



■ **Олена Береславська**
Olena Bereslavska

Завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу
Національного університету Державної податкової служби України,
доктор економічних наук, доцент

PhD, Full Doctor (Economics),
Associated Professor of the Chair of Banking and Financial Monitoring
of the National University of State Tax Service of Ukraine

Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі

Formation of the hryvnia exchange rate in the context of changes in the global monetary system

У статті розглянуто основні чинники, які впливали на курсоутворення гривні впродовж 2013 року. Проаналізовано динаміку показників платіжного балансу України та обсягів золотовалютних резервів Національного банку України. У цьому контексті досліджено ситуацію, що відбувалася на готівковому валютно-обмінному ринку, окреслено курсові перспективи гривні у 2014 році, а також розглянуто основні тенденції, що ведуть до змін у світовій валютній системі.

In the article, there are considered factors impacting on the formation of the hryvnia exchange rate in 2013. There were analyzed the dynamics of indices of the balance of payments of Ukraine and volumes of gold and exchange reserves of the National Bank of Ukraine. In this context, the author investigates the situation on the cash foreign exchange market, gives prospects of the hryvnia exchange rate for 2014 and considers main trends causing changes in the world monetary systems.

Ключові слова: курсоутворення гривні, платіжний баланс, золотовалютні резерви, дедоларизація, світова валютна система.

Key words: formation of the hryvnia exchange rate, balance of payments, gold and exchange reserves, dedollarization, world monetary system.

До числа фундаментальних проблем у розробці стратегії якісного управління економікою країни належить формування і реалізація політики регулювання курсу національної валюти, який відіграє суттєву роль у досягненні усталеної макроекономічної стабільності. Нині динаміка обмінного курсу національної валюти стає одним із основних показників розвитку відкритої економічної системи. Природно, що серед центральних завдань економічної політики сучасної держави – виявлення причин, котрі призводять до послаблення курсу національної валюти, а також пошук найефективніших заходів щодо запобігання та нейтралізації цих процесів.

ЧИННИКИ ЗАГРОЗИ СТАБІЛЬНОСТІ ГРИВНІ

Незважаючи на те, що загальні принципи діючого в Україні механізму валютного регулювання пе-

редбачають рівність усіх іноземних валют, найпоширенішою у використанні та найліквіднішою іноземною валютою в країні був і залишається долар США. Деякі негативні наслідки фактичної монопольної присутності на внутрішньому валютному ринку цієї валюти для української економіки очевидні. Тому з позиції стратегічної перспективи сучасна система курсоутворення гривні має бути замінена іншим режимом, прийнятним у промислово розвинутих країнах, – режимом незалежного курсоутворення національної валюти відносно всіх інших іноземних валют.

Проте це – перспектива. А що сьогодні? Серед причин, які загрожують стабільності гривні, можемо назвати падіння економіки, від'ємне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу України, низький рівень валютних резервів, постійне зростання обсягів зовнішнього боргового навантаження, недостатній

розвиток внутрішнього фінансового та товарного ринків.

Упродовж 2013 року курс гривні фактично був прив'язаним до долара США. Щодо курсових коливань гривні, то вони мали різну динаміку. Зокрема, номінальний офіційний курс гривні залишався протягом року незмінним на позначці 7.993 грн./долар США. Середньозважений курс гривні на міжбанківському ринку мав тенденцію до зниження і, за нашими підрахунками, знецінився у 2013 році на 0.5% (див. графік 1).

Тенденція до зміцнення національної валюти спостерігалася при формуванні національного ефективного обмінного курсу (НЕОК) гривні, який за своїм економічним змістом відображає зміну купівельної спроможності гривні відносно країн – основних торговельних партнерів України. Так, якщо у листопаді 2013 року НЕОК гривні зміцнився на 1.3%, то з початку того ж року зміцнення становило 2.5%, що зумовлю-

валося зміцненням курсу гривні щодо євро, російського рубля та валют деяких країн Центрально-Східної Європи (Польщі, Угорщини, Чехії) в умовах відносно стабільного курсу гривні стосовно долара США.

Щодо реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), який є індикатором зміни цінової конкурентоспроможності вітчизняних товарів порівняно з продукцією основних торговельних партнерів країни, то при його формуванні спостерігалася тенденція до зниження. За даними НБУ, порівняно з груднем 2012 року РЕОК гривні знизився на 0,8%.

На зміни валютних курсів гривні мінімальний вплив мала інфляція, оскільки впродовж 2013 року вона була значно нижчою за інфляцію основних торговельних партнерів України.

Низький рівень інфляції в Україні позитивно впливає на економіку з точки зору зовнішньої торгівлі, оскільки немає нівелюючого впливу на НЕОК і РЕОК гривні. Водночас низька інфляція є наслідком відсутності економічної активності в країні, про що свідчить падіння обсягів ВВП. Згідно з даними Державної

служби статистики ВВП України знижується вже п'ять кварталів поспіль. Проте найбільше скорочення обсягів ВВП відбувалося протягом 2013 року. Так, у третьому кварталі минулого року темп зниження ВВП порівняно з аналогічним кварталом 2012 року прискорився до 1,5% з 1,3% у другому та з 1,1% – у першому кварталі 2013 року [1].

