2000. — 319 с.

⁷ *Там само.* — С. 110—111.

країни й попит на нього не зменшується навіть за умови зростання цін, імпорتنі закупівлі скорочуються неадекватно зростанню цін. Тому загальна вартість імпорту при знеціненні валюти збільшиться, що призведе до погіршення торговельного балансу. Подібна ситуація може виникнути і з експортом. Зниження цін не завжди викликає пропорційне зростання зовнішнього попиту, і тоді надходження валютної виручки зменшуються, що знову негативно вплине на торговельний баланс. Крім цього, кон'юнктура товарних ринків істотно впливає на величину експорту продукції та ціноутворення на неї. Якщо кон'юнктура ринку сприятлива і продукція користується великим попитом (наприклад, енергоносії, металопродукція, машини й обладнання тощо), то незалежно від девальвації національної валюти фізичні обсяги експорту зростатимуть.

Разом із тим дослідження М. Єршова засвідчують, що роль валютного фактора у зовнішній торгівлі не втратила свого значення. Більше того, на думку науковця, усі основні закономірності впливу обмінного курсу на зовнішню торгівлю існують і сьогодні⁸.

Окремі дослідження впливу обмінного курсу на торговельний баланс здійснювали білоруські науковці. Зокрема, І. Точицька в емпіричних дослідженнях намагалася виявити взаємозв'язок між динамікою обмінного курсу національної валюти й торговельним балансом країни⁹. Результати аналізу показали, що в короткостроковому й довгостроковому періодах девальвація національної валюти приводить до поліпшення торговельного балансу. При цьому також проявляється ефект *J*-кривої, але його дія спостерігається на дуже малому проміжку часу й зумовлюється існуванням лагів у часі, протягом якого виробники і споживачі пристосовуються до нових цін, а також тим, що експортні й імпорتنі ціни змінюються різною мірою. Таким чином, науковець дійшла висновку, що знецінення або зміцнення обмінного курсу національної валюти може використовуватись як ефективний інструмент для поліпшення торговельного балансу країни й підвищення її конкурентоспроможності на міжнародному ринку.

В Україні системні дослідження впливу валютного курсу гривні на торговельний баланс не проводилися, хоча політику знецінення і зміцнення обмінного курсу гривні регулятивні органи влади використовували для посилення конкурентних позицій вітчизняних товарів як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Проаналізуємо, як вплинула девальвація національної валюти 1993—1999 років та її ревальвація протягом 2001—2008 років на зовнішню торгівлю країни. У 2008 році ревальвація гривні спостерігалася лише у I півріччі. Починаючи з жовтня, обмінний курс гривні різко знецінився. Отримані результати допоможуть установити наявність зв'язку між змінами курсу гривні й показниками торговельного балансу України.

⁸ *Єршов М.В.* Зазнач. праця. — С. 141.

⁹ *Точицькая И.* Влияние изменения обменного курса на торговый баланс Беларуси / И. Точицькая // *Эковест.* — 2006. — № 5. — С. 658—673.

Як уже зазначалося, зміни валютного курсу впливають на ціну всіх вітчизняних товарів — як тих, що експортуються, так і тих, що продаються на внутрішньому ринку, де вони конкурують із імпортними товарами. Для вітчизняних товаровиробників та економіки загалом підвищення конкурентоспроможності на внутрішньому ринку має не менш важливе значення, ніж на зовнішньому, а в окремих ситуаціях посилення конкурентних позицій вітчизняних товарів усередині країни може мати більш важливе значення, ніж за її межами.

Зокрема, якщо у структурі експорту переважають сировинна продукція чи товари з низьким рівнем переробки, а природні запаси відповідної сировини обмежені, то зниження імпорту за рахунок посилення конкурентоспроможності вітчизняних товарів унаслідок маніпулювання валютним курсом є доцільнішим і вигіднішим для економіки, ніж нарощування експорту цієї продукції таким самим шляхом. Зокрема, позитивне сальдо торговельного балансу можна збільшувати шляхом скорочення імпорту з одночасним зменшенням витрат запасів сировинних ресурсів, розширенням внутрішнього споживання, збільшенням зайнятості тощо.

