

**Використана література**

1. Воронін, В.О. Автоматизована оцінка на основі адаптивної моделі ринкового ціноутворення [Текст] / В.О. Воронін, А.В. Костик, Е.В. Лянце // ВНУЛПМ. – 2013. – № 5 (94). – С. 139 – 140.
2. Куліченко, Є.В. Розробка інформаційного забезпечення для виконання оцінки нерухомості [Текст] / Є.В. Куліченко // Вісник ДонТУ. – Донецьк: ВВ ДонТУ, 2012. – №. 3. – С. 56 – 63.
3. Губар, Ю.П. Застосування математичного апарата в методичному підході, що ґрунтується на зіставленні цін продажу подібних земельних ділянок [Текст] / Ю.П. Губар // ВНУЛПМ. – 2007. – № 3 (69). – С. 139 – 140.
4. Закон України № 47-ВР «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.09.2001.
5. Методика оцінки майна, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від № 1891 від 10.12.2003.
6. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений постановою Кабінету Міністрів України № 1440 від 10.09.2003.
7. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна», затверджений постановою Кабінету Міністрів України № 1442 від 28.10.2004.
8. Поллард, Дж. Справочник по вычислительным методам статистики [Текст] / Дж. Поллард. – М.: Финансы и статистика, 1982. – 344 с.
9. Лукацкая, М.Л. Моделирование и анализ экономических показателей промышленного производства [Текст] / М.Л. Лукацкая, Б.Б. Рогозин. – Наука, Сиб.отд-ние, 1979. – 222 с.
10. Айвазян, С.А. Теория вероятностей и прикладная статистика. – Т. 1 [Текст] / С.А. Айвазян, В.С. Мхитарян – Прикладная статистика. Основы эконометрики: учебник для вузов: В 2 т, 2 – е изд. – М.: Юнити, 2001. – 656 с.

Отримано 17.09.2015

УДК 336.748

**Оксана МЕЛИХ**

**ФІСКАЛЬНІ ЕФЕКТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ**

***Резюме.** Обґрунтовано взаємозв'язок валютної політики держави та фіскальних показників. Здійснено аналіз вітчизняної практики валютного регулювання та валютного контролю й проведено статистичне оцінювання їх впливу, через курс гривні щодо іноземних валют, на динаміку надходжень податків на міжнародну торгівлю й зовнішні операції до Державного бюджету України та рівень зовнішньоторгового навантаження на нього. Запропоновано шляхи удосконалення валютної політики України в контексті забезпечення зовнішньої стійкості національної валюти, яка сприяє стрімким темпам зростання щорічних обсягів зовнішнього товарообороту і, як наслідок, збільшенню податкових надходжень до бюджету від оподаткування зовнішньоекономічної діяльності.*

***Ключові слова:** валютна політика, валютний курс, девальвація, ревальвація, зовнішня торгівля, платіжний баланс, податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції, зовнішній державний борг, державний бюджет, видатки бюджету на обслуговування та погашення зовнішнього боргу.*

**Oksana MELYKH**

**FISCAL EFFECTS OF IMPLEMENTATION OF EXCHANGE RATE POLICY IN UKRAINE**

***Summary.** The article deals with the relationship between exchange rate policy and fiscal indicators. The national practice of currency regulation and currency control is analyzed and the statistical evaluation of their impact on the dynamics of income taxes on international trade and external operations in the State Budget and national debt of Ukraine is conducted. It is proved that lowering the official exchange rate of the hryvnia against the US dollar by 97% in 2014, as a result of an imbalance in the foreign exchange market due to*

*accumulated from previous years foreign trade imbalances, the growing against the background of socio-political and military events in Ukraine devaluation and inflation expectations, led to a reduction of income taxes on international trade and external transactions of the state budget and increase the burden on him, due to the need to perform debt on foreign loans denominated in foreign currency. It is argued, that the depreciation of the national currency in times of crisis and, consequently, the loss of the State Budget of Ukraine related to the rising cost of servicing and repayment of external liabilities could be even greater if the Central Bank of Ukraine had not used economic and administrative tools of the currency regulation to direct restrictions on foreign currency transactions. Ways of improving exchange rate policy of Ukraine in the context of external stability of the national currency are proposed, which contributes to the rapid growth of annual volume of foreign trade turnover and, as a consequence - increased tax revenue from tax of foreign trade.*

**Key words:** exchange rate, exchange rate policy, devaluation, revaluation, foreign trade, balance of payments, taxes on international trade and external transactions, foreign debt, state budget expenditures for debt service and repayment.

