

*І.А. Колесник,  
к.е.н., доцент, декан факультету економіки та управління,  
Інститут підготовки кадрів державної  
служби зайнятості України, м. Київ*

### **КУРСОУТВОРЮВАЛЬНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

*У статті розглядається проблема національної курсоутворювальної політики в умовах світової фінансової кризи. Досліджується роль Національного банку України в підтриманні ефективної системи валютного регулювання та стабільного курсу національної валюти. Наголошується на необхідності здійснення комплексних дій, спрямованих на стабілізацію та підвищення макроекономічних показників як основи стабільного валютного курсу країни.*

**Ключові слова:** валютний курс, валютне регулювання, фінансова криза, Національний банк України.

Світова фінансова й економічна криза, беззаперечно, відчутно вплинула на ситуацію в економіці й на фінансовому ринку України. Проте, ми вважаємо, що хоча вплив зовнішніх чинників є суттєвим, його не можна вважати єдиним і визначальним. Несприятливі процеси на світових ринках стали тим лакмусовим папірцем, що виявив прорахунки в проведенні економічної політики впродовж останніх вісімнадцяти років.

Основні причини вразливості національної економіки зумовлені:

- значною залежністю від світових цін на сировинні товари, що обумовлено структурою економіки;
- „перегрівом” економіки від 2005 року (зростання споживання суттєво перевищувало продуктивність праці);
- зростанням дефіциту поточного рахунку та зовнішнього боргу;
- високою інфляцією та відповідно погіршенням конкурентоспроможності;
- відсутністю послідовних структурних реформ.

Національний валютний ринок є одним з найважливіших складників грошового ринку, ефективне функціонування якого потребує обов'язкового регулювання з боку державних інституцій відповідно до національної валютної політики. Реалізація останньої, у свою чергу, потребує існування адекватної системи валютного регулювання. Напрями і форми здійснення валютної політики визначаються низкою чинників, передусім, становищем країни у світовому господарстві, а також завданнями, що ставляться перед національною економікою. Валютна політика покликана забезпечити стабільність курсу національної грошової одиниці, сприяти через курс валюти залученню іноземних інвестицій в економіку, регулювати зовнішні платіжні відносини з іншими країнами, забезпечити збалансування зовнішніх платежів і накопичення централізованих валютних резервів. Водночас, поведінка окремих учасників валютного ринку, за певних обставин, може призвести до значних курсових коливань і, як наслідок, до дестабілізації ринку. За цих умов основним завданням офіційних органів, відповідальних за проведення валютної політики, є приведення в рівновагу валютного ринку і створення необхідних умов для його стабільного функціонування. Реалізація цієї функції, згідно з чинним законодавством, перебуває в компетенції Національного банку та Кабінету Міністрів України.

Зважаючи на актуальність даної проблематики, її дослідженню присвячені наукові праці вітчизняних фахівців, зокрема, Міщенко В. [8], Вахтенко Т. [7], Святенко А. [4], Шаповалова А. [10], Белінської Я. [5], Береславської О. [6].

Упродовж лише останніх трьох років чотири рази змінювався Уряд України. Однак зміни урядового складу майже не впливали на зміст економічної політики, який полягав переважно в стимулюванні внутрішнього споживчого попиту через форсоване підвищення заробітних плат, пенсій та інших соціальних стандартів. Не були проведені вкрай необхідні структурні реформи, не відбулося реформування податкової системи, не врегульовані до економічного рівня ціни й тарифи, не здійснювалися заходи щодо розвитку фондового ринку. На жаль, в Україні немає жодної політичної

сили, яка могла б взяти на себе відповідальність за проведення непопулярних заходів. Політичні партії здебільшого переймаються проблемою завоювання або втримання на політичному Олімпі, а не побудовою довгострокової стратегії реального економічного зростання.

Безумовно, підвищення соціальних стандартів має бути наріжним каменем усієї економічної політики. Однак це питання слід розглядати, зважаючи на реальні можливості економіки, інакше остання неодмінно відреагує на виникнення цих макроекономічних диспропорцій.

До жовтня 2008 року економіка України розвивалася високими темпами, які, проте, характеризувалися значною волатильністю та супроводжувалися високим інфляційним тиском. Так, середньорічні темпи приросту ВВП в 2005–2008 роках становили 4,8%. Водночас, темпи зростання споживчої інфляції в цей період перевищували темпи приросту ВВП майже втричі (у середньому інфляція зросла на 15,2%). Крім того, макроекономічне середовище розвивалося нестабільно – темпи економічного зростання та рівень інфляції значно коливалися.

