

УДК 336.748

**Ануфрієва К. В.**

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин  
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, katernyna.anufriieva@gmail.com

## ВОЛАТИЛЬНІСТЬ ГРИВНІ В УМОВАХ КОНКУРЕНЦІЇ СВІТОВИХ ВАЛЮТ

Лит. 9.

**Kateryna Anufriieva**

Ph. D. (Economics), SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine,  
katernyna.anufriieva@gmail.com

## HRYVNIA VOLATILITY UNDER CONDITIONS OF WORLD CURRENCIES' COMPETITION

JEL classification: G18, G19, G20.

**Ануфрієва Е. В.**

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела денежно-кредитных отношений  
ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина

## ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ГРИВНЫ В УСЛОВИЯХ КОНКУРЕНЦИИ МИРОВЫХ ВАЛЮТ

У контексті формування сучасної валютної політики в Україні, а також запланованої лібералізації валютного регулювання потрібно проаналізувати доцільність і межі зазначеної лібералізації з огляду на волатильність гривні, яка посилюється конкуренцією світових валют, та зважаючи на відкритість вітчизняної економіки й сировинний характер її експортно-імпортних операцій, надходження та витрати за якими значно залежать від динаміки цін на світових товарних ринках. При виборі заходів валютної політики, націлених на зниження волатильності курсу гривні внаслідок високої залежності від динаміки вартості вільно конвертованих валют насамперед до долара США та євро, мають бути враховані: високий рівень рефлексії валютного ринку України на зовнішні та внутрішні фактори, включаючи віхи співпраці з МВФ, що, як підтверджує НБУ, "впливає на залучення капіталу та динаміку обмінного курсу гривні" [1, с. 4–5]; коливання світових цін на нафту, вплив яких на курс гривні опосередкований інфляційним фактором<sup>1</sup>; мінливість надходжень від експортерів (зокрема в рамках обов'язкового продажу валютної виручки, наразі в розмірі 50 %), серед іншого, через цінові умови на основні товарні групи експорту<sup>2</sup>; динаміка показників внутрішнього грошового ринку.

<sup>1</sup> У разі підвищення внутрішніх цін на паливо, оскільки, наприклад, у загальному імпорті товарів врахована частка палив, нафти та продуктів її перегонки, за даними Державної служби статистики України за січень – лютий 2018 р., та в умовах дефіциту вугілля [2].

<sup>2</sup> Експорт зернових та чорних металів, за даними Державної служби статистики України за січень – лютий 2018 р., становить 13,5 та 23,2 % відповідно в загальному експорті товарів [2], тож динаміка цін на ці товари істотно позначається на експортних надходженнях.

© Ануфрієва К. В., 2018

Вітчизняна валютна політика повинна враховувати такі передумови:

1. Обмінний курс гривні є одним із найважливіших орієнтирів для населення в цілому, особливо в разі роботи або регулярних поїздок за кордон, використання валюти для довгострокових заощаджень та заощаджень із метою купівлі товарів довгострокового користування; для внутрішнього бізнесу в ході визначення фактичної договірної ціни, навіть якщо при цьому платіжним засобом виступає гривня, для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності (ЗЕД) зокрема, оскільки ведення ЗЕД пов'язане з розрахунками у провідних вільно конвертованих валютах та з виконанням валютообмінних операцій як допоміжних, здійсненням зовнішніх запозичень; для держави при оцінюванні показників зовнішнього сектору та здійсненні зовнішніх запозичень, внутрішніх запозичень за індексованими облігаціями, залученням іноземних інвестицій.

2. Підвищення вартості гривні посилює купівельну спроможність населення та підприємств (експортерів у процесі фінансування операцій, що передують експорту; виробництв, котрі орієнтовані на внутрішній ринок та отримують прибуток залежно від платоспроможного попиту населення; імпортерів, витрати на яких зменшуються в разі зміцнення гривні).

3. Прогнози та “апетит до ризику” інвесторів, кредитуючих міжнародних фінансових установ та іноземних контрагентів великою мірою базується на курсових очікуваннях.