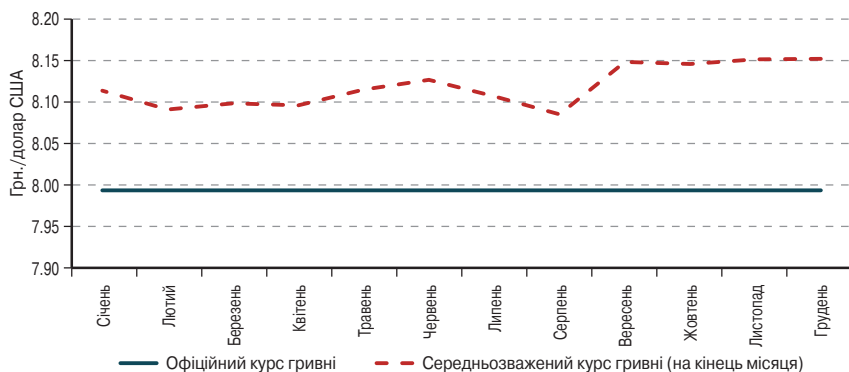
Одним з головних чинників, який загрожує стабільності гривні, є від'ємне сальдо рахунку поточних операцій. Аналіз інформації, наведеної у таблиці 1, свідчить, що за дев'ять місяців 2013 року негативне сальдо рахунку поточних операцій зросло до 11 145 млн. доларів США порівняно з 9 550 млн. доларів США за аналогічний період 2012-го, або на 16,7%. Це означає, що на внутрішній валютний ринок надійшло менше іноземної валюти.

Скорочення показників експорту відбувалося внаслідок зменшення фізичних обсягів поставок до країн СНД, країн ЄС та інших країн світу і внаслідок зниження середніх цін вітчизняного експорту на міжнародних товарних ринках. Зменшення обсягів вітчизняного експорту, на нашу дум-

ку, відбуватиметься і в 2014 році незалежно від напряму інтеграції України. Адже зменшення нашого експорту до Росії – результат тривалої стратегії імпортозаміщення, яку проводить російський уряд, і воно не припиниться за будь-яких геополітичних розстановок. Із п'яти товарних груп (залізничні локомотиви, енергоносії, автотранспортні засоби, пластмаси та полімери, вироби з чорних металів), експорт яких у Росію зменшився у 2013 році найбільше (до 95% від їх загального обсягу), товари чотирьох цих груп конкурують із аналогічними, що виробляються російськими підприємствами.

Отже, в умовах девальвації курсу рубля, зменшення золотовалютних резервів та падіння обсягів ВВП Росія закриває внутрішній ринок, щоб стимулювати своїх товаровиробників. Тенденцію до скорочення мав і рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій. Інформація, наведена у таблиці 1, свідчить, що позитивне сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій за дев'ять місяців 2013 року зменшилося до 1 664 млн. доларів США порівняно з 8 732 млн. доларів США за аналогічний період 2012 року. При цьому суттєво скоротилися обсяги прямих інвестицій в Україну – на 54,2%. На нашу думку, падіння обсягів прямих інвестицій було зумовлене згоранням програм співпраці з МВФ та зниженням кредитних рейтингів України міжнародними рейтинговими агентствами Мудіс Інвесторс Сервіс (Moody's Investors Service), Стендад енд Пулз (Standard & Poor's) та Фітч Рейтингс (Fitch Ratings) [2].

Графік 1. Динаміка офіційного та середньозваженого курсу гривні щодо долара США у 2013 році



Джерело: Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

Таблиця 1. Платіжний баланс України у 2010–2013 рр.

Статті платіжного балансу	Млн. доларів США			
	9 місяців 2010 р.	9 місяців 2011 р.	9 місяців 2012 р.	9 місяців 2013 р.
Рахунок поточних операцій	-506	-5 659	-9 550	-11 145
Експорт товарів та послуг	42 442	65 353	67 244	63 058
Темп зростання, %	-	153.9	102.2	93.8
Імпорт товарів та послуг	-50 664	-71 598	-76 929	-73 531
Темп зростання, %	-	140.6	107.3	95.6
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	404	5 191	8 732	1 664
Фінансовий рахунок	234	5 184	8 267	10 264
Прямі інвестиції в Україну	4 282	5 414	5 868	2 685
Темп зростання, %	-	126.4	111.4	45.8
Портфельні інвестиції (пасиви)	3 046	2 063	2 796	5 126
Темп зростання, %	-	67.7	133.0	183.3
Інші інвестиції	2 015	-2 194	-2 135	-197

Джерело: складено автором за інформацією Офіційного інтернет-представництва Національного банку України. (Платіжний баланс). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127414>.

¹ Рейтингове агентство Мудіс Інвесторс Сервіс (Moody's Investors Service) 21 вересня 2013 р. знизиле кредитний рейтинг України з "В3" до переддефолтного "Caal". Рейтингове агентство Стендад енд Пулз (Standard & Poor's) 1 листопада 2013 р. знизило довгостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній і національній валютах із "В" до "В-", а 8 листопада рейтингове агентство Фітч Рейтингс (Fitch Ratings) знизило довгостроковий рейтинг дефолту емітента України в іноземній і національній валютах із "В" до "В-", прогноз за ними – "негативний". Також ці агентства знизили рейтинги багатьом українським компаніям, банкам та містам. Серед причин таких негативних оцінок агентства назвали: зростання торговельного дефіциту і зменшення профіциту платіжного балансу; падіння упродовж п'яти кварталів поспіль промислового виробництва і ВВП; зниження до критичних параметрів (менше трьох місяців обсягів імпорту) золотовалютних резервів; невизначеність щодо появи позитивних перспектив у зовнішній кон'юктурі для українських експортних товарів; повна відсутність реальних реформ і тотальна корупція в країні [2].