Основним чинником розвитку економіки до жовтня 2008 року були сприятливі зовнішні умови. Зростання світових цін на ринку металів було основним чинником розвитку промисловості України, яка, будучи локомотивом економічного зростання, стимулювала розвиток супутніх галузей економіки (транспорт, торгівля тощо). Одним з найважливіших чинників цінової конкурентоспроможності українського експорту були нижчі, порівняно з європейськими, ціни на імпортований газ і нижчі витрати на оплату праці.

Визнання економіки України економікою ринкового типу в другій половині 2005 року зумовило стрімке зростання надходжень капіталу в країну, що стало суттєвим чинником тиску на зміцнення обмінного курсу гривні при погіршенні сальдо поточного рахунку. Національний банк для підтримання цінової конкурентоспроможності був змушений утримувати обмінний курс гривні до долара США на стабільному рівні.

Активні залучення комерційних банків на зовнішніх ринках капіталу та висока інфляція на світових товарних ринках призвели до різкого зростання кредитного портфелю та посилення валютних дисбалансів, наслідком чого стало стимулювання розвитку інфляційних процесів через зростання ВВП понад свій потенційний рівень.

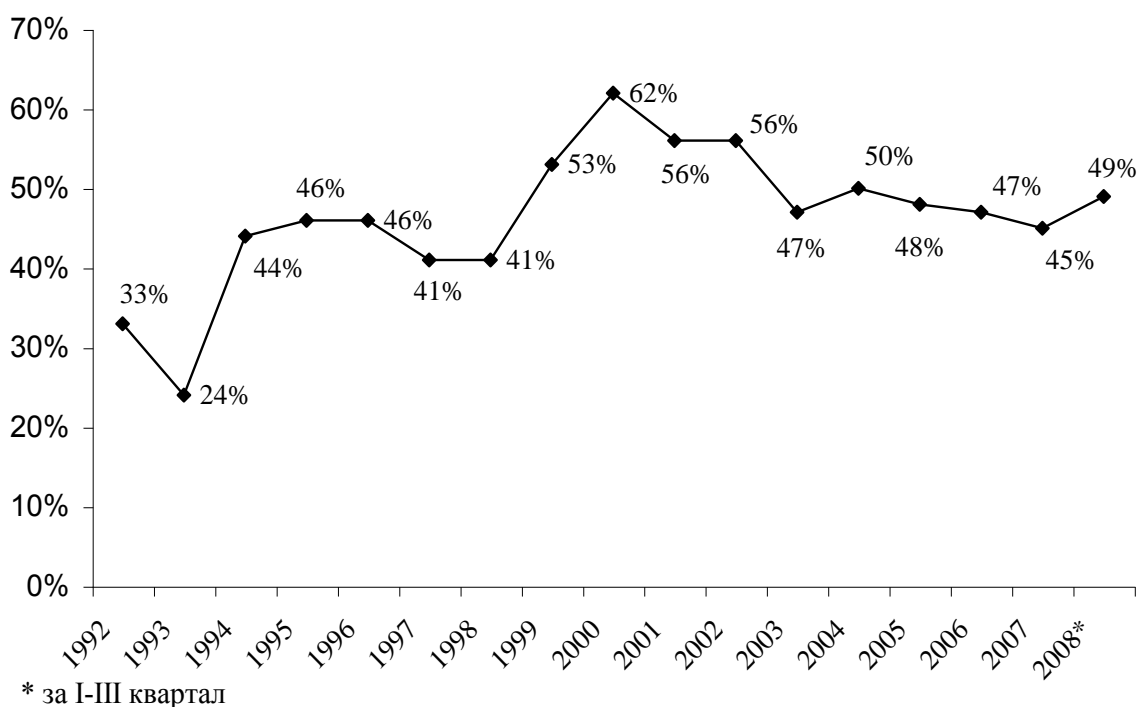
Високі темпи зростання обсягів зовнішніх залучень банками були обумовлені, з одного боку, високим внутрішнім попитом економіки на кредитні ресурси, а з другого – експансією на український ринок іноземних банків і відповідним нарощенням кредитування дочірніх установ від материнських банків. Високі темпи зростання зовнішніх зобов'язань інших секторів економіки останніми роками були обумовлені високим попитом українських підприємств на кредитні ресурси, їхньою наявністю й порівняно низькою ціною на світових фінансових ринках. Крім того, результатом суттєвого зростання обсягів зовнішньої торгівлі стало збільшення обсягів торгових кредитів і, як наслідок, накопичення короткострокової заборгованості.

