



УДК 336.741

Казарінов Д. В.¹

РОЛЬ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В ЗАБЕЗПЕЧЕННІ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

В статті показано роль валютного регулювання в забезпеченні макроекономічної рівноваги реального сектора економіки України, адже без активного використання всіх доступних методів та інструментів кредитно-грошового регулювання грошова і валютна політика Національного банку України буде носити пасивний характер.

***Ключові слова:** доларизація економіки, вивезення капіталу, валютний курс, валютне регулювання, валютна політика, ставка рефінансування, облікова ставка Національного банку України.*

ВСТУП

Розвиток економіки України в 2012 р. і в середньостроковій перспективі прямо пов'язаний зі стійкістю гривні, валютне регулювання в якому грає першорядну роль. У той же час слід визнати, що в силу особливостей реформування валютної сфери України остання не відображає зваженої стратегічної лінії поведінки країни в умовах розвитку нової хвилі світової економічної і валютної кризи. Залежність валютного регулювання в Україні від зовнішніх впливів не подолана до теперішнього часу, що не сприяє виходу України в число держав з розвинутою економікою зі стійкою національною кредитно-грошовою і валютною системами. Валютна ситуація на кредитно-грошовому ринку України, прямо пов'язана з процесом «доларизації» економіки України, переконливо підтверджує, що найбільш надійним заходом боротьби з нею, а також із іншими формами вивезення капіталу, є стабілізація і зростання національної економіки, розширення внутрішнього виробництва і ринку, а також реальне зміцнення гривні.

Проблема валютного регулювання і методів та інструментів, які використовуються у валютному регулюванні, достатньо важлива, оскільки саме сучасні світова економічна і валютна криза здійснюють прямий вплив на сталий розвиток національних економік. Окремі аспекти розглянуті українськими вченими: Балацьким О. Ф., Єпіфановим А. О., Журавкою Ф. О., Бланком І. А., Козьменком С. М., Школярюм І. А. та деякими іншими. Проблеми валютного регулювання в сучасних умовах світової економічної і валютної кризи надають велику увагу вчені і керівники світових кредитно-грошових інститутів.

¹ Рецензент – к. е. н., доцент Шабаль Ю. А.



ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Заходи валютного регулювання в Україні носять обмежений характер, вони можуть лише на нетривалий час згладити наслідки несприятливих кон'юнктурних чинників, але подолати структурні диспропорції, що тягнуть за собою слабкість гривні, вони не у змозі. Тривале застосування валютних обмежень породжує їхню внутрішню суперечливість і непослідовність, різноманітні фінансові схеми, націлені на обхід цих обмежень, консервує нестійкість економічного розвитку України, а також формує негативні очікування учасників національного кредитно-грошового ринку. Тому необхідно розглянути і дослідити проблему курсової політики Національного банку України та її вплив на макроекономічну рівновагу реального сектора економіки України в умовах формування нового інформаційного устрою мегаекономіки.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Валютне регулювання в Україні, починаючи з періоду ринкових перетворень і до теперішнього часу, показує, що після проведення грошової реформи 1996 року національний банк України зробив однозначний вибір на користь режиму плаваючого валютного курсу. Ідея введення режиму «валютного управління», заснованого на жорсткій прив'язці гривні до кошика іноземних валют, останній раз розглядалися урядом України, очолюваним В. Януковичем, в рамках заходів антикризового управління країною на початку 2004 року. Однак було визнано, що реалізація цієї ідеї могла призвести до надмірного стиску грошової пропозиції, ускладнювала вихід з кризових явищ, але, що особливо важливо, негативно впливала на економічне зростання. Цей підхід також був припинений у зв'язку з виборами нового президента України В. Ющенка, який у своїх поглядах дотримувався класичної монетарної політики валютного регулювання і пов'язаного з нею створення неконкурсних позицій реального сектора національної економіки України.