Водночас з експортом зменшився й імпорту продукції в Україну. За даними Державної служби статистики, за січень – жовтень 2013 року обсяги імпорту скоротилися на 9.4% порівняно з аналогічним періодом 2012-го. Це, на нашу думку, позитивна тенденція, оскільки рівень споживання імпортованих товарів в Україні є занадто високим. Так, за даними звіту Світової організації торгівлі “World Trade Report – 2013”, Україна увійшла до тридцяти країн – найбільших імпортерів товарів і послуг у світі за підсумками 2012 року, зайнявши 25-е місце з обсягом імпорту 85 мільярдів доларів. При цьому за обсягами імпорту послуг Україна посіла 24-е місце, витративши в 2012 році на ці цілі 19 млрд. гривень. Як наголошується в звіті, частка України в загальносвітовому обсязі імпорту становить 0.6%. При цьому щорічний приріст імпорту в країну становить не менше 2% [3].

У контексті зазначеної тенденції Україні необхідно було б розробити стратегію і тактику проведення імпортозаміщення певних видів імпортованих товарів, які можуть виробляти вітчизняні підприємства.

Ще одним чинником загрози стабільності курсу гривні є зменшення обсягів золотовалютних резервів НБУ. Впродовж 2013 року спостерігалось суттєве скорочення обсягів золотовалютних резервів (ЗВР) НБУ. Дані, відображені на графіку 2, свідчать, що за січень – листопад 2013 року валютні резерви Національного банку України скоротилися на 5860.5 млн. доларів США, або на 23.8%. При цьому зменшення резервів почалося з травня 2013-го і тривало до кінця року.

На думку експертів МВФ, така ди-

наміка ЗВР зумовлена жорсткою монетарною політикою, метою якої було забезпечення стабільності курсу гривні [4]. Справді, для підтримки стабільної курсової динаміки вітчизняних грошей Національний банк України проводив на міжбанківському валютному ринку валютні інтервенції. За даними НБУ, розміщеними на Офіційному інтернет-представництві, у 2013 році банк викупив на ринку 1114.9 млн. доларів США, а продав – 4221.9 млн. доларів США. Різниця становила 3107.0 млн. доларів США.

Крім цього, на нашу думку, скорочення резервів відбулося за рахунок спрямування їх частини на погашення зовнішніх боргових зобов'язань України перед іноземними кредиторами і, зокрема, перед МВФ. У 2013 році, за даними тодішнього Прем'єр-міністра України, необхідно було повернути 9 млрд. доларів США за зовнішніми боргами, з яких 6 млрд. доларів США – зобов'язання за кредитами Міжнародного валютного фонду, що були отримані Україною в 2008–2009 рр. [5].

Аналізуючи динаміку боргових зобов'язань країни, зауважимо, що зростання зовнішнього боргового навантаження можемо також вважати додатковим чинником тиску на стабільність гривні. Як зазначено в багатьох дослідженнях, в останнє десятиліття більшість європейських країн підтримувала економічне зростання і рівень добробуту за рахунок збільшення державного боргу. Це, як відомо, призвело до виникнення боргової кризи і поставило під загрозу стабільність європейського фінансового ринку. Зокрема, з початком кризи у зоні євро практично зупинився ринок міжбанківських креди-

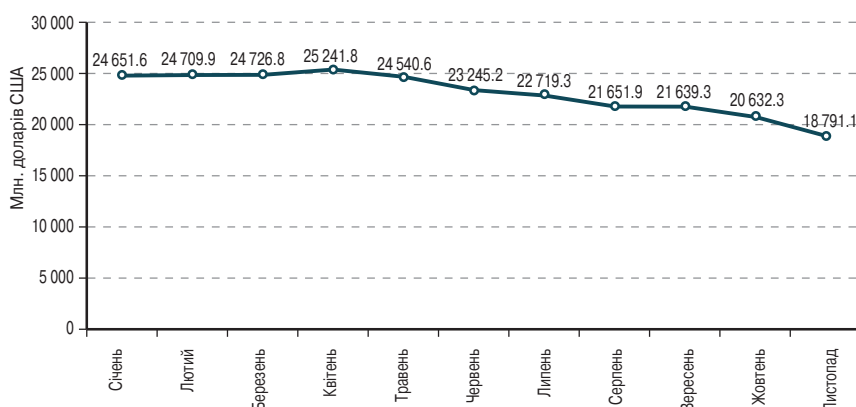
тів, а європейська міжбанківська відсоткова ставка EURIBOR (яка задає вартість грошей у відносинах між банками та їхніми клієнтами) втратила будь-який економічний сенс. Зі збільшенням боргових проблем ринки стали дуже чутливими до ризиків, спреди (різниця між ціною купівлі та продажу боргових цінних паперів) за суверенними боргами слабких країн – Греції, Іспанії, Португалії – зросли, а їх держоблігації банки інших країн єврозони перестали приймати у забезпечення. Замість припливу дешевих кредитів “периферія” єврозони відчула на собі втечу капіталу, властиву країнам з економіками, що розвиваються. Як результат відбулася дезінтеграція єдиного фінансового ринку єврозони, створеного значними зусиллями органів ЄС (насамперед ЄЦБ) і самих ринків за час існування євро.

