УДК 336.7 + 338.2

Т. Д. Косова,
д. е. н., професор, професор кафедри фінансів та моделювання економічних систем,
Класичний приватний університет, м. Запоріжжя
І. О. Стеблянко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та управління національним господарством,
Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара, м. Дніпропетровськ

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ТА СТРУКТУРА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ: ДІАЛЕКТИКА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ

T. Kosova,
Doctor of Econ. Sci., Professor, Professor of the Department of Finance
and Economic Systems Modeling, Classic Private University, Zaporizhzhya
I. Steblianko,
Candidate of Econ. Sci., Senior Lecturer, Associate Professor of the Department of Economics
and Management of National Economy, Dnipropetrovsk national university Oles Honchar, Dnipropetrovsk

CURRENCY POLICY AND THE PAYMENT BALANCE STRUCTURE OF UKRAINE: THE INTERRELATION DIALECTIC

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні основи і практичні аспекти руху товарів та капіталів у зовнішньому секторі України. У процесі підготовки статті використано сучасні методи проведення наукових досліджень: системний підхід, аналіз динаміки і структури. Метою статті є визначення причинно-наслідкових зв'язків між станом і структурою платіжного балансу та заходами валютної політики. Доведено, що знецінення курсу національної грошової одиниці було обумовлено подвійним дефіцитом платіжного балансу України та його структурою, пов'язаною з великою питомою вагою екзогенних статей. Негативно слід оцінити тенденції, пов'язані зі стрімким скороченням обсягів експорту за всіма основними групами товарів. Позитивними рисами валютної політики протягом аналізованого періоду є: зменшення залежності країни від імпорту, передусім енергетичного, що виявляється у перевищенні темпів скорочення обсягів імпорту над експортом, зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, забезпечення профіциту платіжного балансу. Зменшення частки екзогенних статей у структурі платіжного балансу України створює передумови для стабілізації курсу гривні.

The subject of the study is theoretical, methodological foundations and practical aspects of the movement of goods and capital in the external sector of Ukraine. In preparing the article used modern methods of scientific research, systems approach, analysis of the dynamics and structure. The article is to determine causal relationships between the state and structure of the balance of payments and monetary policy measures. Proved that the depreciation of the national currency was due to double balance of payments deficit of Ukraine and its structure related to the large proportion of exogenous articles. Negatively should assess trends related to the rapid decline in exports in all major commodity groups. The positive features of monetary policy during the period are: reducing dependence on imports, especially energy, manifested in excess of the rate of decline of imports over exports, reducing the deficit of the current account balance of payments surplus provision. Reducing the share of exogenous items in the structure of the balance of payments Ukraine creates the preconditions to stabilize the hryvnia.

Ключові слова: валютний курс, національна економіка, структурний розвиток, індикатор.
Key words: national economy, target-oriented management, sustainable development, system.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Платіжний баланс є важливим показником економічного розвитку в усіх країнах. Він відображає, наскільки країна технічно розвинена і конкурентоспроможна на світовому ринку. Українська практика переконує, що різка девальвація офіційного курсу гривні викликається різкими погіршеннями стану платіжного балансу України. Формування подвійного дефіциту платіжного балансу (за поточним і фінансовим рахунками) стало наслідком тих проблем і дисбалансів, що накопичилися в економіці під час періоду екстенсивного економічного зростання, забезпеченого сприятливою зовнішньою кон'юнктурою та політикою влади, спрямованою на поточне споживання [1, с. 109].