У даний час прив'язка гривні до USD, euro або кошику валют в умовах розростання економічної та фінансової кризи зони євро, в умовах найсильнішої залежності від сировинного імпорту і фактично «прозорого» рахунку операцій з короткостроковим капіталом може привести до активної спекулятивної гри проти гривні, в тому числі і з боку Російської Федерації, яка може викликати хаотичне коливання грошової маси України. У зв'язку з цим Національним банком України протягом майже десяти років проводилася політика плаваючого валютного курсу. У 1997 році в Україні було встановлено режим регульованого «плаваючого» валютного курсу, відповідно до якого був визначений «валютний коридор». До кінця 1997 р. на Україні діяв валютний коридор, що дорівнював 1,7-1,9 UAH за 1 USD. На першу половину 1998 року був встановлений валютний коридор, що становив 1,75-1,95 UAH за 1 USD. Стеля коридору піднялася до 2,25 UAH за 1 USD



з урахуванням платоспроможності держави, а також передбачуваного рівня інфляції. Національний банк України оголосив про введення нового валютного коридору на 1998 р. Він встановлений на рівні 1,8-2,25 UAH за 1 USD. Як зазначалося Головою Національного банку України [5: 8], використання режиму плаваючого валютного курсу дозволило Національному банку України досить гнучко реагувати на динаміку поточного рахунку платіжного балансу і пов'язані з цим зміни пропозиції валюти на внутрішньому ринку. Прихильність до політики плаваючого валютного курсу в подальшому підтверджувалася методами Національного банку України. Керівник Національного банку України, згодом глава держави вважав, що політика валютного курсу в умовах режиму плаваючого курсоутворення найбільшою мірою сприяє адаптації економіки до мінливих зовнішніх умов. Слід зазначити, що багато економістів вважають, що політика плаваючого валютного курсу в умовах розвитку світової економічної і валютної кризи розвитку трансформованих економік є одним з досить ефективних інструментів для розв'язання задачі збалансованої макроекономічної рівноваги [3: 196-197]. Разом з тим слід враховувати, що плавання гривні ніколи не було «чистим», курсова динаміка завжди знаходилась під сильним впливом валютної політики, що проводив Національний банк України. І якщо в період 1996-2002 рр. інтервенції Національного банку України, спрямовані на згладжування кон'юнктурних коливань і подолання впливу на курс гривні наслідків фінансової кризи, не змінювали динаміки його природного руху, то, починаючи з кінця 2002 року, операції Національного банку України активно стримують падіння гривні під впливом несприятливих впливів зовнішньоекономічної кон'юнктури і проблем економічного зростання реального сектора економіки України. Посилення «керованості» плавання гривні знаходить непряме підтвердження в обговоренні проблем її «девальвації» і «прив'язці до рубля Російської Федерації» зовсім не властивих режимам вільного плавання, а, як нам представляється, пов'язаних з посиленням валютного регулювання та зміною економічних поглядів нового складу Кабінету Міністрів України в той період [1]. Дискусії навколо плавання курсу національної грошової одиниці останнім часом помітно активізувалися. Голова Національного банку С. Арбузов у ході зустрічі з представниками Незалежної асоціації банків України заявив про відсутність підстав для значної девальвації або ревальвації гривні. С. Арбузов зазначив, що «ми зараз не бачимо передумов для глибокої девальвації чи ревальвації» [7]. Процес «девальвації» або «ревальвації» гривні зачіпає економічні інтереси представників усіх рівнів та секторів національної економіки України: Уряду України, Національного банку України, кредитних установ другого рівня, учасників зовнішньоекономічних операцій (експортерів та імпортерів), увесь реальний сектор економіки та фізичних осіб.



