

ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОГО КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена аналізу тенденцій валютного ринку в Україні, а також факторів, що мали вплив на процес валютного курсоутворення. Запропоновано заходи, необхідні для стабілізації валютного ринку та запобігання різких курсових коливань.

Ключові слова: кредитний курс, валютне регулювання, валютна політика, ревальвація, валютна інтервенція, валютний ринок, платіжний баланс, зовнішній борг.

Вихід України з фінансово-економічної кризи супроводжувався помірною волатильністю валютного ринку. Різка девальвація гривні наприкінці 2008 р. - початку 2009 р. трансформувалася у відносну стабільність курсу національної валюти у подальшому періоді. Попри те, що були всі передумови для подальшого ослаблення гривні, центральному банку країни, завдяки доволі раціональному здійсненню валютних інтервенцій та ряду інших заходів, все ж вдалося втримати курс в межах 7,95-8,05 грн./дол. США. У 2010 р. реалізація валютної політики Національним банком супроводжувалася нарощенням активів вітчизняною банківською системою та відновленням реального сектору економіки. Проте наприкінці минулого року можна було спостерігати вже й негативні тенденції, що безумовно матимуть вплив на стан валютного ринку України в поточному 2011 р., а тому потребуватимуть застосування ефективного механізму валютного регулювання.

Метою статті є дослідження валютно-курсних коливань української гривні в 2010 р., а також факторів, що здійснювали вплив на процес курсоутворення в Україні.

Теоретичні та практичні проблеми встановлення валютного курсу досліджувалися у працях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Серед вітчизняних науковців можна виділити роботи Ю. Бездідько, С. Боринця, Ф. Журавки, Я. Белінської, Б. Лапчука, А. Філіпенко та ін. Серед зарубіжних науковців заслуговують уваги праці Джеймса В. Діна, Д. Кідуелла, Р. Петерсона, Д. Блекуелла.

Протягом 2010 р. офіційний номінальний курс гривні дещо зміцнився з 7,98 грн./дол. до 7,96 грн./дол. або на 0,29%. Посилення офіційного курсу гривні щодо євро та російського рубля становило 7,65% та 1,05% відповідно. Незначна ревальвація гривні ззовні характеризує стабільність на вітчизняному валютному ринку й адекватну політику Національного банку. Проте більш значимим, з огляду на довгострокову

макроекономічну політику держави, є визначення того, чи ця стабільність тривала, які кон'юнктурні зміни мають вплив на обмінний курс гривні та як здійснювати його подальше регулювання.

Незважаючи на відсутність різких коливань на готівковому валютному ринку України у минулому році, тенденції останніх місяців залишалися не зовсім втішними. Починаючи із вересня 2010р. обсяг продажу іноземної валюти вітчизняними банками перевищував обсяг купівлі більше ніж вдвічі. Загалом, за результатами 2010 р., обсяг продажу валюти банківськими установами становив 25,3 млрд. дол. США, тоді час як обсяг купівлі складав всього лише 16,6 млрд. дол. США. Різниця між обсягом попиту та пропозиції валюти з боку населення становила 8,7 млрд. дол. США.

Зазначимо, що попит на іноземну валюту формує як населення країни, так і суб'єкти тіньового сектору економіки, які здійснюють свої розрахунки переважно в іноземній валюті. Тому, причиною такого значного розриву валютного попиту та пропозиції на готівковому ринку є, насамперед, недовіра до вітчизняної валюти з боку населення та підвищення ділової активності суб'єктів тіньової економіки. Як бачимо, попри відносну стабілізацію номінального курсу гривні та банківської системи загалом, виважену грошово-кредитну політику центрального банку країни у частині формування грошової маси, поживлення реального сектора економіки, у минулому році не доводилося спостерігати підвищення довіри до національної валюти. Це пов'язано, передусім, із інфляційними та девальваційними очікуваннями населення.

Зростаючий попит на іноземну валюту створює передумови до підвищення рівня доларизації як банківської системи, так і економіки країни в цілому. Так, за підсумками 2010 р., частка депозитів у іноземній валюті в загальній структурі депозитного портфеля українських банків складала 42,6%, тоді як у передкризовий 2007 р. ця частка була на рівні 32,3%. Рівень доларизації

української економіки, розрахований за методикою МВФ, у 2010 р. становив 29,7%, тоді як у 2007 р. - 23,4%[2].

