

УДК 336.748.12 (477)

Бойко В. С.

Львівська комерційна академія

ЙМОВІРНІ СЦЕНАРІЇ ДИНАМІКИ ОБМІННОГО КУРСУ У 2012-2014 рр.

Досліджено і зроблено аналітичний аналіз ймовірних сценаріїв динаміки обмінного курсу у 2012-2014 рр. в Україні. У статті відображено теоретичні положення та методичні основи доцільності плаваючого та фіксованого обмінного курсу. Вирішено низку аналітичних завдань щодо оптимістичного та песимістичного сценарію розвитку подій на валютному ринку України.

Ключові слова: обмінний курс, криза, інфляція, детермінант, інфляційні очікування.

Постановка проблеми. Протягом перших років існування національного валютного ринку його дисбаланси не лише висвітлювали загальноекономічні диспропорції, а й провокували підвищені девальваційні та інфляційні очікування, після певної досягнутої стабільності грошової одиниці криза 2008-2010 рр. повернула Україну до необхідного підвищеної уваги до валютної політики держави.

Після подій, що розпочалися у 2008 р., спостерігається підвищена увага до питань валютного регулювання як чинника макроекономічної стабільності. Питанням регулювання обмінного курсу надають вагомого значення, адже це визначає можливості не лише вирівнювання платіжного балансу як чинника грошової стабільності, але контролю інфляції. За умови значної доларизації боргових зобов'язань підприємств банківського сектора та банківської системи девальвація грошової одиниці створює вкрай несприятливий балансовий ефект, коли зменшення приватного споживання та оборотних коштів підприємств частково або повністю нівелює сприятливий вплив від збільшення експорту та зменшення імпорту. З іншого боку, за умови наростаючих платіжних дисбалансів надміру тривале «стримування» динаміки обмінного курсу загрожує масштабною валютною кризою, яка зазвичай переростає у фінансову кризу у супроводжується дестабілізацією реального сектора економіки.

Валютне регулювання, насправді, посідає дуже важливе місце у політиці держави. Адже, залежно від обраної мети, валютне регулювання може стримувати або стимулювати національний розвиток, окремі сектори економіки. Валютна політика-сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері валютних відносин відповідно до цілей загальної економічної політики країни [5].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У роботах багатьох вчених по всьому світу, таких як А. Браун, Б. Ікенгрін, Б. Ейхенгрін, Дж. Ингрем, Г. Кассель, П. Кругман, Дж. Френкель, М. Пебро, Дж. Локк, Р. Манделл, Дж. Сакс, М. Фрідмен, А. Хансен можна знайти думки з цього приводу. Не відстають і вітчизняні науковці: Курза Ю., Рогач Ф., Дзюблюк О.В., Береславська О.І., Татар М., Пасічник О.В., Марена Т.В. Зокрема, Татар М. аналізував важливість підтримки стабільності обмінного курсу, а Марена Т.В. дослідила доцільність плаваючого курсу для економіки України. Серед вітчизняних економістів окремо варто виділити вчених Башнянина Г.І., Носова О., Шевчука В.О.

Питання процесів доларизації економіки у країнах із незрілими ринковими відносинами, зростання її рівня та методів боротьби з нею присвячені роботи П. Хонохана, С. Хейзена, Дж. Мажони, Дж. Хансона, Береславської О., Сомик А., Дзюблюка О., Радзівського О., Зимовця В., Шелудько Н., Міщенко В.

Велика кількість досліджень, що стосуються питань доцільності плаваючого чи фіксованого обмінного курсу, підтримання стабільності грошової одиниці, її вплив на основні показники говорять про достатню свідомість зарубіжних, а головне вітчизняних науковців.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Зрозуміло, що невід'ємною складовою процесу реалізації державної економічної політики має бути завдання валютної політики з відновлення стабільності обмінного курсу національної валюти і відновлення довіри до неї. В сучасних умовах держава повинна спрямовувати свою економічну політику не на відновлення попередньої моделі економічного зростання, що забезпечувала розширення внутрішнього попиту за рахунок імпортних поставок, а на принципово інших позиціях.

Мета статті. Головною метою цього дослідження обрано дослідження різноманітних аспектів поведінки обмінного курсу гривні у після кризовий період 2010-2013 рр. Відповідно вирішено низку таких аналітичних завдань: проаналізовано загальні питання курсоутворення та його прояви в Україні; оцінено чинники номінального ефективного обмінного курсу; зроблено аналітичний аналіз оптимістичного та песимістичного сценаріїв розвитку подій на валютному ринку України.