Усе це відбувалося на тлі м'якої фіскальної політики, орієнтованої в основному на поточні витрати замість капітальних, що стало додатковим дестабілізуючим та інфляційним чинником. У результаті підвищення оплати праці значно перевищувало зростання її продуктивності, що суттєво посилювало інфляційний тиск і погіршувало цінову конкурентоспроможність економіки.

Світова фінансова криза, каталізатором якої став обвал іпотечного ринку США, стала справжнім випробуванням „на міцність” для національних економік більшості країн світу. Слід зазначити, що в цих умовах діяльність керівництва НБУ швидше нагадувала спроби загасити „курсову пожежу”, ніж продуману фінансову політику. Наслідком цих дій стали: паніка на фінансовому ринку впродовж жовтня-грудня 2008 року, ажіотажний попит на іноземну валюту, недовіра потенційних вкладників до банківського сектору та безпрецедентна, за всі 12 років існування, девальвація національної валюти (за два останні місяці 2008 року офіційний обмінний курс гривні щодо долара США знизився майже на 40%). За певних умов зниження курсу національної валюти, а отже здешевлення експортних товарів на зовнішніх ринках, сприяє поліпшенню платіжного балансу держави. Проте подібна практика має позитивний ефект лише при існуванні зростання промислового виробництва і можливості нарощування експортного потенціалу країни. Однак в умовах спаду вітчизняного промислового виробництва (від листопада 2008 року до листопада 2007 року – на 28,6%) відбулося значне падіння обсягів зовнішньої торгівлі товарами та послугами.

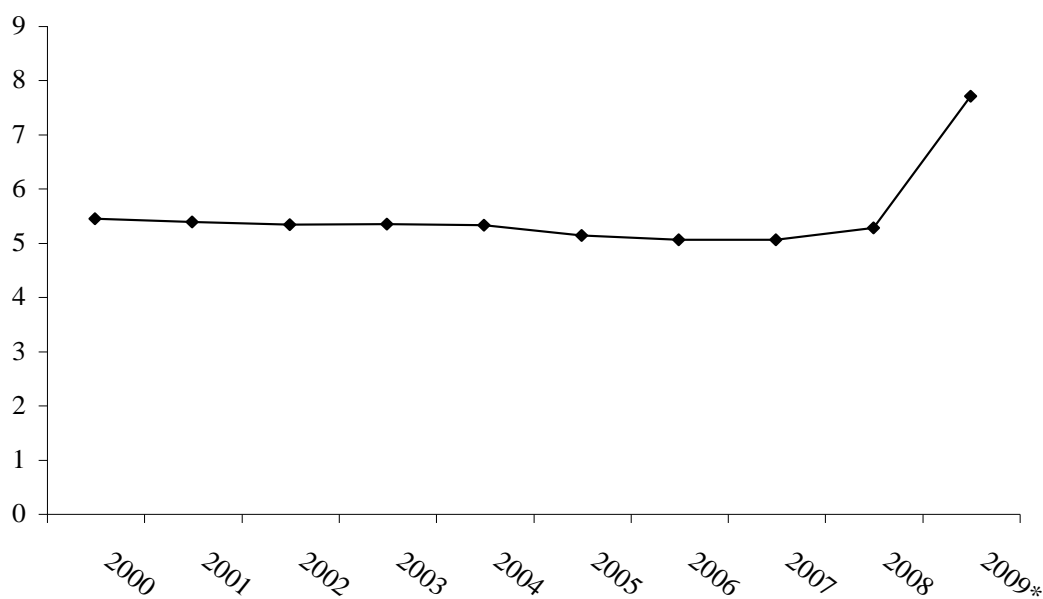
Деякі вітчизняні фахівці тривалий час ведуть розмову про те, що згідно з законом єдиної ціни (іноді це називають “паритетом гамбургера”), українська гривня є недооціненою валютою, насамперед долара США. Головною об'єктивною причиною тривалого утримання “слабкої гривні” була і є надзвичайно гіпертрофована залежність економіки України, а передусім фінансової системи,

від експорту (рис. 1), адже зростання реального курсу гривні негативно відбивалося б на експортному потенціалі країни й автоматично призводило б до падіння норми прибутку українських експортерів.