Для Уряду України девальвація гривні означає можливість простого вирішення бюджетних проблем, забезпечуючи зростання дохідних надходжень, сформованих за рахунок справляння митних зборів. У даний час зниження курсу національної валюти в Україні в деякій мірі відповідає власним інтересам Національного банку України, оскільки скорочує його витрати, пов'язані з надлишковою грошовою масою. Так, при здійсненні активних операцій Національного банку України при покупці іноземної валюти однією з форм «стерилізації» валютних інтервенцій є залучення емітованих гривень на депозити Національного банку України. Прибутковість розміщення валютних резервів в умовах стабільного курсу гривні менша, ніж процентні витрати за залученими від кредитних установ другого рівня засобами на депозити, номіновані в гривнях, що в цілому призводить до збитків Національного банку України, як і національного банківського сектора України. Як інформує Національний банк України, за підсумками 2011 року банки отримали збитків на суму 7,7 млрд UAH. 2011 рік банківська система України закінчила зі збитками на суму 7,708 млрд UAH. Варто відзначити, що найбільший негативний фінансовий результат банки отримали за підсумками грудня – майже 2,9 млрд UAH збитків. У порівнянні з 2010 роком доходи банків збільшилися на 4,3%, до 142,778 млрд UAH. Витрати, у порівнянні з 2010 роком, зросли на 0,4% – до 150 486 000 000 UAH. У структурі доходів 79,4% склали процентні доходи, 12,9% – комісійні доходи. У структурі витрат 39,6% зайняли процентні витрати, 24,3% – відрахування в резерви, 22,8% – загальні адміністративні витрати [8]. Вітчизняні товаровиробники та експортери прямо зацікавлені в девальвації гривні, оскільки для перших наслідком буде підвищення цін на конкурентну імпортну продукцію, для других – відбудеться зростання ефективності зовнішньоторговельних операцій. У той же час зниження курсу гривні не відповідає економічним інтересам імпортерів і тих суб'єктів господарювання, які прагнуть підвищити продуктивність, оновивши основні фонди обладнанням закордонних виробників. Однак навіть істотно девальвувавши гривню, можна зробити продукцію вітчизняних виробників конкурентоспроможною, що чітко видно на прикладі ДП «Антонов» і корпорації «Богдан». Авіаперевізники не зацікавлені в українських літаках, незважаючи на їх відносно низьку вартість, досить високі експлуатаційні параметри, ряд пільг, які готовий надати Уряд України для підтримки вітчизняних виробників, оскільки зарубіжні мають відпрацьовані маркетингові та фінансові схеми на ринках авіатехніки.

У разі ревальвації гривні понесуть цінні втрати експортери. У цьому зв'язку голова Національного банку України зазначив, що «ми поки не бачимо передумов для глибокої девальвації чи ревальвації» [8]. При ревальвації понесе втрати також бюджет, оскільки скоротиться обсяг митних платежів та інших доходів, номінованих в



іноземній валюті. Ревальвація гривні, здешевивши імпорту, цілком зможе підірвати конкурентоспроможність багатьох вітчизняних галузей, насамперед підприємств II сфери АПК і підприємств легкої промисловості. Однак світова практика переконливо довела її безперспективність у сучасних умовах проведення жорсткої політики імпортозаміщення. Науково необґрунтована програма з імпортозаміщення в Республіці Білорусь у кінцевому результаті привела до економічної і фінансової кризи в 2011 році [4]. Будь-які зміни валютного курсу поляризують населення – власники валютних накопичень виграють від зростання курсу іноземної валюти; з іншого боку, девальвація прямо позначається на дохідній базі, номінованій у гривнях, тобто на структурі доходів національних суб'єктів незалежно від об'єкту господарювання, і найбільш чітко проявляється в доходах населення і виплаті пенсій.

Взаємне переплетення вищевказаних протиріч в економічній літературі призвело до виникнення двох протилежних позицій у відношенні бажаної динаміки і напрямків зміни валютного курсу гривні, представники яких відносяться або до групи прихильників «сильної» гривні, або до прихильників «слабкої» гривні. При цьому під «посиленням» гривні розуміється зближення номінального валютного курсу з паритетом купівельної спроможності національного платіжного засобу, а під «слабкою» гривнею – зниження реальної купівельної спроможності гривні.