Отже, якщо Україна йтиме шляхом нарощування боргів (як внутрішніх, так і зовнішніх), то їй також загрожуватиме дестабілізація, причому не лише фінансового, а й валютного ринків.

Зазначимо, що скорочення валютних резервів НБУ триває другий рік поспіль. Упродовж 2012–2013 рр. резерви зменшилися на 11 380 млн. доларів США, або на 35.8%. Це суттєвий чинник тиску на гривню (див. таблицю 2).

Зазначимо, що зменшення обсягів валютних резервів позначилося на структурі фінансових активів Національного банку України протягом 2009–2012 рр. Інформація, наведена у таблиці 3, свідчить про те, що незважаючи на суттєве скорочення обсягів золотовалютних резервів, вони все ще залишаються основним акти-

Графік 2. Динаміка обсягів золотовалютних резервів НБУ у 2013 році



Джерело: Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=669894&cat_id=58039.

Таблиця 2. Обсяги золотовалютних резервів НБУ у 2009–2013 рр.

Період	Золотовалютні резерви НБУ	
	Абсолютний показник (млн. доларів США)	Темп зростання (до попереднього року, %)
2009 р.	26 505	–
2010 р.	34 576	130.5
2011 р.	31 795	91.6
2012 р.	24 546	77.2
2013 р.	20 415	83.2

Джерело: складено автором за даними “Бюлетеня Національного банку України”. – 2013. – № 10. – С. 77, а також за даними Офіційного інтернет-представництва Національного банку України.

вом Національного банку України. Так, у 2009 році частка резервів у загальній структурі активів НБУ становила 59.3%, у 2010-му – 66.3%, у 2011-му – 61.2% і в 2012 році – 49.2%.

Переважає ця стаття у фінансових активах НБУ свідчить про все ще високий рівень і надійність забезпечення зобов'язань банку, насамперед емітованої готівки. Водночас таке переважає є наслідком того, що створення золотовалютних резервів було і є в Україні ключовим напрямом формування грошової бази, а отже, має істотний вплив на пропозицію грошей. Це зумовлено насамперед існуючим у країні курсовим режимом, спрямованим на підтримку стабільності курсу гривні.

Оскільки кардинальних змін у курсовій політиці не очікується, то необхідність збільшення валютних резервів НБУ у 2014 році набуває першого значення.

Разом з тим виникає запитання: скільки ж резервів потрібно Україні? Загальної міжнародної методики для визначення оптимальної величини резервів не існує, і кожна країна накопичує їх з урахуванням власної конкретної макроекономічної ситуації. Але все ж є певні рекомендації МВФ, яких намагається дотримуватися будь-яка країна. Якщо порівняти обсяг резервів із обсягом тримісячного імпорту України, то вони, за нашими підрахунками, мають становити близько 21 млрд. доларів США. Проте на початок грудня 2013 року резерви дорівнювали 18.8 млрд. доларів США. На думку В.Юрчишина, золотовалютні резерви у 2013 році досягли критичного мінімуму й обмежують можливості НБУ у забезпеченні стабільності національної валюти. Що ж до рівня покриття грошової бази золотовалютними резервами, то він становить 80%, тоді як для країн із трансформаційною економікою нормою вважається 100% [6].

Отже, золотовалютні резерви (ЗВР) НБУ необхідно поповнювати. Щодо джерел поповнення ЗВР НБУ, то вони можуть бути як зовнішніми, так і внутрішніми. Передусім, оптимальним джерелом поповнення резервів є кредити МВФ за програмою “стенд бай” (“stand-by”). Багато років Україна співпрацювала з Міжнародним валютним фондом за цією програмою. Проте у 2013 році уряду України не вдалося продовжити співробітництво за цією програмою. Також поповнення резервів НБУ може відбуватися за рахунок припливу ка-

Таблиця 3. Структура фінансових активів НБУ² у 2009–2012 рр.

Стаття	Відсоткова частка			
	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
1. Золотовалютні резерви	59.3	66.3	61.2	49.2
2. Цінні папери уряду України	12.6	13.6	18.9	28.0
3. Кредити банкам та іншим позичальникам	20.4	15.1	15.0	17.4
4. Внутрішній державний борг	0.8	0.7	0.6	0.8
5. Внески за квотою України в МВФ	4.7	4.2	4.2	4.5
6. Інші фінансові активи	0.5	0.1	0.1	0.1

Джерело: розраховано автором за даними “Річного звіту Національного банку України” за 2009–2012 рр. – С.165, 166, 167.

Таблиця 4. Динаміка темпів зростання обсягів операцій з іноземною валютою на готівковому ринку України у 2011–2013 рр.