Різноспрямований вплив зміни валютного курсу на торговельний баланс відбувається таким чином: девальвація позитивно впливає на динаміку експорту й негативно — на динаміку імпорту, а ревальвація — негативно на динаміку експорту й позитивно — на динаміку імпорту, а також істотно ускладнює й обмежує використання їх у регулятивній практиці. Цими заходами неможливо одночасно стимулювати зростання або скорочення експорту й імпорту, хоча на практиці нерідко виникає така потреба. Зокрема, Україна сьогодні потребує стимулювання експорту з метою забезпечення використання потужностей у металургійній, хімічній, легкій галузях промисловості, які залишаються локомотивом розвитку економіки держави. Водночас усе відчутнішою стає потреба стимулювання імпорту товарів інвестиційного призначення, таких як новітня техніка, інформаційні технології та системи, без чого неможливо підтримувати й оновлювати наявні виробничі потужності і створювати нові. Для розв'язання першого з цих завдань бажано проводити політику девальвації, для другого — ревальвації. Оскільки одночасно реалізувати їх неможливо, перед регулятивними органами влади постає складна проблема вибору, яка в Україні не завжди розв'язується ефективно.

У таблицях 1 і 2 наведено динаміку показників зовнішньої торгівлі України й обмінного курсу гривні у 1993—2008 роках. Розрахунки дають підстави для висновків, викладених нижче.

1. Стимулюючий вплив девальвації на збільшення експорту і скорочення імпорту протягом 1993—2001 років в Україні проявився не досить чітко. Курс гривні знижувався впродовж шести років, а експорт зменшувався лише у 1998—1999 роках. При знеціненні гривні щодо долара США (1995—2001 роки) майже втричі обсяг експорту збільшився лише на 23,4% (у 2001 році щодо 1995-го), імпорту — на 12%. Беручи до уваги не дуже виражену тенденцію до зростання експорту у 1996—2000 роках та зважаючи на темпи падіння гривні у цьому періоді, слід визнати, що

Таблиця 1. Динаміка показників зовнішньої торгівлі України й обмінного курсу гривні в 1993—2001 роках

Показник	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Сальдо торговельного балансу, млн дол. США	-822	-1364	-1190	-1122	-1536	-1207	997	1406	1402
Сальдо поточного рахунку до ВВП, %	н/д	-2,4	-3,2	-2,7	-2,7	-3,0	3,0	3,9	3,7
Експорт товарів і послуг, млн дол. США	н/д	13 894	11 567	15 547	20 355	17 621	16 322	19 248	21 086
Імпорт товарів і послуг, млн дол. США	н/д	16 469	11 379	19 843	21 891	18 828	15 237	17 947	20 473
Темпи росту експорту товарів і послуг, %	н/д	131,1	96,8	119,1	100,0	86,6	92,1	120,3	100,6
Темпи росту імпорту товарів і послуг, %	н/д	133,1	96,2	117,4	102,0	86,0	80,9	118,9	100,8
Відношення експорту до ВВП, %	41,2	48,0	46,2	47,1	42,0	40,7	53,1	62,4	55,4
Відношення імпорту до ВВП, %	н/д	48,5	45,7	49,7	45,2	43,5	49,5	57,4	53,8
Індекс номінального курсу гривні на кінець року, %	1976,5	826,3	172,2	105,3	100,5	180,5	152,2	104,2	97,5
Індекс реального обмінного курсу, %*: (+) приріст, (-) зниження	+407,2	-40,6	+60,3	+30,2	+7,7	-38,6	-22,8	+18,1	+1,3
Рівень доларизації, %**	20,5	31,7	23,0	19,0	13,4	20,9	24,5	22,7	18,3

* Індекс реального обмінного курсу (*RER*) є одним із фундаментальних показників конкурентоспроможності країни, приріст якого означає зниження конкурентоспроможності вітчизняного виробництва.

** Розраховано за методикою МВФ (відношення банківських депозитів в іноземній валюті до широких грошей (M2)).

Джерело: дані платіжного балансу України, Бюлетеня НБУ та Міжнародного валютного фонду за відповідні роки.

девальвація національної валюти не привела до істотного поліпшення торговельного балансу. У роки найвищої девальвації (1998—1999) збільшення обсягів експорту не спостерігалось взагалі, натомість відбувалось істотне його скорочення. І хоча з 1999-го спостерігається позитивне сальдо торговельного балансу, його обсяг не є адекватним рівню девальвації національної валюти. Виходячи з цієї тенденції, можна зробити висновок про те, що в досліджуваний період спрацював ефект *J*-кривої.

Слід відзначити, що окремі фахівці, намагаючись пояснити цей феномен, висловили таке припущення: можливий часовий лаг між девальвацією і проявом її впливу на обсяги експорту є таким великим (2—3 роки), що тривалість досліджуваного періоду є замалою для прояву згаданої закономірності. Однак із таким припущенням важко погодитися. Якщо цей лаг дійсно такий тривалий, то за цей період дія інших чинників на динаміку експорту може настільки урізноманітнитися і змінитися, що ефект девальваційного впливу буде повністю локалізовано і взагалі не проявиться. А наведені в таблиці показники за 1996-й та 2000-й роки свідчать про відповідність напрямів зміни курсу гривні й обсягу експорту, причому пропорція їх зміни була майже однаковою: на кожний процент девальвації у 1996 році припадало приросту експорту 3,58 %, а у 2000-му — 3,43 %. Цей збіг — не випадковість, а підтвердження впливу девальвації на обсяги експорту в межах річного періоду.