Значний обсяг депозитів у іноземній валюті міг би бути потужним кредитним ресурсом для банківського сектору. Проте, впродовж усього 2010 р., діяла заборона НБУ на здійснення валютного кредитування фізичних осіб. Пояснюється це тим, що фізичні особи наражаються на великі ризики неповернення кредитних боргів в умовах девальваційних очікувань, оскільки власні доходи вони отримують переважно у вітчизняній валюті. Це означає, що значні запаси іноземної готівки в банках, залучені через депозитні механізми не можуть бути спрямовані на кредитування реального сектора економіки. У подібній ситуації логічним видається або встановлення заборони на проведення депозитних операцій банками в іноземній валюті, або скасування заборони валютного кредитування. Заборона на відкриття валютних депозитних рахунків вкрай небезпечна для економіки країни, насамперед, через зростання обсягів іноземної валюти поза банківською системою, що неодмінно призведе до розвитку тіньового валютного ринку і зменшення рівня керованості процесу курсоутворення з боку центрального банку. Тому залишається лише очікувати відновлення валютного кредитування, яке повинне супроводжуватися впровадженням модернізованої системи аналізу платоспроможності банківських клієнтів.

Упродовж 2010 р. динаміка торгів на міжбанківському валютному ринку України була різноспрямованою. У перші місяці через зменшення надходжень від експортерів при одночасному збільшенні платежів за імпортними контрактами спостерігався дефіцит іноземної валюти, що спричиняв тиск на гривню та вимагав від НБУ проведення регулярних інтервенцій із продажу валюти. Проте вже з середини лютого надходження іноземної валюти в країну почали перевищувати перекази на користь нерезидентів, що позитивно позначилось на збільшенні її пропозиції на міжбанківському валютному ринку та на зміцненні курсу національної валюти.

Стабілізація ситуації на валютному ринку дала можливість НБУ здійснювати інтервенції з купівлі іноземної валюти, поповнюючи міжнародні резерви. Починаючи з березня, вперше після серпня 2008 р. Нацбанк мав додатне сальдо валютних інтервенцій. У березні - серпні воно становило в еквіваленті 5,1 млрд. дол. США. Проте з вересня ситуація знову змінилася в бік стійкого домінування попиту на іноземну валюту, а НБУ був змушений здійснювати інтервенції з її продажу. У вересні - грудні від'ємне сальдо

валютних інтервенцій дорівнювало 2,2 млрд. дол. США (у грудні - 0,6 млрд. дол. США). Водночас за результатами 2010 р. сальдо валютних інтервенцій Національного банку було додатним і становило 1,3 млрд. дол. США, тоді як у 2009 р. воно було від'ємним і складало 10,4 млрд. дол. США [3].

Позитивне сальдо валютних інтервенцій сприяло зростанню обсягів міжнародних резервів у 2010 р. на 30,5% до рівня 34,6 млрд. дол. США. Крім валютних інтервенцій НБУ, на їхню динаміку вплинуло надходження кредитних коштів від російського ВТБ Банку у сумі 2,0 млрд. дол. США, двох траншів МВФ розміром 3,4 млрд. дол. США, розміщення облігацій зовнішньої державної позики, а також здійснення платежів із погашення та обслуговування зовнішнього державного та гарантованого державою боргу. За цих умов курс гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку зріс на 0,38% і на кінець року становив 796,17 грн. за 100 дол. США.

Завдяки стабілізації ситуації на валютному ринку та зменшення різниці між офіційним і міжбанківським курсом гривні до долара США з березня 2010р. НБУ призупинив проведення цільових аукціонів з продажу іноземної валюти для задоволення потреб клієнтів банків - фізичних осіб з метою погашення ними заборгованості за валютними кредитами.

Ситуація на готівковому та міжбанківському валютному ринках відображає зміни причинно-наслідкових факторів, які залежать від динаміки економічного зростання, рівня інфляції, зміни обсягу грошової маси, стабільності банківського сектору, політичної складової і т.д. Проте одним із найбільш визначальних факторів установа рівноваги на валютному ринку будь-якої країни є стан платіжного балансу, що відображає співвідношення між загальним обсягом валютних платежів, які сплачуються господарюючими суб'єктами даної країни суб'єктам в інших країнах, та сукупними валютними надходженнями, що характеризують зворотний рух валютних цінностей.