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах глобалізації, проявом якої є перманентне зростання міжнародної торгівлі й, особливо, міжнародних потоків капіталів, провідне місце в економічній політиці держави займає регулювання валютного ринку. Виступаючи високоефективним інструментом впливу на внутрішню та зовнішню конкурентоспроможність національної економіки, валютне регулювання може впливати на стан окремих секторів, галузей і підприємств, місце держави на світовому ринку та, відповідно, стимулювати економічний розвиток.

При цьому валютна політика держави впливаючи, через курсову динаміку, на векторну спрямованість експортно-імпортних потоків товарів, послуг й капіталів, формування цінової конкурентоспроможності національної економіки, ефективність виробництва та рентабельність експорту, позначається і на дохідних та видаткових статтях державного бюджету.

Зниження офіційного курсу гривні щодо долара США на 97% за підсумками 2014 року, як результат порушення рівноваги на валютному ринку, внаслідок накопичених за попередні роки зовнішньоекономічних дисбалансів, наростання на тлі соціально-політичних і військових подій в Україні девальваційних й інфляційних очікувань, призвело до скорочення надходжень податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції до державного бюджету й зростання навантаження на нього, зумовленого необхідністю виконання боргових зобов'язань за зовнішніми позиками, номінованими в іноземній валюті.

Таким чином, за умов посилення негативного впливу девальваційних процесів на економіку України, що супроводжується ускладненням відновлення основних макроекономічних показників, проблема оптимізації валютної політики Національного банку України набуває особливої актуальності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми впливу валютної політики і, зокрема, курсової динаміки на макроекономічний розвиток України досліджено у роботах вітчизняних вчених: О. Береславської [1], І. Дернової [3], Ф. Журавки [5], Д. Калинки [6], Д. Серебрянського [1] та ін.

Суттєвий внесок у розроблення цієї проблеми зробили представники наукових шкіл економіки інших країн і, зокрема, Росії. Серед них слід відзначити праці М. Єршова [4], А. Качаліча [7], О. Кіреєва, Л. Красавіної, С. Моїсеєва, А. Наговіцина.

Однак у вітчизняній фінансово-економічній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок, присвячених питанню фіскальних наслідків реалізації валютної політики Національним банком України.

**Метою статті** є вивчення фіскальних ефектів реалізації валютної політики Національним банком України з подальшим визначенням викликів стабільності фінансової системи держави; розроблення рекомендацій щодо напрямів удосконалення існуючої практики валютного регулювання в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Завдяки ринково-ціновій природі валютного курсу та його відносній самостійності, валютна політика є високоефективним механізмом регулювання кон'юнктури вітчизняних товарів на внутрішньому і зовнішньому ринках, а, отже, й обсягу зовнішньоторговельних операцій, від якого значною мірою залежить динаміка податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції.

Апреціація (депреціація) курсу національної грошової одиниці і, зокрема, реального ефективного валютного курсу (РЕОК), як результат дії екзогенних та ендогенних чинників й реалізації валютної політики держави, відчутно впливає на сальдо експортно-імпортних операцій та конкурентоспроможність країни на світових ринках. Укріплення валютного курсу, негативно впливаючи на цінову конкурентоспроможність та, як наслідок, зумовлюючи уповільнення темпів зростання експорту, падіння його рентабельності, породжує негативні тенденції в динаміці зовнішньоторговельного балансу держави. Водночас, апреціація обмінного курсу сприяє модернізації виробничого апарату внаслідок здешевлення технологічного імпорту й зростання попиту на нього, стимулює приплив іноземних інвестицій, що частково нівелює її негативний вплив на стан поточного рахунку платіжного балансу [9, с. 147].