Виклад основного матеріалу. Процес формування та реалізації успішної валютної політики передбачає визначення і виділення двох основних груп детермінант його ефективності: економічних та інституційних.

До інституційних детермінант правомірно віднести як правові, так і організаційні аспекти формування та реалізації валютної політики. Зміцнення інституційної основи дозволить підвищити довіру до монетарних органів влади з боку учасників ринку і суспільства в цілому. До економічних детермінант слід віднести структурні особливості національної економіки, при яких реалізація валютної політики стає ефективною. Оскільки йдеться про показники, що характеризують національне господарство, то економічні детермінанти можна визначити як макроекономічні: збалансованість державних фінансів; розвиненість національної фінансової системи; збалансованість платіжного балансу країни; трансмісію грошово-кредитної політики через внутрішній сукупний попит; симетричність інформації про розвиток національної економіки [1, с. 48].

Вплив курсової динаміки на фінансове становище українських підприємств і конкурентоспроможність продукції, які вони випускають, неzapечливий. Існують негативні і позитивні наслідки зміцнення гривні для виробників продукції. В одному аспекті негатив для експортерів полягає в тому, що вони мають менше гривні за іноземні

грошові знаки, отримані від реалізації продукції на закордонних ринках. І навпаки – є позитивний вплив для імпортерів продукції (вона стає дешевше і доступніше для вітчизняних споживачів) і для виробників, орієнтованих на внутрішній ринок.

Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр. стала суворим випробуванням життєздатності й перспектив розвитку економіки всього світу [4, с. 10-16].

Глобальна фінансова криза 2008-2010 рр. негативно вплинула на український внутрішній ринок, призвівши до різкого обвалу курсу гривні, зростання долара та кризи банківської системи. Українське господарство сильно інтегровано у зовнішньоекономічну діяльність. Відповідно, вплив світової фінансової кризи на Україну та національну грошову одиницю гривню був просто неминучий.

Отже, світова фінансово-економічна криза виявила і загострила низку проблем у розвитку вітчизняного фінансового сектору, вирішенню яких в умовах економічного зростання не приділялося достатньо уваги ні державою, ні власниками фінансових установ, а також громадськістю (хоча, з огляду на недостатню інформаційну прозорість діяльності фінансових посередників, споживачі фінансових послуг, як правило, не могли самостійно оцінити якість цих послуг і можливі ризики). Однак завдяки кризі держава, учасники ринку й широка громадськість вкотре пересвідчилися, що необхідною умовою стійкого розвитку фінансового сектору, крім чіткого законодавчого забезпечення цих процесів, є сповідування принципів соціальної відповідальності фінансовими установами та їх висока професійність, а не лише націленість на швидкі прибутки, збільшення частки на ринку фінансових послуг тощо.

Вибір валютного режиму країни залежить від економічних цілей уряду, структури економіки і т. д. Важливим є те, що, як показує світова практика, ні один з крайніх варіантів, таких як жорстке фінансування або вільне плавання, не є оптимальними з точки зору забезпечення макроекономічної стабільності.

Для емпіричної оцінки довго – і короткочасних чинників номінального ефективного обмінного курсу використано метод векторної авторегресії з коригуванням помилки (VAR/VEC), який дозволяє динамічне врахування взаємного зв'язку між обома показниками та можливість визначення ваги окремих компонент у змінах досліджуваних показників.

Найперше оцінено модель з п'ятьма ендогенними змінними: світова ціна на метал (METAL), очищений від сезонності грошовий агрегат M2 (M2SA), інфляція (CPI), номінальний ефективний обмінний курс (NEER1), очищений від сезонності індекс промислового виробництва (INDOECDSA).

Важливим інструментом валютної політики є валютне регулювання. За його посередництвом здійснюється регулювання державою валютних відносин країн шляхом регламентації міжнародних розрахунків та порядку проведення валютних операцій.

Український валютний ринок, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки держави. Коротка (за світовими мірками) історія валютного ринку нашої держави представлена кількома періодами, коли застосовувалися різні підходи до його регулювання.

На початку становлення українського валютного ринку валютна політика була спрямована на стабілізацію курсу національної грошової одини-

ці, що досягалося впровадженням жорстких адміністративних заходів, які надали можливість забезпечити на валютному ринку гарантовану пропозицію іноземної валюти та подолати фінансову кризу 1998 року. З 1999 року НБУ поступово запроваджує у сфері валютного регулювання заходи, які спрямовуються на лібералізацію валютного ринку, а саме стосовно: розширення переліку операцій, що здійснюються на ньому, в оттому числі і з банківськими металами, ввезення в Україну та вивезення за її межі валютних цінностей уповноваженими банками, здійснення переказів та вивезення іноземної валюти фізичними особами за кордон.