Таблиця 2. Динаміка показників зовнішньої торгівлі України й обмінного курсу гривні у 2002—2008 роках

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	I півріччя 2008
Сальдо торговельного балансу, млн дол. США	3173	2891	6909	2531	-1617	-5918	-6769
Сальдо поточного рахунку до ВВП, %	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-4,2	-7,9
Експорт товарів і послуг, млн дол. США	23 351	28 953	41 291	44 378	50 232	64 001	41 132
Імпорт товарів і послуг, млн дол. США	21 494	27 665	36 313	43 707	53 307	71 877	49 068
Темпи росту експорту товарів і послуг, %	110,7	124,0	142,6	107,5	113,2	127,4	141,1
Темпи росту імпорту товарів і послуг, %	105,0	128,7	131,3	120,4	122,0	134,8	152,9
Відношення експорту до ВВП, %	55,1	57,8	63,6	51,3	47,3	45,6	47,9
Відношення імпорту до ВВП, %	50,7	55,2	56,0	50,6	50,2	51,2	57,1
Індекс номінального курсу гривні на кінець року, %	99,4	100,02	100,4	105,1	100,0	100,0	104,2
Індекс реального обмінного курсу, %*: (+) приріст, (-) зниження	-1,76	+5,96	+8,80	+1,89	+8,14	+13,54	+5,06
Рівень доларизації, %**	17,8	20,8	24,2	24,1	27,0	17,8	20,1

* Індекс реального обмінного курсу (*RER*) є одним із фундаментальних показників конкурентоспроможності країни, приріст якого означає зниження конкурентоспроможності вітчизняного виробництва.

** Розраховано за методикою МВФ (відношення банківських депозитів в іноземній валюті до широких грошей (M2)).

Джерело: дані платіжного балансу України, Бюлетеня НБУ та Міжнародного валютного фонду за відповідні роки.

2. Досить чутливою до девальваційних процесів виявилася динаміка імпорту: його обсяги скоротилися більше, ніж зменшився експорт, особливо у 1999 році, що сприяло появі позитивного сальдо торговельного балансу (вперше за досліджуваній період). Поряд із цим знецінення гривні у 1998—1999 роках у 2,7 раза, на жаль, мало й інші наслідки: було нанесено нищівного удару по фінансових активах суб'єктів господарської діяльності й доходах громадян, у таких же масштабах відбулося зменшення реального значення всіх показників, які характеризують економічний розвиток (ВВП на одну особу населення в доларовому обчисленні, капітали комерційних банків тощо), збільшилися бюджетні видатки на обслуговування зовнішнього боргу.

3. Упродовж періоду помірної девальвації (1996—1997, 2000—2004 роки) чутливість динаміки експорту виявилася досить високою: на 1 % девальвації припадало 3—4 % зростання експорту. Динаміка імпорту була малочутливою, а його обсяги у супереч девальваційному тиску зростали.

Як свідчать дані таблиць 1 і 2, динаміка імпорту товарів і послуг у 1995—2004 роках, визначеного в іноземній валюті, була неадекватною динаміці девальвації гривні: у 1996, 1997 і 2000—2004 роках імпорт зростав, незважаючи на знецінення гривні, а у 1998—1999-му скорочувався, утім значно повільніше, ніж девальвувала гривня.

Розбіжності в динаміці імпорту й девальвації обмінного курсу гривні підтверджують висновок М. Єршова про модифікацію механізму взаємозв'язку “валютний курс — торговельний баланс” за рахунок включення до нього інших факторів¹⁰. Слабка реакція імпорту на знецінення національних грошей зумовлена тим, що попит на енергоносії, сировину, матеріали й комплектуючі не змінився, оскільки не мав альтернативи на внутрішньому ринку. Імпорт цих товарів здійснювався навіть при зростанні цін. Скорочувався лише імпорт товарів широкого вжитку, які могли бути замінені аналогічними товарами вітчизняного виробництва, але це скорочення не могло відчутно вплинути на загальну динаміку імпорту в бік його зниження. Ситуація ускладнювалася ще й тим, що поставки в Україну багатьох видів імпортних продуктів було монополізовано (нафтопродукти, газ тощо) і вітчизняні підприємства не мали можливості диверсифікувати їх купівлю на світовому ринку. Такі постачальники намагались утримувати, а то й підвищувати контрактні ціни, незважаючи на скорочення платоспроможності українських імпортерів. Це, у свою чергу, погіршувало їх фінансове становище й поглинало той девальваційний потенціал, який товаровиробники накопичували як експортери.