При цьому девальвація курсу національної валюти, згідно з постулатами теорії еластичності, над якою не одне десятиліття працювали такі науковці, як А. Крюгер, А. Лернер, А. Маршалл, надає вітчизняним товаровиробникам цінові конкурентні переваги як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках та зумовлює зростання експорту товарів і послуг, покращення стану поточного рахунку платіжного балансу. Проте зниження курсу національної грошової одиниці забезпечує короткотермінове посилення цінової конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників, яке тимчасово усуває потребу технічного переоснащення виробництва з метою підвищення якості продукції [9, с. 148].

Незважаючи на те, що девальвація, згідно з постулатами економічної теорії, сприяє зростанню цінових конкурентних переваг та експортного потенціалу, в Україні до 2000 року на тлі знецінення національної валюти спостерігалось скорочення щорічних вартісних обсягів експорту.

Дане явище було зумовлене асиметричною реакцією цін на коливання валютного курсу. Російський вчений М. Єршов [4], досліджуючи вплив зміни обмінного курсу на торговий баланс, з допомогою математичних моделей довів, що знецінення національної валюти позитивно позначається на торговому балансі у довготерміновому періоді, оскільки упродовж 4 – 8 кварталів після девальвації сальдо рахунку зовнішньоторговельних операцій зазвичай погіршується й лише в подальшому дана тенденція змінюється на протилежну.

Окрім того, скорочення експорту товарів та послуг, яке спостерігалось в Україні у 1997 – 1999 роках, в умовах девальвації гривні, що у 1998 – 1999 рр. знецінилася більш ніж удвічі щодо долара США (у 2,7 раза) та на 108% щодо євро. Воно було зумовлено посиленням у країнах-контрагентах нецінових способів захисту ринків від товарів традиційного українського експорту. Як результат, потенціал цінової конкуренції, який забезпечувала політика девальвації, був заблокований і не міг повноцінно спрацювати [1].

Зважена валютно-курсова політика, що проводилася НБУ із 2000 року й була спрямована на підтримку конкурентоспроможного обмінного курсу гривні, сприяла високим темпам зростання вітчизняного експорту, щорічні вартісні обсяги якого перевищували імпорт товарів та послуг до 2005 року (див. табл. 1).

Таблиця 1

Розвиток української зовнішньої торгівлі та динаміка номінального обмінного курсу й РЕОК гривні у 2000 – 2014 рр.

Table 1

The development of Ukrainian foreign trade and dynamics of the nominal and real exchange rate in 2000 – 2014

Показники	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	1.12.14
Імпорт товарів та послуг, млрд. дол. США	18,1	21,5	36,3	47,7	53,3	71,9	100,1	56,2	73,2	99,0	104,4	100,8	68,2
Експорт товарів та послуг, млрд. дол. США	19,2	23,4	41,3	44,4	50,2	64,0	85,6	54,3	69,3	88,8	90,0	85,3	63,7
Сальдо торгового балансу, млрд. дол. США	1,1	1,9	5,0	0,7	-3,1	-7,9	-14,5	-2,0	-3,9	-10,2	-14,3	-15,5	-4,5
Офіційний курс гривні до долара США, грн.	5,44	5,32	5,32	5,12	5,05	5,05	7,7	7,98	7,96	7,99	7,99	7,99	15,77
Девальвація (ревальвація) номінального обмінного курсу гривні до долара США, у % до попереднього року	-4,2	+0,7	+0,2	+3,8	+1,4	0	-52,5	-3,6	+0,25	-0,38	0	0	-97,3
РЕОК гривні (темпи приросту до попереднього року), %	-4,6	-3,0	2,0	8,6	3,1	0,0	5,3	-2,3	6,8	1,7	-5,0	-0,8	-25,0

У 2005 році ревальвація гривні, посилення конкуренції на ринках товарів, що є традиційними для українського експорту, стрімке зростання доходів населення, яке стимулювалося значними соціальними витратами уряду, динамічний розвиток споживчого кредитування зумовили злам даної тенденції, який призвів до формування та подальшого наростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України (див. табл. 1).

Якщо у 2001 році позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу становило 3,7% ВВП і в подальшому за три роки зросло на 6,9 відсоткові пункти, то уже станом на кінець 2007 року сальдо даного рахунку було зведене з дефіцитом, який дорівнював 4,2% ВВП й за підсумками 2008 року зріс до 7,1% ВВП.