Таблиця 1. Динаміка показників платіжного балансу та зовнішнього боргу

Період	Рахунок поточних операцій		Експорт товарів та послуг		Імпорт товарів та послуг		Валовий зовнішній борг, на кінець періоду	
	млн дол. США	у % до ВВП	млн дол. США	у % до ВВП	млн дол. США	у % до ВВП	млн дол. США	у % до ВВП
2010	–3016	–2,1	65626	46,5	69608	49,3	117346	83,1
2011	–10233	–6,0	83652	49,4	93797	55,4	126236	74,6
2012	– 1 4 3 3 5	–7,9	86516	47,4	100862	55,2	134625	73,7
2013	–16518	–8,7	81719	42,9	97353	51,1	142079	74,6
2014	–4596	–3,5	65436	49,3	70042	52,7	126308	95,1
1 квартал	–1269	–3,6	17131	48,4	18389	51,9	142079	73,8
2 квартал	–759	–2,4	17278	53,7	18020	56,1	126308	79,6
3 квартал	–1158	–3,4	16296	47,2	17252	50,0	135891	87,7
9 місяців	–3186	–3,1	50705	49,7	53661	52,6	135891	87,7
4 квартал	–1410	–4,6	14731	47,9	16381	53,3	126308	95,1
2014 до 2013	27,8	40,2	80,1	114,9	71,9	103,1	88,9	127,5
2015								
1 квартал	–537	–3,1	11696	67,4	12167	70,1	125969	109,8
2 квартал	210	1,0	11535	55,5	11511	55,4	126975	122,8
3 квартал	77	0,3	12128	47,2	12428	48,4	127525	134,9
9 місяців	-250	-0,4	35359	55,4	36106	56,6	127525	134,9
9 міс. 2015 до 9 міс. 2014	7,85	12,9	69,7	111,5	67,3	107,6	93,84	153,8

Джерело: [9].

Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій є індикатором інвестиційної привабливості України, і всі негативні фактори, що впливають, повинні бути усунені для формування позитивного іміджу і покращення економічного розвитку [2, с. 183]. Основна мета платіжного балансу полягає в забезпеченні довготермінової рівноваги та стійкості міжнародних платежів і доходів. Платіжний баланс має значний вплив на визначення характеру й структури зовнішньоекономічних зв'язків та ролі країни у світовому господарстві. Валютний курс і його режим у певній країні має суттєвий вплив на показники платіжного балансу, міжнародної інвестиційної позиції, на обсяг міжнародних резервів країни, а отже, й на всі міжсекторні взаємодії національної економіки [3, с. 51]. Це обумовлює актуальність дослідження складного діалектичного взаємозв'язку валютної політики, стану і структури платіжного балансу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Проблеми валютної політики і платіжного балансу в умовах кризи знаходяться в центрі уваги багатьох вчених. Кравець Т. В. проведено аналіз поведінки фондових індексів і курсів валют до та під час кризових явищ з метою виявлення ключових ознак передкризового стану, локалізації та опису кризових ефектів за часом і масштабом засобами мультифрактального аналізу та вейвлет-перетворення [4, с. 118]. Мулякова-Бочі А.К. акцентує увагу на тому, що за останні роки в платіжному балансі багатьох країн спостерігається дефіцит ресурсів, який негативно впливає на економіку [5, с. 259]. Нині країни ЄС генерують реальний трансферт ресурсів з країн — кредиторів до країн — боржників, але цей механізм не здається стабільним. Згідно з рекомендаціями МВФ Україні міждержавними методами регулювання платіжного балансу є: узгодження умов державного кредитування експорту; двосторонні урядові кредити, короткострокові взаємні кредити центральних банків у національних валютах за угодами "своп"; кредити банківських консорціумів; облігаційні позики [6, с. 233].

Ряд учених обговорюють теорії платіжного балансу. Однією з новацій сучасного етапу розвитку глобальної економіки можна визнати теорію "фіскальну девальвацію", за якої поліпшення сальдо платіжного балансу досягається скороченням дефіциту бюджету [7, с. 425]. Тобто без здійснення девальвації імітуються її наслідки, які вже і впливають безпосередньо на зовнішні потоки. Всі теорії платіжного балансу припускають, що занадто швидке розширення внутрішнього кредиту буде мати негативний вплив на зовнішній баланс [8, с. 118].

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є визначення причинно-наслідкових зв'язків між станом і структурою платіжного балансу та заходами валютної політики.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Макроекономічні дисбаланси, штучне утримання фіксованого валютного курсу, зростання дефіциту платіжного балансу та скорочення золотовалютних резервів призвели до повномасштабної фінансової кризи 2014 р. Невідповідна бюджетно-податкова політика, відсутність реформ в енергетичному секторі та доларизація боргу (активні запозичення в іноземній валюті на внутрішньому ринку та емісія індексованих ОВДП) призвели до збільшення квазіфіскальної складової дефіциту та підвищеної вразливості боргу до валютного ризику. Анексія Криму та ведення воєнних дій на сході країни разом із накопиченими дисбалансами суттєво порушили макрофінансову стабільність держави.