В економіках із незрілими ринковими відносинами, до яких і належить Україна, поведінка суб'єктів валютного ринку регулюється шляхом застосування інструментів прямого та опосередкованого впливу на динаміку обмінного курсу.

Інструменти прямого та опосередкованого впливу використовуються паралельно. Співвідношення інструментів в окремих країнах суттєво відрізняється, оскільки воно визначається станом і рівнем розвитку валютного ринку, ступенем конвертованості валюти тощо.

Національна грошова одиниця України, гривня, – це внутрішня валюта, яка не користується попитом за межами країни. Це зумовило вибір інструментів регулювання обмінного курсу під час кризи 2008-2010 рр.

Гальмування економічної динаміки у 2013 р. супроводжується зменшенням рівня тіньового ВВП, рівня тіньової заробітної плати та рівня тіньової зайнятості і безробіття при збільшенні частки оплати праці у випуску (через незначне зростання випуску), що у підсумку дає незначну позитивну динаміку економічного, соціального та соціально-економічного розвитку. Більш ефективний розвиток гальмується низьким рівнем інвестування, від'ємними значеннями темпів науково-технологічного прогресу через вкрай низький рівень фінансування науково-технічних робіт та дефляційними тенденціями у 2013-2014 рр. через обмеженість внутрішнього попиту.

Для аналізу економічної динаміки важливе значення має визначення внеску факторів виробництва (затрат праці, затрат капіталу та науково-технологічного прогресу – НТП) у зростання ВВП. Внесок НТП розраховується за відомим методом «залишку Солоу10» (табл. 1).

У короткостроковій перспективі економіка України розвиватиметься в умовах очікуваного річного зростання світового ВВП до 3%, хоча ризики зниження темпів зростання залишаються через повільне відновлення зони євро та уповільнення приросту країн БРІКС. Так, у 2014 р. у країнах ЄС очікується незначний приріст ВВП (близько 1%) з огляду на повільне відновлення стійкості фінансової й банківської системи та високий рівень боргового навантаження. У Китаї прогнозується сповільнення економічної активності через зниження темпів залучення зовнішніх інвестицій та повільне зростання внутрішнього ринку в умовах уповільнення зростання експорту. За таких умов річний приріст ВВП Китаю очікується на рівні 7%. За умов покращення інвестиційного клімату та зміцнення фінансового сектору Російська Федерація може продемонструвати у 2014 р. приріст ВВП на рівні 3%. Частково ризики уповільнення зростання світового ВВП можуть нівелюватися за рахунок деякого зміцнення економіки США на досягненні приросту ВВП на рівні 2,5% [6].

Таблиця 1

Внесок затрат факторів виробництва у зростання ВВП, % приросту

Рік	Темп приросту ВВП	Внесок затрат праці	Внесок затрат капіталу	Внесок технології виробництва	Внесок НТП (за Солоу)
2000	5,9	3,4276	10,7094	-2,7206	-5,4963
2001	9,2	17,7111	-2,0472	-0,8931	-5,5608
2002	5,2	10,637	-4,1945	1,3042	-2,5466
2003	9,6	0,7728	11,1237	-0,7959	-1,4806
2004	12,1	-5,1965	22,7859	-3,3034	-2,1759
2005	2,7	14,0996	-9,8575	2,733	-4,2352
2006	7,3	17,2466	-7,4217	3,2067	-5,7315
2007	7,9	3,0038	7,5828	1,0357	-3,7223
2008	2,3	4,7597	4,8614	-1,6629	-5,6582
2009	-14,8	9,4899	-20,0633	2,0848	-6,3114
2010	4,1	-5,8037	15,385	-2,3826	-3,0986
2011	5,2	0,9797	7,2779	-0,0232	-3,0343
2012	0,2	14,7276	-11,1266	-0,0233	-3,3777
2013	-0,4	9,2992	-7,732	0,01	-1,96
2014	2	0,32181	3,0089	0,01	-1,327

Джерело: дані Держкомстату; інші – розрахунки НІСД.