При цьому стабільність курсової динаміки гривні, яка підтримувалась Національним банком України із 2000 року, окрім забезпечення стрімких темпів зростання щорічних обсягів зовнішнього товарообігу, припливу іноземних інвестицій, сприяла збільшенню податкових надходжень до Державного бюджету України від оподаткування зовнішньоекономічної діяльності.

Якщо у 2002 році обсяг надходжень до Державного бюджету України податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції становив 2371,4 млн. грн., то уже станом на кінець 2007 року значення цього показника дорівнювало 10037,6 млн. грн. (див. рис. 1.), зрісши за 5 років на 7666,20 млн. грн. (або на 323,3%).

Слід зазначити, що зростання доходів Державного бюджету України у 2000 – 2007 рр. (див. рис. 1.), надходження яких забезпечувались на той час Державною митною службою України, відбувалося значною мірою за рахунок щорічних стрімких темпів приросту зовнішньоторговельного обігу і, зокрема, кількісних і вартісних обсягів імпорту товарів, що підлягають обкладанню податками на зовнішньоекономічну діяльність.

Хоча у першій половині 2008 року дефіцит торговельного балансу зростав і був загрозливо високим, приплив капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу чинив ревальваційний тиск на курс національної грошової одиниці. За таких умов НБУ, реалізуючи валютну політику, яка була спрямована, перш за все, на підтримку вітчизняних експортерів, з метою недопущення укріплення гривні, проводив масові інтервенції з купівлі іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. Та не зважаючи на це в Україні спостерігалось подальше уповільнення темпів зростання експорту.

У травні 2008 року, з огляду на необхідність гальмування темпів інфляції й послаблення боргового навантаження на вітчизняні корпорації, НБУ обмежив участь на міжбанківському валютному ринку, що спричинило 21.05.2008 року апреціацію офіційного курсу гривні на 4% (до 4,85 грн/дол США), яка поглибила вітчизняну проблему зовнішньоторговельного дисбалансу.

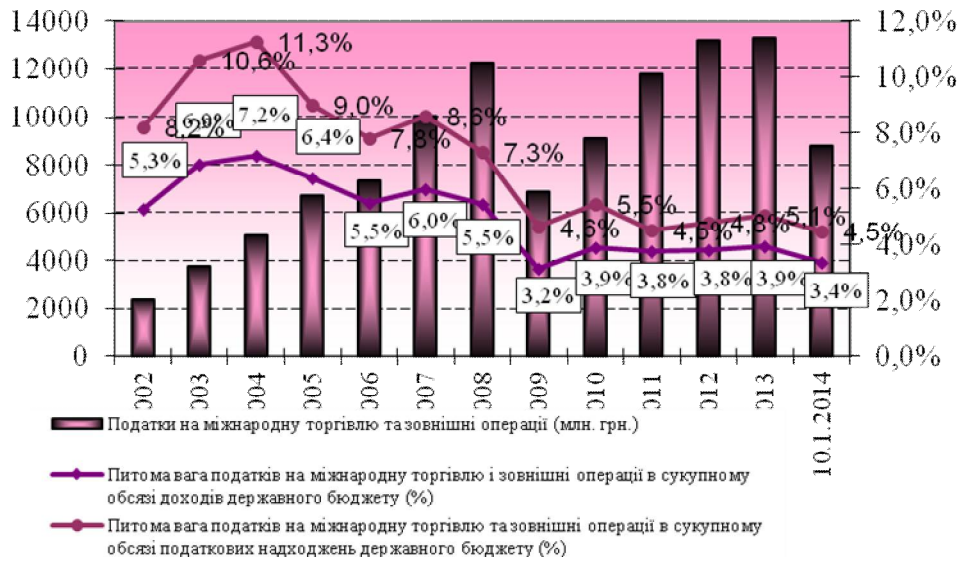


Рисунок 1. Динаміка податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції у 2002 – 2014 рр.

Figure 1. The dynamics of taxes on international trade and external transactions in 2002 – 2014

Станом на 1.10.2008 року від’ємне сальдо торговельного балансу становило 10,071 млрд. дол. США, що на 6,06 млрд. дол. США більше порівняно з аналогічним періодом минулого року. Така тенденція була зумовлена, значною мірою, кумулятивним укріпленням РЕОК, яке спостерігалось з 2004 року (див. табл. 1). Так, зокрема у жовтні 2008 року приріст РЕОК гривні відносно грудня 2007 року становив 18,4%, що було зумовлено переважно прискоренням інфляції в Україні, рівень якої на 11,1% перевищував її зважений показник за країнами – основними торговельними партнерами.