Прихильники «сильної» гривні стверджують, що зближення номінального курсу гривні і паритету її купівельної спроможності відповідає економічним інтересам України. Однак будь-які волюнтаристські методи в цьому напрямку неприйнятні. Так, жорстка прив'язка гривні до введення режиму плаваючого валютного курсу в 2008 році показує правильність нашого підходу. По-перше, визначення паритету купівельної здатності гривні було достатньо складним, і механізм підтримки курсу гривні ґрунтувався в основному на інструментах валютної інтервенції Національного банку України. По-друге, директивне прямо позначалося на економічному розвитку суб'єктів господарювання реального сектора економіки України. Очікуване зміцнення гривні має відбуватися темпами, що забезпечують оптимальну структуру платіжного балансу. При цьому слід враховувати, зокрема, необхідність переходу на нову структуру ресурсного забезпечення суб'єктів господарювання реального сектора національної економіки України, оскільки зміцнення гривні прямо вплине на обсяги імпорту товарів, тому що, на відміну від зовнішньоторгових тарифних обмежень, буде поширюватися на весь імпорту. Таким чином, різниця між розширенням попиту на внутрішньому ринку при зміцненні гривні може прямо позначитися на продукції інвестиційного призначення. В кінці 2011 – на початку



2012 року намітилася тенденція зростання дебетового сальдо платіжного балансу, що стало причиною зниження темпів зростання інвестицій і підвищення тиску на курс гривні. Так, золотовалютні резерви України в 2011 році з цієї причини скоротилися. За даними Національного банку України, в 2011 році дефіцит поточного рахунку платіжного балансу збільшився до 9,280 мільярда USD з 3,018 мільярда USD в 2010 році. Позитивне сальдо рахунку операцій з капіталом і фінансового рахунку, який склав в 2011 році 6,832 мільярда USD, не змогло компенсувати витрати за поточним рахунком, і платіжний баланс у цілому був зведений з дефіцитом у 2,448 мільярда USD.

Зміни на валютному ринку в результаті масованих заявок на іноземну валюту призвели і до зміни напрямку кредитно-грошового регулювання в Україні. Для валютних інтервенцій Національного банку України на підтримку курсу міжнародні резерви скоротилися з 31,795 мільярда USD на 31 грудня 2011 року до 31,364 мільярда USD на 31 січня 2012 року. Більш того, в 2011 році через регулярні продажі USD Національним банком України на міжбанківському ринку для підтримки курсу гривні і коливань світових валют на зовнішніх ринках резерви скоротилися приблизно на 8%. Основним завданням стало застосування обмежень при проведенні інтервенцій Національного банку України проти зростання купівлі іноземної валюти. Валютні інтервенції стали істотним каналом пропозиції з боку Національного банку України. Іншим інструментом зміцнення гривні стали рекомендації Національного банку України з персоніфікованого обліку дилінгових операцій на внутрішньому ринку. Необхідність використання двох інструментів зміцнення гривні є прямим наслідком «керованого плавання», яке поступово стало реалізовуватися Національним банком України в системі валютного регулювання в Україні.

Прихильники «слабкої» гривні наполягають на тому, що досягнення Україною стійких темпів економічного зростання є оптимальним. Ними наголошується, що коли в Україні проводилося реальне зміцнення гривні, промислове виробництво падало, причому різко. І навпаки, коли в результаті чергової девальвації гривня ставала «слабкою», починалось пожвавлення в реальному секторі національної економіки України. Крім того, «слабка» гривня сприяла зростанню експорту і стримувала імпорт, збільшуючи при цьому активне сальдо торгового балансу України, що досить важливо з точки зору обслуговування державного боргу України. Нарешті, як уже відзначалося, зниження курсу гривні прямо веде до зростання доходів бюджету від зовнішньоекономічної діяльності. Супротивники штучного послаблення гривні вказують на те, що девальвація втягне Україну в безодню тотального протекціонізму, тобто внутрішній ринок буде повністю захищатися без всякого розбору, і це закріпить примітивну структуру експорту і виробництва [6]. На їхню думку,



підвищення реального валютного курсу гривні може сприяти скороченню відтоку капіталу, зростанню інвестицій, у тому числі іноземних, збільшенню імпорту машин і устаткування. У результаті повинна відбутися структурна перебудова і модернізація реального сектора економіки України.