4. Ревальвація гривні (2004—2005 роки, I півріччя 2008-го) негативно позначилася на темпах зростання експорту за відповідний період і стимулювала зростання фізичних обсягів імпорту. Починаючи з 2005 року, позитивне сальдо торговельного балансу зменшувалось і у 2006 році стало від'ємним (–1,617 млрд дол. США). Проте динаміка зростання експорту протягом 2006—2008 років виявилася нечутливою до процесів зміцнення гривні, що свідчить про наявність лагів між темпами зміцнення курсу гривні й динамікою торговельного балансу. Крім цього, високі ціни на металопродукцію на світових ринках деякий час підтримували позитивну динаміку темпів зростання українського експорту.

Фіксація курсу гривні у 2006—2007 роках і високий рівень інфляції істотно знизили конкурентоспроможність вітчизняних товаровиробників як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, що призвело до прискорення темпів зростання імпорту. Порівняно з 2006 роком імпорт зріс на 12,8 в. п. у 2007-му, а від'ємне сальдо торговельного балансу збільшилось у 3,6 рази і становило за відповідний період –5,918 млрд дол.

Отже, результати аналізу впливу динаміки обмінного курсу гривні на показники торговельного балансу України дають змогу зробити такі висновки:

1) знецінення обмінного курсу гривні привело до поліпшення торговельного балансу лише у довгостроковому періоді. Проте зв'язок між девальвацією національної валюти й умовами торгівлі був неоднозначним завдяки впливу інших чинників, які значно послабили механізм взаємодії “валютний курс — торговельний баланс”.

¹⁰ *Єршов М.В.* Зазнач. праця. — С. 111.

Відсутність прямої залежності між динамікою експорту й імпорту в Україні та динамікою курсу гривні в досліджуваному періоді пояснюється кількома причинами:

— по-перше, довгострокова девальваційна політика в Україні спровокувала посилення у країнах-контрагентах нецінових способів захисту ринків від товарів традиційного українського експорту. На товари, які імпортувалися з України, запроваджувався податок на додану вартість і встановлювалося мито (Росія), здійснювались антидемпінгові розслідування, зокрема, у США, Китаї та інших країнах. Через це український експорт упродовж 1997—2000 років мав тенденцію до скорочення, а потенціал цінової конкуренції, який забезпечувала політика девальвації, був просто заблокований і не міг повноцінно спрацювати;

— по-друге, більшість українських експортерів перебувала у великій залежності від імпорту, споживаючи імпортовані енергоносії, сировину, комплектуючі тощо. В умовах обвального зниження курсу гривні, хронічної платіжної кризи, високої енергетичної залежності від зовнішніх ринків додаткові девальваційні витрати цих підприємств на імпорт випереджали за термінами й обсягами формування їх додаткових доходів від експорту, що погіршувало фінансовий стан підприємств і не стимулювало нарощення експорту;

— по-третє, стрімкі темпи знецінення курсу гривні щодо долара США (у 2,7 раза) протягом дворічного періоду провокували девальваційні очікування суб'єктів господарювання, що не стимулювало підприємства-експортери збільшувати експорт, а, навпаки, підживлювало подальші очікування девальваційного ресурсу. Показовим є 2000 рік — при зниженні темпів девальвації до 104,2% (у 1998-му — 180,5%, у 1999-му — 152,2%) тенденція до зростання експорту змінилася на тенденцію до його зменшення, що тривало й у 2001 році;

2) девальвація гривні в короткостроковому періоді (8 кварталів: 1998—1999 роки) не привела до поліпшення торговельного балансу України, що характеризує проявлення дії ефекту *J*-кривої.

Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо: політику девальвації та ревальвації гривні регулятивні органи влади можуть застосовувати як ефективний інструмент для поліпшення торговельного балансу країни й підвищення її конкурентоспроможності на міжнародному ринку. Разом із тим обсяги експорту й імпорту є занадто високими відносно ВВП, що спричиняє надмірну залежність економіки України від кон'юнктури світового ринку. Це значно ускладнює макроекономічну ситуацію в Україні, робить національну валюту надто чутливою до будь-яких коливань на міжнародних ринках, що, у свою чергу, становить певну загрозу перспективам її економічного зростання. Отже, і з цієї причини тривала девальвація як усвідомлена політика, спрямована на підтримку конкурентоспроможності вітчизняного виробництва, викликає певні сумніви в її доцільності.