Таблиця 2. Аналітична форма представлення платіжного балансу України, млн дол. США

Статті	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	рік
2014					
A. Рахунок поточних операцій	-1269	-759	-1158	-1410	-4596
B. Рахунок операцій з капіталом	11	350	32	7	400
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=A+B)	-1258	-409	-1126	-1403	-4196
C. Фінансовий рахунок	3019	-404	-461	6957	9111
D. Зведений баланс (= A + B - C)	-4277	-5	-665	-8360	-13307
2015					
A. Рахунок поточних операцій	-537	210	77	46	-204
B. Рахунок операцій з капіталом	247	157	62	99	565
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=A+B)	-290	367	139	145	361
C. Фінансовий рахунок	1651	-274	-1159	-706	-488
D. Зведений баланс (= A + B - C)	-1941	641	1298	851	849

Джерело: [10].

Протягом 2014 р. обсяг експорту скоротився на 16283 млн дол. США, а імпорту — на 27311 млн дол. США (табл. 1).

У відносному вимірі темпи зменшення експорту склали 19,9%, а імпорту — 28,1%. У наслідок перевищення темпів скорочення обсягів імпортних операцій порівняно з експортними, дефіцит рахунку поточного рахунку платіжного балансу протягом 2014 р. скоротилося з -16518 млн дол. США до 4596 млн дол. США.

Скорочення експорту супроводжувалось падінням інвестиційної привабливості країни в умовах зростаючої невизначеності та високих політико-економічних ризиків і відпливу капіталу. Спостерігалося суттєве погіршення ринкових очікувань з одночасним підвищенням попиту на іноземну валюту, збільшенням її дефіциту та надмірною волатильністю обмінного курсу гривні. Як наслідок — чистий попит на безготівкову іноземну валюту в 2014 р. становив майже 10 млрд дол. США в еквіваленті (в 2013 р. зафіксовано чисту пропозицію в обсязі 1,6 млрд дол. США).

У 2015 р. тенденція до скорочення обсягів експортно-імпортних операцій посилилась. За 9 міс. обсяг експорту зменшився на 15346 млн дол. США, або на 30,3% порівняно з відповідним періодом минулого року, імпорту — на 17555 млн дол. США, або на 32,7%. У грудні 2015 р. сформувався профіцит поточного рахунку в розмірі 418 млн дол. США. Темпи скорочення експорту товарів зменшилися до 14,1% (у листопаді — 22,3%), тоді як темпи падіння імпорту товарів зросли до 34,0% (у листопаді — 22,7%). Дефіцит рахунку поточних операцій протягом 2015 р. скоротився до 204 млн дол. США, або на 4392 млн дол. США (на 95,6%).

За рік знизилися обсяги експорту за всіма основними групами товарів, зокрема: чорних та кольорових металів — на 38,8% (у 2014 році — на 10,9%); мінеральних продуктів (у тому числі руд) — на 49,5% (у 2014 році — на 16,1%); продукції машинобудування — на 42,7% (у 2014 році — на 36,4%); продовольчих товарів (у тому числі зернових) — на 13,1% (у 2014 році — на 2,2%); продукції хімічної промисловості — на 34,8% (у 2014 році — на 26,4%). Найбільше скоротився експорт до Росії — в 2,1 рази, його частка становила 11,8% порівняно з 17,2% за 2014 р. Експорт до країн ЄС скоротився на 27,2%, його питома вага в загальному експорті зросла до 29,3% (у 2014 році — 28,0%).

Енергетичний імпорт скоротився на 26,8% (у 2014 році — на 28,6%), неенергетичний — на 35,9% (у 2014 році — на 29,1%), у тому числі: продукції машинобудування — на 31,4% (у 2014 році — на 40,9%); продукції хімічної промисловості — на 26,9% (у 2014 році — на 20,9%); продовольчих товарів — на 43,5% (у 2014 році — на 26,4%). Імпорт із Росії скоротився на 40,3%, його частка в загальному імпорті знизилася з 21,5% до 19,3%. Імпорт із країн ЄС зменшився на 28.0%, натомість його частка в загальному імпорті зросла з 31,7% до 34,3%. Протягом 2015 р. обсяг експорту відносно ВВП збільшився з 49,3% до 55,4%, а імпорту — із 52,7% до 56,6%. За 2014 р. валовий зовнішній борг скоротився на 15771 млн дол. США, або на 11,1%, за 9 міс. 2015 р. — збільшився на 1217 млн дол. США порівняно з початком року.