Таким чином, ґрунтуючись на досвіді проведення реформ в країнах СНД, можна зробити висновок, що «слабка» гривня забезпечує негайні гарантовані переваги для економіки, але ставить під сумнів можливість досягнення стабільних позитивних результатів у середньостроковій перспективі, і, що особливо важливо, знижує наукоємність реального сектора економіки України. Курс на зміцнення гривні небезпечний втратами в короткостроковому плані, проте може обернутися значним наукомістким проривом в майбутньому, який, однак, залежить від ступеня регіональної конвертації гривні. Складність ситуації, в якій опинилася Україна у зв'язку зі зростанням цін на газ паралельно з м'яким зміцненням гривні, зайвий раз доводить, що економічна теорія в галузі валютного регулювання значно запізнюється в плані практичних пропозицій і рекомендацій. Спонтанний підхід до вирішення виникаючих в реальній господарській практиці складнощів далеко не завжди сприяє їх розумному вирішенню; більш того, призводить до появи нових, не менш складних питань у забезпеченні ресурсами реального сектора національної економіки.

У зв'язку з цим значну цінність представляють наукові дослідження в сфері впливу курсових змін на макроекономічні показники функціонування реального сектора економіки України [2; 6]. Результати досліджень в цій галузі переконливо доводять, що експортний потенціал України має низьку еластичність по відношенню до реального валютного курсу. Іншими словами, відносне здешевлення імпортованих товарів викликає зростання фізичних обсягів імпорту, проте це зростання недостатнє для того, щоб повністю компенсувати ефект здешевлення: реальні доходи, що утворюються внаслідок підвищення валютного курсу гривні, використовуються економічними агентами не тільки для закупівель, але і для збільшення внутрішнього попиту. Причому ефект зростання внутрішнього попиту в даному випадку переважає над зниженням конкурентоспроможності українських виробників, які завдяки розвитку секторів реальної економіки України не конкурують з імпортом (послуги, торгівля, транспорт, будівництво). Середньозважений курс гривні до долару США, який Національний банк України публікує щодня за підсумками торгів на міжбанківському ринку, знизився до кінця 2011 року до 8,0284 UAH за 1 USD з 7,9663 UAH за 1 USD в кінці 2010 року. Тим не менш слід визнати, що вказана тенденція не є позитивною рисою національної економіки України, оскільки це фактично означає, що імпорт вже замінив в Україні практично все, що можливо.

З урахуванням викладеного, можливі негативні наслідки девальвації гривні можуть ускладнити вирішення всіх згаданих



проблем, особливо з урахуванням розвитку кризи в зоні еуро. По-перше, неминучим наслідком знецінення гривні стане зростання вартості імпорту, у відповідь на яке вітчизняні виробники, як це було вже неодноразово, підвищать ціни на свою продукцію. Таким чином, сплеск інфляційного тиску стане практично неминучим, з розкручуванням спіралі інфляції, що може зруйнувати крихку макроекономічну рівновагу, досягнуту в Україні за останні 2 роки. По-друге, нееластичний імпорт і зростання інфляційного тиску, безумовно, різко знизять наявний дохід населення України, особливо пенсіонерів, учасників ліквідації катастрофи на ЧАЕС, викличуть зменшення попиту на внутрішньому ринку і зростання соціальної напруги. Зниження внутрішнього попиту в Україні неодмінно негативно вплине на динаміку ВВП, а ось чи збільшать національні суб'єкти господарювання експортного сектора внутрішні інвестиції, чи віддадуть перевагу збереженню експортної виручки за межами національного економічного простору на час інфляційного стрибка – питання відкрите.