Місяць	Обсяги купівлі валюти банками			Обсяги продажу валюти банками		
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Січень	178.6	79.6	104.2	138.2	73.5	80.1
Лютий	134.7	81.6	104.3	155.3	55.1	92.7
Березень	116.9	77.4	104.3	163.0	65.7	71.9
Квітень	112.7	81.6	121.3	159.7	64.0	96.6
Травень	110.7	87.7	93.3	171.1	77.1	62.9
Червень	111.7	66.4	114.8	178.7	64.2	65.5
Липень	117.6	74.8	110.1	153.9	80.4	70.8
Серпень	128.6	73.3	96.0	143.3	77.2	72.2
Вересень	109.1	73.9	127.4	120.4	81.0	71.9
Жовтень	77.6	112.3	138.2	76.2	136.3	54.9
Листопад	75.8	101.7	108.5	77.7	197.0	75.5
Грудень	85.1	104.9	89.3	59.8	78.1	134.8
Усього за рік	110.0	82.5	108.5	120.4	79.7	76.1

Джерело: розраховано автором за даними Офіційного інтернет-представництва Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=669894&cat_id=58039

піталу у вигляді довгострокових інвестицій в Україну. Але нині таких інвестицій практично немає.

З огляду на це НБУ для збільшення резервів використовує внутрішні джерела, одним із яких є обов'язковий продаж валютної виручки, отриманої експортерами, у розмірі 50%. Крім цього, обов'язковому 50-відсотковому продажу підлягають кошти, які надійшли на рахунки резидентів та іноземних інвесторів у формі іноземних інвестицій в Україну. Також Національний банк запровадив обов'язковий продаж юридичними особами частини валютної виручки, котра буде одержана від продажу товарів за зовнішньоекономічними договорами³ [7].

² Фінансові активи НБУ – це вкладення коштів, якими розпоряджається центральний банк за певним призначенням: на формування міжнародних резервів, портфеля цінних паперів уряду, надання кредитів банкам тощо.

³ Нагадаємо, у листопаді 2012 року Президент України підписав Закон “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розширення інструментів впливу на грошово-кредитний ринок”, який надає право Національному банку України вводити на строк до шести місяців обов'язковий продаж експортерами частини валютної виручки і скорочувати терміни її повернення.

ДЕДОЛАРИЗАЦІЯ ДЕПОЗИТІВ

У 2013 році попит на іноземну валюту на ринку готівкових продажів значно скоротився. Зокрема, за 2013 рік обсяг продажу валюти банками становив 19 209.5 млн. доларів США порівняно з 25 245.1 млн. доларів США за аналогічний період 2012-го, тобто він зменшився на 6 035.6 млн. доларів США, або на 23.9%. При цьому обсяги продажу іноземної валюти банкам у 2013 році за той же період зросли з 15 057.5 млн. доларів США до 16 329.7 млн. доларів США, або на 8.5%.

Про зменшення попиту на іноземну валюту у 2013 році свідчать дані, наведені в таблиці 4. Так, протягом минулого року темпи обсягів продажу валюти банками населенню на готівковому ринку зменшилися до 76.1% порівнянно з 79.7% у 2012 році.

Зменшенню попиту на іноземну валюту сприяли високі процентні ставки за депозитами в національній валюті. Завдяки цьому темпи зростання депозитів у гривні впродовж 2013 року перевищили темпи зрос-

тання депозитів в іноземних валютах. Зокрема, якщо темпи приросту депозитів у національній валюті за 11 місяців 2013 р. становили 25.8%, то в іноземних – мінус 0.2%.

Високі процентні ставки за депозитами у гривні – не єдина причина зменшення попиту на іноземну валюту. На нашу думку, важливим чинником було також падіння темпів виробництва в тіншовому секторі економіки. Адже не секрет, що тіншовий сектор обслуговується готівковим валютним ринком.

Зниження обсягів депозитів в іноземних валютах на рахунках у банківській системі України сприяло суттєвому зниженню рівня доларизації. Впродовж 2013 року рівень доларизації зменшився з 32.68% (у 2012 р.) до 27.05%, або на 5.6 в. п. (див. таблицю 5).

КУРСОВІ ПЕРСПЕКТИВИ

У 2014 році більшість зарубіжних експертів прогнозували девальвацію гривні в межах від 8.5 до 9.2 грн. / долар США [2, 8]. Проте, на наш погляд, країна не здобуде вагомих переваг від знецінення гривні. Адже девальвація гривні потребуватиме більше коштів для обслуговування зовнішніх боргів. У 2014 році, за даними агентства Фітч Рейтингс, сумарні обсяги погашення за державним боргом і боргом із державною гарантією становитимуть 8.3 млрд. доларів США [8]. Але при цьому виникає питання – за рахунок яких джерел здійснюватиметься підтримка курсу гривні? Адже експортні надходження на внутрішній ринок та валютні резерви, як зазначалося вище, поступово зменшуються.

Зрозуміло, що сьогодні головним завданням уряду є відновлення економічного зростання. Теоретично знецінення гривні могло б стати стимулюючим чинником в експортно-орієнтованій економіці. Адже це збільшить доходи експортерів у гривні, а також зробить конкурентоспроможнішими товари вітчизняних виробників завдяки їх здешевленню у валюті. Принаймні саме такий сценарій був успішно реалізований після кризи і девальвації гривні у 1998 р.