У 2010 році дефіцит поточного рахунку розширився до 2,9 млрд. дол. США у порівнянні з 2009р., коли дефіцит становив 1,7 млрд. дол. США. Від'ємне сальдо торгівлі товарами в 2010 р. збільшилось до 8,7 млрд. дол. США (4,3 млрд. дол. США в 2009 р.). Таке погіршення відбулося, насамперед, за рахунок значної енергетичної складової української економіки. Якщо не брати до уваги торгівлю енергоносіями, то баланс товарів залишався майже на рівні попереднього року. А додатне сальдо торгівлі послугами збільшилось до 4,9 млрд. дол. США з 2,4 млрд. дол. США в 2009 р., переважно за рахунок

підвищення тарифів на транспортування газу.

Вкрай важливий той факт, що в другій половині 2010 р. намітилася чітка тенденція погіршення сальдо рахунку поточних операцій за рахунок як збільшення негативного сальдо торгівлі товарами, так і скорочення додатного сальдо торгівлі послугами. Так, якщо в I та II кварталах 2010 р. спостерігався профіцит поточного рахунку у розмірі 57 та 495 млн. дол. США відповідно, то уже в III та IV кварталах склався дефіцит на рівні 1,1 та 2,3 млрд. дол. США.

Рахунок операцій з капіталом у 2010 р. склався з профіцитом - 187 млн. дол. США, в основному за рахунок продажу квоти на викиди вуглекислого газу в III кварталі 2010 р. Що стосується фінансового рахунку платіжного балансу, то в цілому за 2010 р. профіцит склався у розмірі 7,7 млрд. дол. США, в той час як за результатами 2009 р. сальдо за цим рахунком було від'ємним (12,6 млрд. дол. США)[6].

Аналогічно рахунку поточних операцій, сальдо рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій також мало тенденцію до погіршення у другій половині минулого року. Якщо у II кварталі 2010 р. позитивне сальдо складало 4,6 млрд. дол. США, то у III і IV кварталах воно зменшилося до 3,2 та 0,9 млрд. дол. США відповідно. І це при тому, що в III та IV кварталах було отримано чергові транші від МВФ за кредитом stand-by на загальну суму 3,4 млрд. дол. США (з них українським урядом було отримано 2,0 млрд. дол. США)[7]. Основною причиною такої невітної ситуації стало нарощення обсягів готівкової іноземної валюти поза банківською системою країни, в основному через зростання недовіри населення до вітчизняних банківських установ та активізацією операцій на тіньовому валютному ринку.

Зрозуміло, що стан поточного рахунку та рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій відобразився на стані платіжного балансу загалом. Попри негативну динаміку наприкінці року, Україні все ж вдалося вийти на позитивне сальдо зведеного балансу, яке, за підсумками 2010р., склало 5,0 млрд. дол. США. Основними факторами формування додатного сальдо (більше це стосується сальдо рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій) можна назвати: по-перше, наявність вільної ліквідності на світових фінансових ринках на фоні поступового відновлення економічного зростання; по-друге, політична стабільність в Україні та успішна співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. Наслідками цього стало зростання обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України, а також залучення іноземних кредитних ресурсів з боку як державного сектора, так і приватного.

Істотний вплив на значення обмінного курсу гривні чинять зміни обсягів грошової маси країни в національній валюті, які потенційно можуть бути конвертовані в іноземну та які посилюють чи послаблюють інфляційні процеси в країні. Починаючи з лютого 2010 р., крім незначного сезонного зниження в листопаді, обсяги грошової маси демонструють помісячний приріст. Загалом, за підсумками 2010 р. обсяги грошової маси збільшилися на 22,7%, тоді як протягом 2009 р. спостерігалось зменшення на 5,5%. Як результат, на кінець 2010 р. вони склали 598,4 млрд. грн. Приріст грошової бази у 2010 р. виявився, навпаки, меншим, ніж у попередньому році і склав 4,6% та 10,6% відповідно[5].