На середньострокову перспективу зближення номінального курсу гривні і паритету його купівельної спроможності відповідає економічним інтересам України. Однак будь-які волонтаристські методи для досягнення цієї мети досить небезпечні в умовах формування двох платіжних спілок (держав Західної Європи та євразійських держав), що робить економіку України залежною від економічних процесів, які відбуваються в країнах Європи. До найбільш дієвих інструментів і радикальних способів вдосконалення системи курсоутворення гривні належить механізм декретизації валютного курсу гривні і її паритету з купівельною спроможністю. Першою проблемою вказаних теорій стане конкретне визначення паритету купівельної спроможності гривні. Незважаючи на те, що паритет купівельної спроможності – важливий макроекономічний показник, його вимір викликає безліч складнощів, а отримані результати значно відрізняються в залежності від обраної методики розрахунку. Наприклад, за методологією ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) – міжнародна економічна організація розвинених країн, що визнають принципи представницької демократії та вільної ринкової економіки), паритет купівельної спроможності гривні в грудні 2010 році дорівнював 17,53 UAH/USD, а за курсом Національного банку України він дорівнював 8,01 UAH/USD. По-друге, різке вирівнювання курсу та паритету купівельної спроможності приведе до потрясінь на внутрішньому ринку, повністю «поховавши» вітчизняних виробників під лавиною якісних імпортованих товарів, що раптово подешевшають на внутрішньому ринку України вдвічі. Невигідним стане навіть ефективний для України експорт металу, індекс ефективності якого в 2011 році склав 1,12. При підвищенні реального курсу гривні більш ніж на 15% експортувати українських виробникам стане невигідно, оскільки



дорожче буде продати вироблений товар всередині країни, або в параметрах заліку за поставлений газ з Російської Федерації, ціна якого для України вища, ніж для країн ЄС. Нарешті, гривня в даний час має єдину ціну – її офіційний курс Національного банку України, який склався в результаті торгів на валютній біржі України. Спроби директивно встановити співвідношення гривні до іноземної валюти на рівні, що перевищує подання економічних агентів, як показує досвід Республіки Білорусь у 2010-2011 рр., неодмінно закінчиться валютним крахом.

Бажане «зміцнення» гривні має відбуватися темпами, що забезпечують оптимальну структуру експортно-імпорتنих операцій. При їх визначенні слід враховувати, зокрема, розширення попиту на імпортні товари інвестиційного призначення, необхідні для монетизації реального сектора економіки України, життєво необхідного в сучасних умовах переходу до нового укладу економічного розвитку. «Зміцнення» гривні, на відміну від зовнішньоторговельних тарифних обмежень, поширюється на весь імпорт, однак попит на засоби виробництва обмежений за сумою та обсягом: більше обладнання, верстатів, механізмів, технологічних ліній ніхто не купує, ніж це необхідно. Таким чином, різниця між виграшем від зміни відносних цін і вартістю капіталовкладень може використовуватися для збільшення імпорту менш необхідних національній економіці товарних груп – продукції інвестиційного призначення, споживчих продовольчих і непродовольчих товарів або використовуватися для цілей нівелювання завищених цін на газ. Зазначене припущення підтверджується співвідношенням зміни реального ефективного валютного курсу гривні і структури імпорту Україною в 1996-2011 рр. (табл. 1).

Таблиця 1

**Основні макроекономічні показники розвитку України
за 1996–2010 рр.**

(разраховано за даними Національного банку України [13])

Роки	Зростання ВВП, у % до попереднього року	Середньорічна ціна поставок газу usd / тис.куб.м	Темпи девальвації (% дек. / Дек.)	Темп зростання інвестицій (%)	Інфляція (%)	Золотовалютні резерви млн. usd. на кінець року / (у т.ч. золотий запас. тис.т.)
1996	30,0	50	56	78	139,7	- / 0,96
2000	105,9	50	312	114	125,8	3.095 / 14.11
2001	109,2	50	10	121	106,1	1.8 / 15,03
2002	105,2	50	8	109	99,4	- / 15,67
2003	109,6	50	8	131	108,2	- / 15,80
2004	112,1	50	10	128	112,3	- / 15,60
2005	102,7	50	0,90	102	110,3	19,3 / н.д.
2006	107,3	230	10	119	111,6	- / н.д.
2007	107,5	360	8	130	116,6	- / н.д.
2008	102,3	180	0,95	97	122,3	31.500 / н.д.
2009	85,2	190	164	56,0*	112,3	26.500 / н.д.
2010	104,2	380	9	99,4	109,1	34.576,4 / н.д.
2011	105,2	500	10	121,2**	104,6	31.795 / н.д.