Іншим позитивним ефектом знецінення гривні могло б стати зростання доходів бюджету в національній валюті. Валютна виручка експортерів може бути продана за більшу кількість гривні, результатом чого стане збільшення суми податків.

Але проблема полягає в тому, що поряд з очевидними плюсами такий механізм має чимало негативних ефектів. Зрозуміло, що повторно реалізувати сценарій 1998 року в країні не вдасться. Про це засвідчує девальвація гривні у 2008 р., яка практично не вплинула на платіжний баланс. Адже нове знецінення гривні не стане стимулом для розвитку виробництва, оскільки сьогодні в промисловості практично немає сучасних вільних потужностей, а для створення нових необхідні час і довгострокові інвестиції.

Проте найвагомим негативним ефектом послаблення гривні стане падіння життєвого рівня населення. За останні роки залежність рівня життя українців від споживання ними імпортованих товарів постійно зростала. Особливо це стосується населення великих міст, де привезеним із-за кордону є майже все. Послаблення гривні призведе до різкого подорожчання імпортованих товарів на тлі повільно індексованих зарплат. Тому першими результати девальвації гривні на собі відчують рядові громадяни – споживачі товарів та послуг.

Для того, щоб колювання гривні не спричинило негативного впливу на економіку, необхідно розвивати внутрішній ринок, який не мав би значної залежності від імпорту. Щодо експортерів, то їм бажано було б переключитися з трудо- і ресурсоемних виробництв на випуск технологічно складних конкурентоспроможних виробів, а також вкладати кошти у сферу послуг. Очевидно, що її розвиток стане фундаментальною основою для збільшення ємності внутрішнього ринку, зменшення залежності від зовнішніх ринків і забезпечить створення багатьох робочих місць.

Ще одна особливість полягає в тому, що, формуючи курсову політику в 2014 році, регулятору необхідно враховувати ті тенденції, які відбуваються у курсоутворенні національних валют – основних торговельних партнерів України і зокрема, девальвацію російського рубля. За підрахунками фахівців Центру розвитку Вищої школи економіки (Росія), девальвація рубля у 2014 році може досягти 20% [9].

Такий прогноз російські науковці роблять на основі аналізу тенденцій 2013 року. Зокрема, за минулий рік російський рубль знецінився на 7% щодо долара США і на 14% щодо євро. При цьому Росія у 2014 році може зазнати валютної кризи, для появи якої в країні є всі умови:

– по-перше, ціни на нафту не зростають швидкими темпами і нафтова “подушка безпеки” у російській економіці практично вичерпана;

– по-друге, економіка перебуває у стадії стагнації, що стимулює зростання імпорту;

– по-третє, попит російських фірм та домогосподарств на іноземну валюту є високим. Унаслідок зростання платежів за зовнішніми боргами чистий відплив капіталу, відповідно до прогнозу Центру розвитку ВШЕ, у 2014 році становитиме 60 млрд. доларів США. Всі ці чинники, на думку фахівців, призведуть до того, що у російській економіці виникне дефіцит іноземної валюти в розмірі 75 млрд. доларів США. Якщо враховувати, що із червня 2013 року Банк Росії витратив 23 млрд. доларів США, а знецінення рубля до бівалютного кошика становило 2.4 руб., то у 2014 році за такої тенденції російський рубль знеціниться на 20% щодо поточної вартості бівалютного кошика [9].

Таблиця 5. Динаміка обсягів депозитів та рівня доларизації у банківській системі України у 2006–2013 рр.

Період	Усього (млн. грн.)	У тому числі				Рівень доларизації (депозити в іноземних валютах / M2, відсотки)
		у національній валюті		у іноземних валютах		
		Абсолютний показник (млн. грн.)	Відсотки	Абсолютний показник (млн. грн.)	Відсотки	
2006 р.	185 917	115 102	61.91	70 814	38.09	27.30
2007 р.	283 875	192 297	67.74	91 577	32.26	23.40
2008 р.	359 740	201 835	56.11	157 905	43.89	30.80
2009 р.	334 953	173 091	51.68	161 862	48.32	33.39
2010 р.	413 851	239 918	57.97	173 933	42.03	28.81
2011 р.	491 756	280 440	57.03	211 316	42.97	30.99
2012 р.	572 342	320 268	55.96	252 074	44.04	32.68
2013 р.	666 073	420 910	63.19	245 163	36.80	27.05

Джерело: розраховано автором за даними “Бюлетеня Національного банку України”. – 2013. – № 12. – С. 84, а також за інформацією Офіційного інтернет-представництва Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=4349004>.

ЗМІНИ У СВІТОВІЙ ВАЛЮТНІЙ СИСТЕМІ

У 2013 році на світовому валютному ринку фаворитом залишався долар США, частка якого у світовій торгівлі незмінно зберігається на рівні 60%. Тривала рецесія у еврозоні завадила європейській валюті претендувати на лідерство. Незважаючи на те, що евро, на думку Дж. Франкеля, є другою за значущістю міжнародною валютою, воно не має перспективи витіснити долар. А вже боргова криза в еврозоні негативно вплинула на репутацію європейської валюти [10]. Центральні банки країн з економіками, що розвиваються, поступово позбавляються евро. За даними МВФ, у 2012 році центральні банки продали 45 млрд. евро, що призвело до зниження частки євровалюти у валютних запасах із 31% у 2009 році до 23.7% у 2013-му (див. таблицю 6).