Значимість динаміки паритету гривні та провідних вільно конвертованих валют свідчить про її опосередковане “автоматичне” втягнення в конкуренцію провідних валют світу. Конкуренція (“війна”) валют як тренд виникла внаслідок бажання окремих країн отримати переваги в торгівлі та зменшити зовнішньоторговельні дисбаланси, зокрема шляхом цілеспрямованої девальвації національних валют, здобуваючи при цьому ще і перевагу нетто-кредиторів, скуповуючи боргові папери країн із від'ємним торговим сальдо [3; 4, с. 1, 2, 7, 8]<sup>1</sup> Можна провести паралель між тенденцією домінування фінансового сектору, яка почалася з 1989 р., коли фінансові корпорації, які володіють або управляють компаніями реального сектору, прагнули до короткотермінового нарощування

---

<sup>1</sup> Низхідна динаміка вартості провідних валют активізувалась після кризи 2008 р., коли центробанки США, ЕС та Японії застосовували стимулюючу монетарну політику низької (навіть від'ємної) базової ставки та викупу боргових паперів. Вперше вираз “війна валют” вжив міністр фінансів Бразилії Г. Мантега у 2010 р., коли описав ситуацію з подорожчанням сировинних експортних товарів, що виникла внаслідок здешевлення долара США [5]. Експерт із глобальних фінансів Н. Рубіні стверджує, що валютні війни виникли спершу як результат кількісного пом'якшення (зокрема, ЄЦБ; Банк Японії та центробанк Китаю, приклад яких наслідували окремі азійські центробанки) і активізувались через використання девальвації світових валют як інструменту підвищення попиту [6]. Зазначається, що, крім сприятливих ефектів, цілеспрямована девальвація валюти може призводити до рецесії в певних галузях економіки та відповідної втрати робочих місць, низької конвертованості національних валют (хоча, наприклад, Китай цілеспрямовано запроваджує певні обмеження конвертованості з метою девальвації юаня) [4, с. 1, 2, 6–8]. Є й протилежний випадок – приклад довгострокової підтримки високої вартості національної валюти показала Швейцарія за рахунок експорту товарів з високою доданою вартістю, не надто чутливих до зміни світових цін, гнучкого ринку праці та продуктивності виробництва [7].

вартості акціонерного капіталу та прибутку від будь-яких інвестицій (з огляду на це виникла необхідність короткострокового, зокрема квартального, звітування), і зробити висновок про те, що конкуренція валют розвивається як наслідок конкуренції фінансових корпорацій різних країн, а також що в цих умовах для України має бути забезпечена можливість короткострокового ефективного впливу на значну волатильність курсу гривні, який може коливатись під дією тієї самої конкуренції валют [8, с. 72].

Залежність економіки України від “торгових війн”, а отже, і гривні від “валютних воєн” (оскільки ці тренди взаємопов’язані), усвідомлює і НБУ: “У зовнішньому середовищі [...] зросли ризики [...] торгівельних війн, що можуть зумовити різкі коливання світових товарних цін, погіршити умови доступу українських експортерів на зовнішні ринки [...], зменшити валютні надходження... Це може призвести до негативних наслідків для економіки України, яка залишається вразливою до зміни світової кон’юнктури”. Жорстка монетарна політика НБУ “стримувала інфляційний тиск, зокрема через канал обмінного курсу”, а “підвищення облікової ставки зробили більш привабливими фінансові інструменти в гривні, що сприяло припливу іноземного капіталу” та зміцнило гривню з кінця січня 2018 р. “Посилення гривні як відносно долара США, так і валют країн – торговельних партнерів позначилося насамперед на цінах палива та імпортованих товарів” [9].

Зважаючи на зазначене та на емпіричний досвід, завданнями органів, відповідальних за реалізацію валютної політики, щодо гривні є підтримання її вартості (обмінного курсу) на помірно високому рівні з певним резервом “недооціненості”, досягнення стабільності (скорочення волатильності) обмінного курсу гривні в довгостроковій перспективі. Останнє набуває особливого значення в умовах активного використання провідними країнами світу важелів для девальвації або ревальвації валют, що може справити негативний ефект як на світовий валютний ринок загалом, так і на гривню зокрема. У таких умовах доцільно робити акцент не на лібералізації валютного регулювання та контролю<sup>1</sup>, а на керованому валютному регулюванні, за якого курс національної грошової одиниці тримається в межах визначеного коридора або на певному рівні відповідними інструментами, і на повноцінному виконанні національною валютою функції міри вартості на вітчизняному ринку товарів та послуг, що можливо тільки в умовах цінової стабільності та невисокої волатильності обмінного курсу, а також на “захищеності” гривні – забезпеченні надходжень неборгового характеру до золотовалютних резервів, зменшенні зовнішньоборгового навантаження<sup>2</sup> та ефективному рефінансуванні на сприятливих умовах.