Сальдо рахунку операцій із капіталом на кінець 2015 р. становило 565 млн дол. США, що на 165 млн дол. США більше порівняно з 2014 р. (табл. 2).

Профіцит чистого кредитування зовнішнього світу в 2015 році (сумарне сальдо поточного рахунку та рахунку операцій із капіталом) становило 361 млн дол. США, натомість у 2014 р. мав місце дефіцит у сумі 4196 млн дол. США. Чисте збільшення зовнішньої заборгованості за фінансовим рахунком у 2015 р. становило 488 млн дол. США (у 2014 році зовнішня заборгованість за фінансовим рахунком скоротилася на 9111 млрд дол. США). Основним чинником були значні зовнішні залучення сектору державного управління, чисте фінансування якого становило 3,1 млрд дол. США (у 2014 році — 3,3 млрд дол. США). Зокрема було отримано 1 млрд дол. США від Світового банку, розміщено урядові єврооблігації під гарантії уряду США на суму 1 млрд дол. США, отримано кредити від Європейської комісії на суму 0,9 млрд дол. США. Водночас чистий відплив за операціями приватного сектору (разом із помилками та упущеннями) становив 4,1 млрд дол. США (за 2014 рік — 12,8 млрд дол. США).

Чисте зростання прямих іноземних інвестицій оцінено в 3.1 млрд дол. США, більшість з яких (76%) припадала на банківський сектор. Чисте збільшення зовнішньої позиції банківської системи за операціями з портфельними та іншими інвестиціями становило 5,3 млрд дол. США і зумовлювалося скороченням зовнішніх пасивів. У 2014 році чисте скорочення зовнішньої позиції банківської системи становило всього 191 млн дол. США. Чисте збільшення зовнішньої позиції реального сектору (без урахування прямих іноземних інвестицій) становило 274 млн дол. США, тоді як у 2014 р. збільшення становило 13,8 млрд дол. США. Профіцит зведеного платіжного балансу становив 849 млн дол. США (у 2014 р. дефіцит становив 13307 млн дол. США). Формування профіциту зведеного балансу разом з отриманням фінансування від Міжнародного валютного фонду (6,5 млрд дол. США) зумовило зростання міжнародних резервів до 13,3 млрд дол. США, що забезпечує

фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 3,5 місяця. На кінець 2014 р. золотовалютні резерви України складали критично низький рівень - 7.5 млрд дол. США.

Статті платіжного балансу залежно від їхнього взаємозв'язку з валютним курсом поділяються на три види [11, с. 17]:

1) екзогенні статті — ті, які в односторонньому порядку впливають на платіжний баланс і не залежать від валютного курс (рахунок поточних та фінансових операцій, трансферти, доходи, а також частина статей торговельного балансу, нееластичних до зміни курсу національної валюти);

2) статті коригування — це статті фінансування платіжного балансу з боку Національного банку України за рахунок валютних інтервенцій, спрямованих на нейтралізацію різких змін за статтями, зумовленими дією екзогенних факторів;

3) ендогенні статті — ті, які впливають на валютний курс, але водночас і залежать від нього. До них відносяться статті торговельного балансу, які еластичні до зміни валютного курсу. В результаті цієї взаємодії здійснюється остаточне збалансування платіжного балансу.

У 2014 р. питома вага поточного та фінансового рахунків у сальдо платіжного балансу становила 103%, у 2015 р. — 33,5%. Отже, протягом аналізованого періоду тиск екзогенних факторів на курс національної грошової одиниці значно зменшився.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Протягом 2014 р. різке знецінення курсу національної грошової одиниці було обумовлено подвійним дефіцитом платіжного балансу України та його структурою, пов'язаною з великою питомою вагою екзогенних статей. Негативно слід оцінити тенденції, пов'язані зі стрімким скороченням обсягів експорту за всіма основними групами товарів. Позитивними рисами валютної політики протягом аналізованого періоду є: зменшення залежності країни від імпорту, передусім енергетичного, що виявляється у перевищенні темпів скорочення обсягів імпорту над експортом, зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, забезпечення профіциту платіжного балансу у 2015 р. Зменшення частки екзогенних статей у структурі платіжного балансу України створює передумови для стабілізації курсу гривні.