Разом з тим, в цей час основним чинником зростання імпорту було не укріплення РЕОК гривні, а суттєве поживлення внутрішнього попиту, стимульованого експансивною фіскальною політикою.

В умовах розгортання глобальної фінансово-економічної кризи восени 2008 року значний дефіцит балансу товарів та послуг, який на той час становив 10071 млн. дол. США, за обмеженого доступу до міжнародних ринків капіталів, стимулював нарощення девальваційного потенціалу для гривні. Тому з метою збалансування попиту і пропозиції на валютному ринку України НБУ здійснював значні й тривалі інтервенції. Проте накопичені зовнішньоекономічні дисбаланси не дозволили НБУ знизити девальваційний і, зрештою, гривня, за підсумками вересня – грудня 2008 року втратила 52% своєї вартості відносно до американської валюти.

Не зважаючи на поширення ознак економічної кризи в Україні наприкінці 2008 року, вартісні обсяги експорту та імпорту в цілому за 2008 рік збільшилися на 33,8% та 39,2% відповідно.

Збереження досить високих темпів приросту імпорту, який забезпечує лівову частку надходжень до державного бюджету податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції, насамперед було зумовлено подальшим укріпленням РЕОК, не зважаючи на девальвацію номінального обмінного курсу гривні, підвищенням внутрішнього попиту на споживчі товари та зростанням світових цін на енергоносії, сировину й матеріали.

За таких умов спостерігалось і збільшення надходжень до Державного бюджету України податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції, що за підсумками 2008 року становили 12,30 млрд. грн. Проте їх питома вага у сукупному обсязі доходів державного бюджету у порівнянні з 2002 – 2007 роками скоротилася (див. рис. 1).

Депреціація номінального обмінного курсу гривні щодо долара США на 55,6% у 2008 – 2009 роках (див. табл. 1) не сприяла стрімкому зростанню експорту товарів та послуг.

Зменшення обсягів експортно-імпортних операцій у 2009 році було домінуючим чинником, який спровокував різке скорочення річного обсягу надходжень від оподаткування зовнішньоторговельних операцій.

У 2009 році до державного бюджету надійшло лише 6,9 млрд. грн. податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції, що на 5,4 млрд. грн., або на 43,7% менше відповідного показника минулого року.

Невиконання у 2009 році на 37% річного плану щодо надходжень податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції було зумовлене суттєвим скороченням імпорту. У зв'язку зі зменшенням кількісних та вартісних обсягів імпорту машин, устаткування, продовольчих товарів, продукції хімічної промисловості тощо, зумовленого стрімкими темпами скорочення надходжень експортної виручки, кредитування, в 2009 році обсяг надходжень до державного бюджету від ввізного мита у річному вимірі скоротився на 5,64 млрд. грн. або на 47,2% [2].

Укріплення РЕОК, яке спостерігалось у 2010 – 2011 роках, незважаючи на те, що НБУ проводив інтервенції на міжбанківському валютному ринку із купівлі іноземної валюти з метою зниження її надмірної пропозиції, зумовленої досить високим обсягом припливу прямих іноземних інвестицій й значними зовнішніми запозиченнями, скорочення попиту на товари українського експорту, в результаті низької економічної активності країн основних торговельних партнерів, зростання цін на нафту та природний газ, розширення внутрішнього попиту у зв'язку з реалізацією низки інвестиційних проектів зумовили відновлення тенденції 2005 – 2008 років, для якої характерним було перевищення темпів зростання імпорту над експортом.

Стійкі темпи зростання імпорту, які в цей час спостерігалися на рівні 130 – 135%, посилили приріст надходжень митних платежів до Державного бюджету України.

У 2011 році до державного бюджету надійшло 10,49 млрд. грн. ввізного мита, що на 22,3% більше порівняно з 2010 роком та на 66,5% – порівняно з 2009 роком.

Незважаючи на те, що в основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік було передбачено застосування режиму гнучкого обмінного курсу, який відображає співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, НБУ у 2013 році, як і у 2011 – 2012 роках, продовжував проводити інтервенції з продажу іноземної валюти.