---

<sup>1</sup> Хоча досвід “технічних” заходів із удосконалення функціонування валютного ринку, як-от зменшення паперової роботи під час проведення окремих операцій з валютою, дозвіл щодо певних операцій, пов’язаних із купівлею та переміщенням іноземної валюти за кордон, зокрема в рамках здійснення зовнішньоекономічних операцій з іноземними контрагентами, з урахуванням інтересів бізнесу та зарубіжних кредиторів, є, безумовно, позитивним [1].

<sup>2</sup> Так, “у 2018–2020 рр. уряд та НБУ мають сплатити за зовнішніми боргами понад 16 млрд дол. США” [1, с. 6].

### Список використаних джерел

1. Інфляційний звіт. Січень 2018 / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63442010>.
2. Товарна структура зовнішньої торгівлі у січні – лютому 2018 року / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
3. Knight L. What's the currency war about. *BBC News*. 2010. 23 October. URL: <http://www.bbc.com/news/business-11608719>.
4. Gagnon J. E. Currency Wars: Peterson Institute for International Economics. *Milken Institute Review*. 2013. January. 8 p.
5. Meakin L. How Currency Wars are Like Real Wars – for Wealth: QuickTake. *Bloomberg*. 2018. 16 April. URL: [https://www.washingtonpost.com/business/how-currency-wars-are-like-real-wars--for-wealth-quicktake/2018/04/16/8e39512e-4188-11e8-b2dc-b0a403e4720a\\_story.html?noredirect=on&utm\\_term=.b804df11ee0e](https://www.washingtonpost.com/business/how-currency-wars-are-like-real-wars--for-wealth-quicktake/2018/04/16/8e39512e-4188-11e8-b2dc-b0a403e4720a_story.html?noredirect=on&utm_term=.b804df11ee0e).
6. Roubini N. The Return of Currency Wars. *Capital Finance International*. 2015. 30 January. URL: <http://cfi.co/asia-pacific/2015/01/nouriel-roubini-the-return-of-currency-wars/>.
7. How Switzerland Lost a Currency Battle, but Won the War. *The Wall Street Journal*. 2018. 20 April. URL: <https://www.wsj.com/articles/how-switzerland-lost-a-currency-battle-but-won-the-war-1524216601>.
8. Weizsacker E. U., Wijkman A. Come On! Capitalism, Short-Terminism, Population and the Destruction of the Planet. The Report to the Club of Rome / EU. 2018. 232 p.
9. Національний банк зберіг облікову ставку незмінною на рівні 17 % річних. *Національний банк України*. 2018. 12 квітня. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=67651704&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=67651704&cat_id=55838).

### References

1. National Bank of Ukraine. (2018, January). *Inflyacijny`j zvit* [Inflation report]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63442010> [in Ukrainian].
2. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Tovarna struktura zovnishn`oyi torhivli u sichni-lyutomu 2018 roku* [Commodity structure of foreign trade in January–February 2018]. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
3. Knight, L. (2010, October 23). What's the currency war about. *BBC News*. Retrieved from <http://www.bbc.com/news/business-11608719>.
4. Gagnon, J. E. (2013, January 1). Currency Wars. *Milken Institute Review*.
5. Meakin, L. (2018, April 16). How Currency Wars are Like Real Wars – for Wealth: QuickTake. *The Washington Post*. Retrieved from [https://www.washingtonpost.com/business/how-currency-wars-are-like-real-wars--for-wealth-quicktake/2018/04/16/8e39512e-4188-11e8-b2dc-b0a403e4720a\\_story.html?noredirect=on&utm\\_term=.b804df11ee0e](https://www.washingtonpost.com/business/how-currency-wars-are-like-real-wars--for-wealth-quicktake/2018/04/16/8e39512e-4188-11e8-b2dc-b0a403e4720a_story.html?noredirect=on&utm_term=.b804df11ee0e).
6. Roubini, N. (2015, January 30). The Return of Currency Wars. *Capital Finance International*. Retrieved from <http://cfi.co/asia-pacific/2015/01/nouriel-roubini-the-return-of-currency-wars/>.
7. How Switzerland Lost a Currency Battle, but Won the War. (2018, April 20). *The Wall Street Journal*. Retrieved from <https://www.wsj.com/articles/how-switzerland-lost-a-currency-battle-but-won-the-war-1524216601>.
8. Weizsacker, E. U., Wijkman, A. (2018). *Come On! Capitalism, Short-Terminism, Population and the Destruction of the Planet*. New York: Springer.
9. National Bank of Ukraine. (2018, April 12). *Nacional`ny`j bank zberih oblikovu stavku nezminnoyu na rivni 17 % richny`kh* [The National Bank has kept the discount rate unchanged at 17 % per annum]. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=67651704&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=67651704&cat_id=55838) [in Ukrainian].