Разом з тим в умовах напруженості економічних відносин України з РФ та невизначеності щодо стратегії захисту урядом інтересів вітчизняних експортерів слід очікувати скорочення зовнішнього товарообігу з країнами Митного Союзу. Зокрема, скорочення експорту вітчизняної продукції до РФ, який зараз складає близько чверті його загального обсягу, може негативно вплинути на розвиток харчової та машинобудівної галузі у разі відсутності прогресу щодо диверсифікації ринків збуту.

Перспективи створення зони вільної торгівлі із ЄС стимулюватимуть вітчизняний бізнес до приведення продукції та технологічних процесів у відповідність зі стандартами ЄС, що сприятиме підвищенню його конкурентоспроможності та експортного потенціалу вітчизняної економіки у середньостроковій перспективі. Разом з тим такі зрушення можуть виявитися недостатніми для зміни тренду розвитку вітчизняної економіки у наступному році [6].

У галузевому вимірі основними джерелами досягнення позитивних темпів зростання можуть стати розвиток сільського господарства та невиробничої сфери. Розвиток промисловості поки що можливий лише в окремих галузях, а переважним чинником досягнення позитивних темпів її зростання може стати низька порівняльна статистична база поточного року.

Зарекомендувавши себе конкурентоспроможними гравцями на світових ринках, вітчизняні сільгоспвиробники поступово набувають досвіду щодо використання сучасних технологій та нагромаджують необхідні ресурси для цього. Стійкі тренди зростання ємності світових ринків сільськогосподарської продукції формуватимуть умови для розвитку пропозиції вітчизняних аграрників у напрямках як покращання факторної продуктивності існуючих виробництв, так і створення нових.

Промисловість, яка формує 21-23% вітчизняного ВВП, демонструє негативну динаміку з початку 2013 р. Майже всі галузі промисловості демонструють скорочення обсягів виробництва. Єдиною галуззю, що демонструє темпи приросту у 2012-2013 рр. (7,2-14,8%), є виробництво фармацевтичної продукції. Це відбувається в основному за рахунок розширення лінійки продукції та налагодження випуску більш дешевих аналогів імпоротної продукції. За умови підвищення якості

продукції і подальшого випуску конкурентоспроможної продукції можна очікувати збереження такої тенденції.

Джерелом зростання промислового виробництва у короткостроковій перспективі може бути виробництво харчових продуктів, оскільки темп приросту споживання є відносно стабільним. Проте якщо урядом не буде вжито необхідних заходів щодо скасування партнерами обмежень на поставку деяких видів продукції до країн Митного союзу, харчова промисловість демонструватиме поглиблення негативних тенденцій. Пошук альтернативних ринків виробниками харчових продуктів пов'язаний з додатковими витратами часу та фінансових ресурсів. Тому в разі відсутності прогресу з вирішенням проблем з партнерами Митного союзу, ситуація вимагатиме від уряду підтримки галузі. Формування умов для зростання у 2014 р. вітчизняного машинобудування, рівень конкурентоспроможності якого залишається невисоким, є малоймовірним. Залишаються ймовірними ризики скорочення присутності вітчизняних машинобудівників на ринках МС [6].

Зрозуміло, що швидка акумуляція державного боргу не може не створювати власних проблем. Відповідна проблематика знаходиться поза межами даного дослідження, а тому обмежимося двома зауваженнями, що стосуються стабільності досягнутого зниження інфляції у 2011-2014 рр. По-перше, надмірний державний борг підвищує ризики його монетизації, що у доларизованій економіці неминуче позначиться підвищеним попитом на іноземну валюту та девальвацією гривні. Відповідно, відбудеться досить стрімкий перехід від низької до високої інфляції. По-друге, за умови переорієнтації на зовнішні запозичення зростає вразливість до так званої «раптової зупинки» потоків капіталу, що перешкоджає рефінансуванню навіть порівняно невисокого зовнішнього боргу обох секторів-державного і приватного. Ситуацію погіршує наявність від'ємного сальдо поточного рахунку, яке, зі свого боку, може підтримуватися дефіцитом бюджету. В такому разі додатковою причиною для «раптової зупинки» може стати раптове погіршення цінних співвідношень у зовнішній торгівлі (або умов торгівлі).

Умови торгівлі для української економіки, які визначено співвідношенням світових цін на метал (головний експортний продукт) та сиру нафту (головна позиція імпорту), виявляють тенденцію

до погіршення упродовж періоду 1998-2013 рр. Водночас умови торгівлі виглядають доволі волатильними, що може бути одним із чинників поліпшення умов торгівлі, стає можливим пояснити прискорення цінової динаміки у 2003 р., 2006-2007 рр. та 2010 р., а також останнє в часі сповільнення інфляції у 2011-2014 рр.