**Рис. 1. Динаміка частки експорту України у ВВП**

Безумовно, інтегрована в систему світового господарства вітчизняна економіка не могла не відчувати на собі впливу світової фінансової кризи, перші ознаки якої з'явилися ще 2007 року. Проте за цих умов державні інституції України не вжили своєчасних заходів для мінімізації негативних наслідків. У зв'язку з цим, варто згадати лише недалекогоглядну політику НБУ, який в умовах існування від'ємного сальдо платіжного балансу, починаючи з червня 2008 року, проводив необґрунтовану ревальвацію національної валюти. Зміцнення курсу гривні разом з іншими чинниками негативно впливало на український експорт і призвело до зростання темпів імпорту. Певний час дефіцит рахунку поточних операцій компенсувався надходженням коштів за фінансовим рахунком платіжного балансу.



**Рис. 2. Динаміка валютного курсу гривні до долара США**

Докорінно ситуація змінилася, починаючи від вересня-жовтня 2008 року, коли вітчизняна економіка відчула на собі наслідки світової економічної кризи. Обвальне падіння світового попиту та зниження цін на світових товарних ринках призвели до зменшення обсягів експорту товарів і послуг, викликавши серйозний спад вітчизняного промислового виробництва. Падіння цін на товарних ринках призвело до зниження експортних цін і відповідного зменшення вартості експортованих товарів. У жовтні гривня стрімко девальвувала відразу на 19% до рівня 5,76 грн/дол. США (середньорічний курс становив 5,27 грн/дол. США). А вже станом на січень 2009 року офіційний номінальний валютний курс був на рівні 7,70 грн/дол. США (рис 2).

Навіть девальвація гривні та відповідне підвищення цінової конкурентоспроможності вітчизняних товарів не компенсувало негативних наслідків стагнації світових товарних ринків. Згідно зі статистичними даними НБУ(табл. 1) вартісні обсяги експорту в I кварталі 2009 року знижувалися майже за всіма традиційними групами товарів, окрім продукції АПК (внаслідок порівняно стабільного світового попиту на продовольство).

Таблиця 1

Структура і темпи росту експорту України у I кварталі 2009 року

	у % до загального експорту	Темпи приросту, %	
		до I кварталу 2008 року	до IV кварталу 2008 року
– металургійна продукція	34,8	– 49,8	– 31,3
– машинобудівна продукція	15,5	– 45,4	– 45,2
– продукція АПК	24,0	+ 12,4	– 37,8
– продукція хімічної промисловості	8,8	– 53,6	– 41,8

Від’ємне сальдо торговельного балансу України порівняно з 2007 роком зросло майже в 1,7 рази і становило 15,3 млрд. дол. США (рис 3). Відносна стабілізація відбулася після надходження першого траншу за кредитом stand-by від МВФ у розмірі 4,5 млрд. доларів США.

Суттєве зниження експортних валютних надходжень на фоні ажіотажного попиту на іноземну валюту стали ще одним з чинників неконтрольованої НБУ девальвації української гривні. Підвищений попит на іноземну валюту зумовив її приріст поза банківською системою в розмірі близько 1 млрд. дол. США. Станом на січень 2009 року від’ємне сальдо зведеного платіжного балансу становило 1,8 млрд. дол. США і було профінансоване за рахунок резервних активів НБУ, обсяг яких станом на 01.02.2009 року становив 28,8 млрд. дол.