Динаміка зовнішньої торгівлі країни та стан її платіжного балансу залежить не стільки від змін офіційного обмінного курсу валюти, скільки від зміни реального ефективного курсу, при визначенні якого враховується ще й рівень інфляції в країні порівняно з країнами - основними торговельними партнерами. Очевидним є той факт, що зростання рівня інфляції забезпечує вищу норму рентабельності імпортованих поставок і, як наслідок, стимулює імпортову діяльність країни. А підвищення загального рівня цін в країні безумовно спричиняє зростання витрат виробництва для експортерів, що робить їхню продукцію неконкурентоспроможною.

Протягом 2010 р. відбувалося уповільнення індексу цін споживачів, приріст якого за результатами 2010 р. вперше з 2003 р. знизився до однознакового рівня - 9,1% порівняно з 12,3% у 2009 році, а його показник у грудні (0,8%) був найнижчий за аналогічний період за всю історію статистичних спостережень з 1991 р. До слова, варто зазначити, що рівень інфляції наприкінці року хоча й був рекордно низьким, проте залишається доволі високим у порівнянні з іншими країнами з якими Україна має тісні торговельні зв'язки.

Саме високий рівень інфляції зумовив те, що реальний ефективний обмінний курс гривні у 2010 р. зріс порівняно з 2009 р. на 8,7%. При цьому номінальний ефективний обмінний курс гривні посилюється на 4,9% через її зміцнення відносно валют країн - основних торговельних партнерів України[5]. Ревальвація реального ефективного курсу вітчизняної валюти у минулому році, безумовно, впливатиме на посилення негативної динаміки поточного рахунку платіжного балансу і у першій половині 2011 р.

Як видно з аналізу основних чинників впливу на процес валютного курсоутворення в Україні, наприкінці 2010 р. виник ряд передумов щодо посилення тиску на курс гривні в бік її подальшого послаблення. З метою стабілізації валютних відносин як на готівковому так і на

міжбанківському валютному ринку та уникнення курсових коливань доцільними були б наступні заходи:

1) Відновлення кредитування в іноземній валюті, так як це дасть змогу вітчизняним банківським установам використати акумульовані валютні кредитні ресурси та зміцнити свій фінансовий стан. Це стане вагомим кроком на шляху відновлення довіри до банківської системи з боку населення, що, по-перше, посилить керованість монетарною системою з боку центрального банку країни, а, по-друге, завдяки зменшенню обсягу готівкової іноземної валюти поза банківською системою, позитивно вплине на стан фінансового рахунку платіжного балансу. Негативним аспектом даного заходу може стати те, що лівова частка валютних кредитів буде спрямована на виконання імпорتنих контрактів та повернення позикових коштів, залучених з-за кордону у попередніх періодах.

2) Лібералізація режиму валютного курсоутворення. Світовий досвід переходу від фіксованого до плаваючого валютних курсів вказує на різні наслідки для країн, що вдалися до такого заходу. Проте в середньостроковій та довгостроковій перспективі подібна трансформація режиму курсоутворення, здебільшого, забезпечує меншу вразливість країни до внутрішніх та зовнішніх шоків, більшу незалежність грошово-кредитної політики, а також саморегуляцію платіжного балансу та валютного курсу, внаслідок взаємозалежних змін.

Іншим важливим моментом лібералізації курсоутворення є скасування прив'язки до долара США, тому що в умовах фіксації курсу підвищується залежність від стану економічного розвитку країни, до валюти якої здійснюється прив'язка національної валюти. В умовах нещодавньої світової кризи, яка розпочалася саме в США та майбутньої кризи, яку прогнозує МВФ це є досить небезпечним. Тому Україні варто орієнтуватися не на одну валюту, а на своєрідний кошик валют (аналогічно встановленню МВФ курсу СПЗ), що буде відображати більш об'єктивні зміни на світових валютних ринках.

3) Диверсифікація золотовалютних резервів. Орієнтація на полівалютний кошик вимагає від НБУ диверсифікації золотовалютних резервів для адекватного реагування центрального банку на курсові коливання та мінімізації валютних ризиків. Значне превалювання однієї валюти у структурі резервних активів, внаслідок різкої волатильності валютного ринку, може враз спустошити їх, залишивши центральний банк країни без вагومого регулятивного важеля - валютних інтервенцій, а національну валюту - без надійного захисту від обвального падіння.