Останнім часом на нестабільність вітчизняної інфляції значний вплив могли мати умови торгівлі, що відрізняються підвищеною волатильністю. Така ситуація вимагає належної стабілізаційної політики, яка з необхідністю передбачає стерилізацію монетарних ефектів платіжного балансу. Одним із засобів може бути підвищення гнучкості обмінного курсу, але це може мати одним із «побічних ефектів» небажаний безпосередній вплив вартості грошової одиниці на інфляційну динаміку, який вкорінився у вітчизняній економіці, попри досягнуту відносну цінову та грошову стабільність.

Висновки і пропозиції. Підсумовуючи, варто зауважити, що основне питання, яке пов'язане з обмінним курсом гривні, полягає у правильному виборі моделі росту економіки держави-заснованої на сильній національній грошовій одиниці, або ж такій, що ґрунтується на плавній девальвації. Вибір валютного режиму країни залежить від еконо-

мічних цілей уряду, структури економіки і т. д. Важливим є те, що, як показує світова практика, ні один з крайніх варіантів, таких як жорстке фінансування або вільне плавання, не є оптимальними з точки зору забезпечення макроекономічної стабільності. Можна зробити висновок, що номінальний ефективний обмінний курс перебуває під впливом переважно зовнішніх чинників (ціна на метал) та промислового виробництва. Зниження обмінного курсу дозволяє поліпшити стан промислового виробництва, але коштом прискорення інфляції. Така функціональна особливість істотно обмежує ефективність політики обмінного курсу.

Можна підсумувати, що необхідною умовою ефективною реалізації валютної політики НБУ є дотримання орієнтирів, спрямованих на забезпечення курсової стабільності національної грошової одиниці як необхідного сигналу для всіх учасників ринку з боку регулятора про його готовність і можливість обмежувати курсові коливання і тим самим мінімізувати пов'язані з ними ризиками та знизити девальваційні очікування. Це, у свою чергу, повинно посприяти створенню умов для макроекономічної стабілізації, поступового подолання кризових явищ у всіх секторах вітчизняного господарства та покращенню інвестиційного клімату в Україні.

Список літератури:

1. Береславська О. Роль Національного банку України у підвищенні ефективності валютної політики / О. Береславська / Економіка і прогнозування. – 2011. – № 1. – С. 48-58.
2. Харазішвілі Ю.М. Инновационность как характеристика качества социально-экономического развития / Харазішвілі Ю.М. // Проблемы и перспективы инновационного развития экономики : материалы XVI конференции, Алушта – Симферополь : ИТ «АРИАЛ», 2012. – С. 175-180.
3. Харазішвілі Ю.М. Теоретичні основи системного моделювання соціально-економічного розвитку України : монографія / Ю. М. Харазішвілі. – К. : ТОВ «Поліграф-Консалтинг», 2007. – 324 с.
4. Лютий І., Юрчук О. Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр.: деякі чинники та уроки / І. Лютий, О. Юрчук // Вісник НБУ.-2011, січень. – № 1. – С. 10-16.
5. Щербаків О. Валютна політика Національного банку України / О. Щербаків // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 6.
6. World Economic Outlook, October 2013. Transition and Tension [Електронний-ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft//2013/02/pdf/text>.

Бойко В. С.

Львовская коммерческая академия

ВЕРОЯТНЫЕ СЦЕНАРИИ ДИНАМИКИ ОБМЕННОГО КУРСА В 2012-2014 гг.

Резюме

Исследован и сделан аналитический анализ вероятных сценариев динамики обменного курса в 2012-2014 гг. в Украине. В статье отражены теоретические положения и методические основы целесообразности плавающего и фиксированного обменного курса. Решен ряд аналитических задач по оптимистического и пессимистического сценария развития событий на валютном рынке Украины.

Ключевые слова: обменный курс, кризис, инфляция, детерминант, инфляционные ожидания.

Boyko V. S.

Lviv Commercial Academy

LIKELY SCENARIOS EXCHANGE RATE DYNAMICS IN 2012- 2014

Summary

Investigated and made an analytical analysis of possible scenarios of the dynamics of the exchange rate in 2012 -2014 in Ukraine. The article shows the theoretical principles and methodological foundations feasibility of floating and fixed exchange rate. Resolved a number of analytical challenges of optimistic and pessimistic scenarios in the foreign exchange market of Ukraine.

Key words: exchange rate, crisis, inflation, determinants, inflationary expectations.