До речі, на початку квітня 2013 року долар США святкував 235 річницю від свого “дня народження”. 1 квітня 1778 року нью-орлеанський підприємець Олівер Поллок придумав знаменитий знак, який символізує національну валюту – літера S, перекреслена двома рисками. Щоправда нині долару дедалі важче зберегти лідерство. Хоча порівняно з Європою економічна ситуація у США є дещо кращою, численні програми кількісного пом’якшення, в рамках яких відбувається введення в обіг “зелених” практично без перерви, підривають довіру до нього. Тим більше, що навіть ця постійна емісія грошей уже на превелику силу допомагає утримувати поточний курс. Деякі економісти передбачають, що своє 300-ліття долар США зустрине в ролі регіональної, а не світової валюти.

На тлі того, що долар США поки зберігає свої позиції, світ поступово рухається до багатовалютної системи. Скорочуючи частку евро у своїх резервах, країни купують валюту не Сполучених Штатів, а інших країн або золото. Зокрема, інформація, наведена у таблиці 6, свідчить про те, що у першому і другому кварталах 2013 року частка канадського й австралійського доларів у загальних обсягах світових валютних резервів поступово зростає.

Щодо золота, то попит на цей дорогоцінний метал зростає вже кілька десятиліть, навіть серед фахівців серйозно обговорюється питання щодо

Таблиця 6. Структура світових валютних резервів у 2012–2013 рр.

Показник	2012 р.	Відсоткова частка у загальних обсягах	
		I квартал 2013 р.	II квартал 2013 р.
Загальний обсяг світових валютних резервів, %	100	100	100
Розміщені резерви, у т. ч.:	55.6	54.8	54.5
долар США	61.2	61.9	61.9
фунт стерлінгів	4.0	3.9	3.8
японська єна	4.0	3.9	3.8
швейцарський франк	0.3	0.3	0.3
канадський долар	1.5	1.6	1.8
австралійський долар	1.5	1.6	1.8
євро	24.2	23.5	23.7
інші валюти	3.3	3.3	2.9
Нерозміщені резерви	44.4	45.2	45.5

Джерело: розраховано автором за даними МВФ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>.

повернення до “золотого стандарту”⁴. Також збільшується кількість двосторонніх угод про взаємні розрахунки в національних валютах. Так, у 2013 році Китай і Бразилія підписали угоду про розрахунки між собою у національних валютах на суму, еквівалентну 30 млрд. доларів США. Аналогічна угода з Китаєм є і в Росії. Ще у червні 2011 року Банк Росії і Народний банк Китаю підписали угоду про проведення двосторонніх розрахунків у національних валютах.

У цьому контексті в минулому році Державна рада Китаю прийняла рішення про вільний обіг російського рубля на прикордонній з Росією території, оскільки це сприятиме розвитку торгівлі валютною парою рубль/юань і легалізації незаконних валютних операцій. Особливі надії покладаються на те, що в подальшому буде сформовано механізм обміну валют без використання валютно-посередника (долара США) [11]. А вже Китай прагне до того, щоб юань став міжнародною вільно конвертованою валютою. Нагадаємо, що міжнародною є валюта, яка виконує одну чи кілька функцій грошей (міри вартості, засобу обігу або засобу нагромадження) за межами країни, яка емітує дану валюту. При цьому набуття валютою статусу міжнародної залежить від певних чинників, головними з яких є довіра іноземних інвесторів; наявність у країні-емітенті розвинутих фінансових і законодавчих систем, що функціонують на ринкових умовах; значущість валюти у світовій торгівлі та ступінь лібералізації фінансового ринку країни-емітента.

Певні кроки на шляху до реалізації задумів влади Китаю вже зроблено.

⁴ Насправді повернення до золотого стандарту неможливе, оскільки на цьому шляху є кілька концептуальних перешкод.

Нині лідером азійського фінансового ринку є китайський юань. Також значно зростає його роль у світовій торгівлі. Так, якщо на початок 2012 року частка юаня у розрахунках на світовому ринку становила 1.89%, а евро – 7.87%, то вже у жовтні 2013-го – відповідно 8.66% і 6.64% [12]. За умови продовження такої тенденції національній валюті Китаю прогнозують прорив до трійки міжнародних валют-лідерів уже до 2015 року.

Єдиним чинником, який стримує отримання юанем статусу міжнародної валюти, є валютна політика Китаю. Діючий у країні режим обмінного курсу є регульованим, хоча МВФ розцінює його як фіксований – зважаючи на реальні показники котирувань. У червні 2005 року обмінний курс, що довгі роки перебував на позначці 8.28 юаня за 1 долар США, зміцнився до 8.11. Наступні три роки він плавно зростав і у вересні 2008-го становив 6.82 юаня за долар США. На тлі максимального за останні чотири роки зростання профіциту торговельного балансу Китаю в листопаді 2013-го до 33.8 млрд. доларів США замість 10 млрд. доларів США, як прогнозували аналітики, курс юаня зміцнився до 6.0725 юаня/долар США. Загалом за 2005–2013 рр. юань зміцнився на 26.6%, а золотовалютні резерви Китаю зросли до 3.7 трлн. доларів США. Цей показник більш як у три рази перевищує обсяги валютних резервів Японії, яка посідає друге місце в світі за їх обсягом, а також більше річного ВВП Німеччини – однієї з найпотужніших економік Європи.