Перспективами подальших досліджень є визначення структурних змін у експортно-імпортних операціях.

Література:

1. Мулякова-Бочі А.К. Вплив макроекономічних показників на стан платіжного балансу України / А.К. Мулякова-Бочі // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — № 4. — С. 106—113.

2. Мулякова-Бочі А.К. Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій платіжного балансу в посткризовому розвитку економіки України / А.К. Мулякова-Бочі, О.О. Сунцова // Бізнес Інформ. — 2012. — № 5. — С. 182—184.

3. Голуб Р.Р. Взаємодія валютного курсу з показниками платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни: теоретико-методологічний контекст / Р.Р. Голуб // Технологический аудит и резервы производства. — 2015. — № 1(7). — С. 49—56.

4. Кравець Т.В. Ефекти синхронізації динаміки фондових індексів та курсів валют при мультифрактальному аналізі з використанням вейвлет технологій / Т.В. Кравець, О.В. Березнюк // Бізнес Інформ. — 2014. — № 2. — С. 116—121.

5. Мулякова-Бочі А.К. Тенденції формування платіжного балансу в умовах кризових явищ / А.К. Мулякова-Бочі // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — № 6. — С. 255—261.

6. Веріга Г.В. Платіжний баланс і валютний курс: діалектика взаємозв'язку / Г.В. Веріга // Бізнес Інформ. — 2013. — № 2. — С. 231—235.

7. Шаров О. Процес фінансової глобалізації та його вплив на платіжні баланси / О. Шаров // Журнал європейської економіки. — 2013. — Т. 12, № 4. — С. 417—432.

8. Мулякова-Бочі А.К. Теоретичне визначення основних методів оптимізації платіжного балансу країни / А.К. Мулякова-Бочі // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — № 5. — С. 115—123.

9. Бюлетень (електронне видання). Листопад 2015 р. — К.: НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

10. Платіжний баланс у 2015 р. (за попередніми даними, за методологією шостого видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404

11. Башко В. Прогнозування валютного курсу в Україні / В. Башко // Вісник Національного банку України. — 2015. — № 1. — С. 14—19.

References:

1. Muliakova-Bochi, A. K. (2012), "The impact of macroeconomic indicators on the balance of payments Ukraine", Aktual'ni problemy ekonomiky, vol. 4, pp. 106—113.

2. Muliakova-Bochi, A. K. and Suntsova, O. O. (2012), "Capital account and financial account balance of payments in the post-crisis economic development of Ukraine", Biznes Inform, vol. 5, pp. 182—184.

3. Holub, R. R. (2015), "The interaction of the exchange rate of the balance of payments and international investment position: theoretical and methodological context", Tekhnolohycheskyj audyt y rezervy proyzvodstva, vol. 1 (7), pp. 49—56.

4. Kravets' T. V., Berezniuk O. V. (2014), "Effects synchronization dynamics of stock indices and exchange rates at multiracial analysis using wavelet technology", Biznes Inform, vol. 2, pp. 116—121.

5. Muliakova-Bochi, A. K. (2012), "Trends formation in terms of balance of payments crisis", Aktual'ni problemy ekonomiky, vol. 6, pp. 255—261.

6. Veriha, H. V. (2013), "Balance of payments and exchange rate: the dialectic relationship", Biznes Inform, vol. 2, pp. 231—235.

7. Sharov, O. (2013), "The process of financial globalization and its impact on the balance of payments", Zhurnal ievropejs'koi ekonomiky, Vol. 12, No. 4, pp. 417—432.

8. Muliakova-Bochi, A. K. (2012), "The impact of macroeconomic indicators on the balance of payments Ukraine", Aktual'ni problemy ekonomiky, vol. 5, pp. 115—123.

9. National bank of Ukraine (2015), Bulletin NBU, [Online], available at: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897 (Accessed 20 Jan 2016).

10. National bank of Ukraine (2015), "Balance of payments", [Online], available at: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404 (Accessed 20 Jan 2016).

11. Bashko, V. (2015), "Forecasting the exchange rate in Ukraine", Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy, vol. 1, pp. 14—19.

Стаття надійшла до редакції 08.02.2016 р.