4) Утримання рівня інфляції в поточному році в десятивідсотковій зоні. Це надзвичайно важливо з огляду на необхідність ліквідації дефіциту зовнішньоторговельного балансу, що можливо за умови помірної девальвації реального ефективного обмінного курсу гривні. Високі темпи інфляції в країні роблять експортну продукцію неконкурентоспроможною, а саму експортну діяльність подекуди, навіть, збитковою. Важливою передумовою ефективною антиінфляційної політики є помірне зростання грошової маси, що не має значно перевищувати темпи зростання реального ВВП країни.

5) Зменшення рівня дефіцитності державного бюджету за рахунок детінізації економіки та розширення податкової бази, а також забезпечення функціонування Пенсійного фонду України та НАК "Нафтогаз України" на беззбитковій основі. Значний рівень дефіциту бюджету (6% від ВВП у 2010р. при безпечному значенні у 3%), звичайно, відлякує як потенційних закордонних інвесторів, так і звичайних торговельних партнерів у контексті платоспроможності держави. Крім того, постійний дефіцит бюджету приводить в дію емісійний механізм і провокує зростання й без того значного обсягу державного боргу.

Підводячи підсумки, зазначимо, що протягом 2010 р. українська гривня ревальвувала по відношенню до американського долара, до якого здійснюється прив'язка у процесі курсоутворення, на 0,29%. Реальний ефективний обмінний курс зріс аж на 8,7%. Безумовно, така ситуація не могла не позначитися на динаміці зовнішньоторговельних операцій. Так, наприкінці минулого року вже можна було спостерігати збільшення рівня дефіциту торговельного балансу паралельно зменшенню профіциту фінансового рахунку платіжного балансу. Подібні зміни спричинили зростання розриву між попитом та пропозицією на іноземну валюту на користь попиту як на міжбанківському валютному ринку, так і на готівковому. Можна констатувати, що в країні виник ряд передумов щодо посилення тиску на курс гривні в бік її подальшого послаблення. Ефективність подальшої валютної політики багато в чому буде залежати від того, чи піде Нацбанк на рішучі кроки по лібералізації режиму валютного курсоутворення та умов функціонування валютного ринку.

Список літератури

1. Бездідько Ю. М. Валютне регулювання [Текст] : навч. посіб. / Ю. М. Бездідько, О. О. Мануйленко, Г. А. Стасюк. - Херсон : ОЛДІ-плюс, 2004. - 272 с.
2. Береславська О. Курсова політика в Україні: тенденції та перспективи / О. Береславська // Вісник

3. Національного банку України. - 2011. - №2. - С. 10-15.
4. Бюлетень Національного банку України // Національний банк України. - 2011. - № 2. - С. 20-21.
5. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки [Текст] : монографія / Ф. О. Журавка. - Суми : Ділові перспективи ; УАБС НБУ, 2007. - 70 с.
6. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : URL : <http://bank.gov.ua>. - Назва з екрану.
7. Платіжний баланс України // Платіжний баланс і зовнішній борг України. 2010 рік. - К. Національний банк України, 2011. - С. 3-56.
8. Про стан платіжного балансу України у 2010 році: аналіт. записка / Національний банк України // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : URL : <http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Balans/State.pdf>.
9. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики // Вопросы экономики. - 2010. - № 1. - С. 35-37.

Аннотация

Сергей Ткач

ОСОБЕННОСТИ ВАЛЮТНОГО КУРСООБРАЗОВАНИЯ В УКРАИНЕ

Статья посвящена анализу тенденций валютного рынка в Украине, а также факторов, оказавших влияние на процесс валютного курсообразования. Предложены меры, необходимые для стабилизации валютного рынка и предотвращения резких курсовых колебаний.

Ключевые слова: кредитный курс, валютное регулирование, валютная политика, ревальвация, валютная интервенция, валютный рынок, платежный баланс, внешний долг.

Summary

Sergiy Tkach

FEATURES OF THE EXCHANGE RATE IN UKRAINE

The article is dedicated to the analysis of currency market tendencies in Ukraine and also factors that had an impact on the exchange rate. The necessary measures for stabilizing of currency market and prevention of sharp course fluctuations are offered.

Keywords: credit rate, currency regulation, monetary policy, appreciation, currency intervention, currency market, the balance of payments, external debt.