* - січень-вересень 2009 р. у відсотках до січня-вересня 2008 р.;

** - за січень-вересень 2011 р.



Підвищення цін за газ та інші енергоносії протягом 2005-2006 рр. призвело до різкого зниження розмірів валютних надходжень, що знаходяться у розпорядженні Національного банку України і, відповідно, до зниження пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку.

Несприятлива економічна кон'юнктура спричинила також і збільшення дебетового сальдо зовнішньоторговельного балансу України. Дефіцит торгового балансу України становив близько 2,0 млрд USD в 2006 році в порівнянні з профіцитом у 2005 році в розмірі 300 млн USD. У той же час він зазначив, що Рада не рекомендує правлінню Національного банку вдаватися до девальвації курсу гривні щоб стимулювати зростання експорту, темпи якого в 2005 році були в кілька разів нижчі темпів збільшення імпорту. «Ми не рекомендуємо Нацбанку допускати девальвацію, ми рекомендуємо і Уряду, і Нацбанку розглянути питання стимулювання експорту іншими механізмами», - сказав глава Ради Національного банку Валерій Геєць [9].

Основний внесок в збільшення дефіциту зовнішньоторговельного балансу зробило збільшення ціни на енергоносії, в структурі імпорту також скоротилася частка продовольчих і непродовольчих споживчих товарів, а зростання частки імпорту машин і устаткування було несуттєвим. Такі негативні зміни обумовлені сильною внутрішньою залежністю реального сектора економіки України від поставок сировинних ресурсів з Російської Федерації, Туркменії. Одночасно відбулося і зниження доходів бюджету, в основному за рахунок податків на зовнішню торгівлю і зовнішньоекономічні операції.

Таблиця 2

Динаміка бюджетів Україну в 1996–2005 рр. [10]

Роки	Зведений бюджет						Державний бюджет					
	Доходи		Витрати		Сальдо		Доходи		Витрати		Сальдо	
	всього, млн. уап	% к ВВП	всього, млн. уап	% к ВВП	всього, млн. уап	% к ВВП	всього, млн. уап	% к ВВП	всього, млн. уап	% к ВВП	всього, млн. уап	% к ВВП
1996	30218,7	37,1	34182,8	41,9	-3964,1	-4,9	19632,0	24,1	23608,0	29,0	-3976,0	-4,9
1999	32876,4	25,2	34820,9	26,7	-1944,5	-1,5	19982,2	15,3	21947,5	16,8	36229,9	-1,5
2004	91529,4	26,5	101415,5	29,4	-11009,0	-3,2	70337,8	20,4	79471,5	23,0	-10216,5	-3,0
2005	134030,2	32,0	141537,1	33,8	-7735,0	-1,8	105191,9	25,1	112830,8	27,0	-7876,2	-1,9

Причиною негативного значення сальдо балансу бюджету стало збільшення платежів за енергоресурси, яке сприяло підвищенню тиску на курс гривні. Для того щоб не допустити значного ослаблення гривні, Національний банк України в цей період проводив активні валютні інтервенції, які привели до зниження золотовалютних резервів України. Примітно, що подібна ситуація складалась і в кінці 2011 р. –початку 2012 р., привівши до істотного скорочення золотовалютних резервів України. У січні 2012 р. міжнародні золотовалютні резерви України скоротилися на 1,4%, або на 430 300 000 USD – до 31,364 млрд USD



[11]. Зростання цін на імпортовані енергоносії (передусім, природний газ з Росії) і погіршення світової кон'юнктури (зокрема, зниження цін на метал) привели до того, що за підсумками 11 місяців 2011 року негативне торговельне сальдо склало близько 12,5 млрд USD [12]. При цьому частка валюти в золотовалютних резервах України становила понад 98 відсотків, що і є однією з причин різкого коливання об'ємів золотовалютних резервів України. Динаміка зміни золотого запасу, який формується Національним банком України, наступна: з 1992 по 1995 р. відбувалося поступове накопичення запасів (які формально зберігалися в Головному управлінні Держбанку Радянського Союзу з УРСР) до 1,46 тонн чистого золота. У 1996 році відбулося зменшення золотого запасу України на 0,48 тонн, яке було пов'язане з необхідністю виконання зобов'язань Національним банком України в той період. Період 1997-1999 рр. відзначений значними темпами приросту, і в 2000 р. золотий запас України дорівнював 14,11 тонн чистого золота; в 2004 р. відбулося зменшення золотого запасу на 0,2 тонни, і в той період він становив 15,6 тонн чистого золота. З 2011 року Національний банк України отримав законодавчо закріплене право видобутку золота для поповнення золотого запасу України.