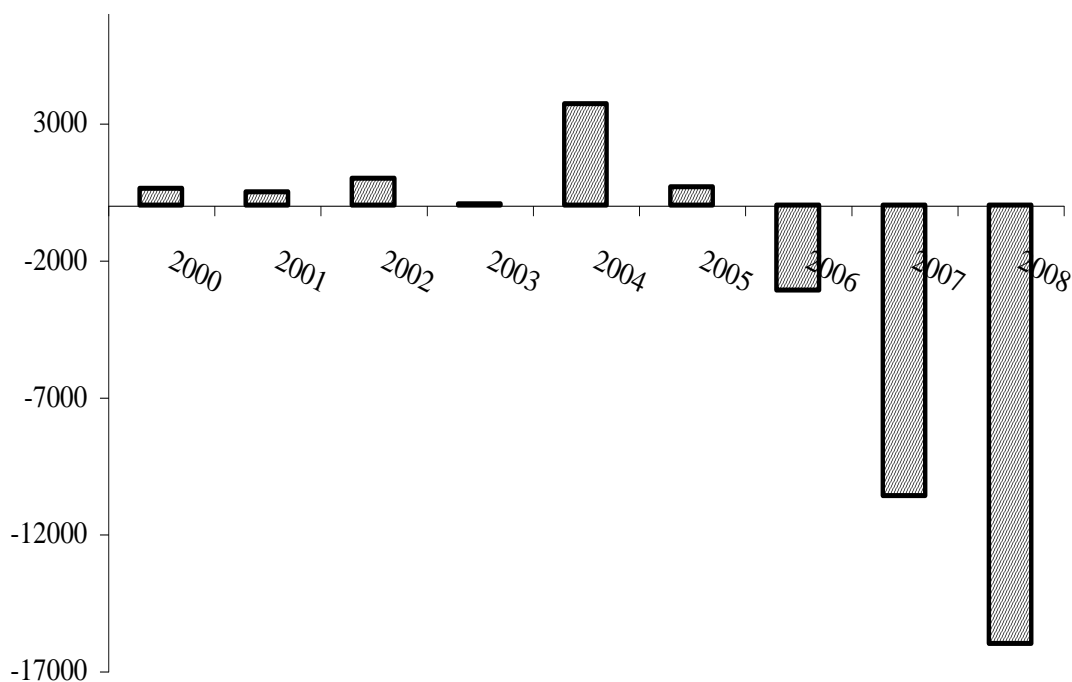


Рис. 3. Динаміка зовнішньоторговельного балансу України, млн. дол. США

З огляду на вищезазначене ми можемо дійти висновку, що сучасна світова економічна криза переконливо засвідчила негнучкість вітчизняної системи валютного регулювання. За цих умов подолання кризових явищ і стабілізація курсу національної валюти вимагає, насамперед, узгодження економічної політики уряду держави з валютною політикою НБУ. Потрібна чітка програма комплексних дій, спрямованих на підвищення макроекономічних показників завдяки зростанню реального сектору економіки країни, що стане надійним підґрунтям стабільної української валюти. Зважаючи на високий ступінь відкритості економіки України і її залежність від успішності експорту, вигода для країни від заниженого курсу є очевидною, і доки інтереси експортерів переважатимуть, Україна приречена на “слабку гривню”. Проте, на нашу думку, слід докорінно переглянути структуру національного експорту в напрямі домінування в ньому частки наукоємної продукції, ринки якої, на відміну від ринків сировини й товарів з низьким ступенем обробки, є стійкішими до кризових потрясінь.

### *Література*

1. Закон України “Про Національний банк України” № 679-ХГУ від 20.05.1999 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
2. Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” №15-93 від 19.01.1993 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
3. Постанова Правління Національного банку України “Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют і курсу банківських металів” №496 від 12.11.2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
4. Артем Святенко 2005 року гривня приречена на зміцнення. Середньооптимістичний курс гривні на кінець року – 2,5 грн./долар / Артем Святенко // Дзеркало тижня. – 2005 р. – № 2. – С. 18–20.
5. Белінська Я. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні / Я. Белінська // Вісник Національного банку України. – 2006. – №1. – С. 28–34.
6. Береславська О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 20–24.
7. Вахтенко Т. Оптимізація валютно-курсової політики України / Т. Вахтенко // Економіка України. – 2005 р. – № 1 (518) – С. 28–35.
8. Міщенко В.І., Кротюк В.Л. Центральні банки: організаційно-правові засади / В.І. Міщенко, В.Л. Кротюк. – К.: Знання, 2004. – 327 с.
9. Романишин В.О., Уманців Ю.М. Центральний банк і грошово-кредитна політика / В.О. Романишин, Ю.М. Уманців. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.
10. Шаповалов А. Стратегічні напрями курсової політики України у рамках моделі сталого економічного розвитку / А. Шаповалов // Вісник Національного банку України. – 2005. – №11. – С. 3–6.
11. Статистична інформація Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
12. Статистична інформація Державного комітету статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

*This article is about national exchange rate creation policy in terms of world financial crises. It is analyzed the role of National Bank of Ukraine in supporting of effective system of currency regulation and stable rate of national currency. It is emphasized the necessity of complex actions realization which would direct on the stabilization and increasing of macroeconomic figures as a basic of stable exchange rate of state.*

**Keywords:** *exchange rate, currency regulation, financial crises, National Bank of Ukraine*

*В статье рассматривается проблема национальной политики формирования валютного курса в условиях мирового финансового кризиса. Исследуется роль Национального банка Украины в поддержании эффективной системы валютного регулирования и стабильного курса национальной валюты. Акцентируется внимание на необходимости осуществления комплексных действий, направленных на стабилизацию и рост макроэкономических показателей как основы стабильного валютного курса государства.*

**Ключевые слова:** *валютный курс, валютное регулирование, финансовый кризис, Национальный банк Украины.*