Багато разів США, які мають із Китаєм від’ємне сальдо торговельного балансу, безпосередньо і через міжнародні організації вимагали змін у китайській курсовій політиці. Але їх

практично не було, тому що фіксований курс юаня разом з обмеженим рухом капіталу були необхідні для забезпечення управління національною економікою. Цілком очевидно, що це надзвичайно важливо для країни з величезною кількістю населення, низьким рівнем життя і високим рівнем безробіття, яке фактично неможливо точно обрахувати (за різними оцінками кількість безробітних становить від 30 до 150 млн. осіб). Змінивши парадигму курсоутворення, китайський центробанк поліпшив би умови для виходу з кризи США, але залишив би без “гальм” власну економіку.

Разом з тим ситуація протягом 2013 року почала змінюватися, і Китай у наступних роках планує провести повну лібералізацію валютної сфери. За інформацією Голови НБК Чжоу Сяочуаня, влада КНР не вбачає більше необхідності в нарощуванні своїх золотовалютних резервів. Зміцнення юаня для китайської економіки нині дає більше користі, ніж шкоди. З огляду на це у 2014 році планується зняти обмеження на рух капіталу [13]. Такими заходами Китай намагається покінчити із залежністю від долара США, яка триває з 1979 року, коли КНР кардинально змінила вектор своєї економічної політики шляхом швидкого нарощування обсягів експорту.

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи результати дослідження, зазначимо, що:

- по-перше, трансформація світо-

вої валютної системи у бік багатоплярності, яка почалася із запровадження у 1999 році європейської валюти, поступово розвивається. Участь національних валют у так званій “валютній війні” між США та Китаєм має важливе геополітичне значення;

- по-друге, зміни у світовій валютній системі матимуть вплив на економічний розвиток усіх без винятку держав. Тому Україні, як і всім іншим країнам, необхідно брати до уваги ці процеси і під час проведення своїх зовнішньоекономічних операцій використовувати різні валюти. В умовах світової фінансової нестабільності це виправданий і доцільний підхід.

Література

1. У владі кажуть, що скорочення ВВП становить 0.6%. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2013/12/9/407523/>.
2. 9.2 грн. / доллар — прогноз курса на 2014 год от “большой тройки”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.eizvestia.com/news-finance/full/92-grndoll-prognoz-kursa-na-2014-god-ot-bolshoj-trojki>.
3. Україна увійшла до тридцятки найбільших імпортерів світу. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2013/07/19/386265/>.
4. МВФ дав низьку оцінку діям української влади. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2013/12/23/411142/>.
5. Україні у 2013 році необхідно виплатити 9 млрд. дол. зовнішніх боргів. — [Електронний ресурс]. — Режим до-

ступу: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/ukraine-v-2013-g-neobhodimo-vyplatit-9-mlrd-doll-vneshnih-14122012124100>.

6. Валютные резервы НБУ достигли критического уровня. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://minfin.com.ua/2012/11/26/685794/>.

7. Нацбанк ввів чергову вимогу до продажу валюти. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pravda.com.ua/news/2013/10/17/7000185/>.

8. Курс гривні може різко впасти через виплати зовнішніх боргів. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nbnews.com.ua/ua/news/101713/>.

9. Центр развития государственного университета “Высшая школа экономики”: В следующем году российская валюта упадет на 20%: иначе экономике России не выжить. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bin.ua/news/foreign/near-abroad/149733-centr-razvitiya-vshye-vsleduyushhem-godu.html>.

10. Трифонова М. Мир отторгает евро. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.utro.ru/articles/2013/04/02/1110595.shtml>.

11. Юаню необходимы годы для распространения в мире. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.news.finance.ua/ru/-/2013/12/10/314587>.

12. Халмурзоев С. Китайцы заманили рубль в ловушку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.utro.ru/articles/economics/>.

13. Власти КНР больше не намерены наращивать валютные резервы. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bin.ua/news/finance/finances/148736-vlasti-knr-bolshe-ne-namereny-narashhivat.html>.

Монети України

Про введення в обіг пам'ятної монети “75 років Сумській області” Putting into circulation the commemorative coin “75 Years of the Sumy Oblast”

Національний банк України 9 січня 2014 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, присвячену розвитку аграрно-промислового регіону, розташованому в північно-східній частині України. Сумщина — справжня скарбниця природи з безмежними луками, чистими водами та багатими лісами, край зі славним історичним минулим, козацькими традиціями.

Монету відкарбовано з використанням сучасних технологій виготовлення біметалевих монет: зовнішнє коло — мідно-нікелевий

сплав, внутрішнє — нордік (CuAl5Zn5Sn1). Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, діаметр — 28.0 мм, маса — 9.4 г, тираж — 20 000 штук. Гурт монети — секторальне рифлення.

На аверсі розміщено: вгорі малий Державний герб України, по колу написи — **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ** (вгорі), **П'ЯТЬ ГРИВЕНЬ** (унизу), праворуч — логотип Монетного двору Національного банку України; у центрі — зображення Спасо-Преображенського собору, сумської альтанки, шаблі та поро-