Іншим інструментом вдосконалення механізму системи курсоутворення є інфляційне таргетування. Інфляційне таргетування означає щорічне оголошення значення повної та базової (без урахування змін в регульованих цінових зрізах) інфляції. Інфляційне таргетування передбачає розробку та обґрунтування офіційного прогнозу інфляції владою, що регулює національний грошовий ринок на п'ять років, з розбивкою по роках. Інфляційне таргетування дозволяє зняти конфлікт цілей проведеної кредитно-грошової політики в рамках здійснюваного Національним банком валютного регулювання. Як свідчить досвід інфляційного таргетування в ряді країн Західної Європи і КНР, інфляційне таргетування дозволяє створити гнучкий механізм прийняття рішень, збільшити транспарентну діяльність Національного банку для реалізації цілей валютного регулювання. При цьому слід враховувати, що стійкий розвиток при інфляційному таргетуванні досягається шляхом вирівнювання цін, заробітної плати в координації з інструментами, застосовуваними Національним банком України; повинна бути встановлена пряма координація проведеної валютної політики Національного банку України з Кабінетом Міністрів України.

ВИСНОВКИ

Для посилення координації валютної політики з усієї системою кредитно-грошового регулювання в сучасних умовах необхідно удосконалювати інструментарій кредитно-грошової політики Національного банку України. Без активного використання всіх доступних методів та інструментів кредитно-грошового регулювання (відсоткових ставок, операції рефінансування, операції на відкритому ринку) кредитно-грошова і валютна політика Національного банку



України буде носити пасивний характер. Формування золотовалютних резервів, що в розмірах перевищують 3-місячний імпорт, і збільшення розмірів запасів золота мають забезпечити стабільність гривні, не підриваючи умов сталого інноваційного розвитку реального сектора національної економіки України. Стійка стабілізація курсу гривні в сучасних умовах світової економічної та фінансової кризи повинна забезпечуватися не тільки прямими, а й непрямими інструментами.

У середньостроковій перспективі необхідно домагатися поступового підвищення курсу гривні для виходу її в ранг повноцінних регіональних валют. Для досягнення цього в даний час є реальні передумови, засновані на необхідності переходу до нового інформаційного укладу економічного розвитку.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Указ Президента України № 9/2005 від 5 січня 2005 року «Про відставку Кабінету Міністрів України».
2. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки. – Суми : ТОВ «КВК» «Ділові перспективи», УАБМ НБУ, 2007. – 70 с.
3. Макроэкономика: социально ориентированный подход. – Мн. : ИВЦ Минфина, 2010 – 442 с.
4. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 24 марта 2006 г. №402 «О Государственной программе импортозамещения на 2006-2010 годы». <http://rian.com.ua/economy/20120217/78991671.html>.
5. Ющенко В. А. Розвиток попиту та пропозиції грошей в Україні : автореферат кандидатської дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Академія банківської справи. – Суми, 1998. – 160 с. <http://minfin.com.ua/2012/01/18/527646>.
7. <http://www.ria.ru/economy/20120217/568033497.html>.
8. http://www.prostobank.ua/depozity/novosti/po_itogam_2011_goda_banki_poluchili_ubytok_na_summu_7_7_mlrd_griven_nbu.
9. <http://finance.rol.ru/news/article0AD05/default.asp>.
10. http://ru.wikipedia.org/wiki/Бюджет_Украины.
11. <http://www.rosbalt.ru/ukraine/2012/02/07/942973.html>.
12. <http://minfin.com.ua/2012/01/18/527646>.
13. www.bank.gov.ua/

Дата надходження до редакції – 16.04.2012