Окрім реалізації девізної політики, задля стабілізації валютного ринку, поліпшення ринкових очікувань та підвищення довіри до гривні, у 2013 році Національним банком України було запроваджено вимоги щодо обов'язкового продажу 50% валютної виручки експортерами, надходжень із-за меж України номінованих в іноземній валюті на користь фізичної особи, що дорівнюють або перевищують в еквіваленті 150 000 грн. на місяць й скорочено термін розрахунків за експортно-імпортними операціями до 90 календарних днів [17].

Хоча у 2012 – 2013 рр. НБУ утримував офіційний курс національної валюти на рівні 7,99 грн. за долар США, в цей час, через перевищення рівнів інфляції в країнах – основних торговельних партнерах її рівня в Україні, РЕОК гривні знижувався.



У зв'язку з несприятливою кон'юнктурою на світових товарних ринках стимулюючого впливу зниження РЕОК гривні на збільшення експортних поставок не спостерігалось (див. табл. 1). Динаміка імпорту теж була малочутливою до зниження РЕОК гривні, оскільки його скорочення в 2013 році на 3,4% було зумовлене зменшенням на 17,2% імпорту природного газу через запровадження програм енергозбереження та спад на 4,3% обсягів виробництва [16].

За низхідної тенденції в динаміці українського імпорту 2013 року, спостерігалось уповільнення річного приросту надходжень до Державного бюджету України податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції (див. рис. 1). Порівняно з попереднім роком надходження з цього джерела виросли лише на 0,2 млрд. грн. (або на 1,2%), що на 1,2 млрд. грн. (або на 10,7%) менше відносно 2012 року [2].

На тлі загострення ситуації на сході України дана тенденція набула продовження у 2014 році (див. рис. 1). За 9 місяців 2014 року до державного бюджету надійшло 8,8 млрд. грн. податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції, що на 1,0 млрд. грн. або на 10% менше відповідного показника минулого року. Основним чинником скорочення даних надходжень до бюджету стало зменшення на 1,1 млрд. грн. або на 10,8% обсягів сплати ввізного мита, як результат падіння обсягів імпорту [2].

Незважаючи на те, що за підсумками 2014 року офіційний курс гривні щодо американської валюти знизився на 97%, а РЕОК – на 25%, вітчизняний імпорт скоротився лише на 32%.

Розбіжності в динаміці імпорту та девальвації гривні спричинені передусім тим, що імпорт енергоносіїв, сировини, матеріалів, комплектуючих в Україні є критичним, немає альтернативи на внутрішньому ринку і тому здійснюється навіть при зростанні цін [1].

В умовах подальшого знецінення національної грошової одиниці, яка менш ніж за два місяці, станом на 19.02.2015 року втратила 73,5% своєї вартості щодо долара США та 61,8% – щодо євро, спостерігається не лише чергове скорочення надходжень податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції до державного бюджету, але й посилення боргового навантаження на нього.

З 2008 року в Україні спостерігається пряма залежність між рівнем зовнішньоторгової стійкості держави та динамікою валютного курсу. Якщо у докризовий період значення індикаторів зовнішньоторгової стійкості України не перевищували порогового рівня, то дві кризові хвилі поспіль сформували високоризикове боргове середовище.

З початку кризи 2008 – 2009 років зовнішні боргові зобов'язання уряду та Національного банку України зросли майже втричі і станом на 01.10.2014 року становили 34 746 млн. дол. США. Проте, якщо НБУ після значних запозичень 2008 – 2010 рр. надалі зміг поступово зменшувати свої зовнішні боргові зобов'язання, то уряд продовжував активно виходити на зовнішні ринки позикових ресурсів.

Відтак уже в 2011 році сукупний зовнішній борг уряду та НБУ вперше за останнє десятиліття перевищив рівень валових золотовалютних резервів країни (див. табл. 2)

[18, с. 38].

Тому у кризову хвилю 2013 – 2014 рр. Україна ввійшла не лише із значним зовнішньоторговельним дефіцитом і зниженням інвестиційних залучень, але й з

надмірним зовнішньоборговим навантаженням, яке посилював і без того значний девальваційний тиск. Якщо станом на 1.01.2014 року коефіцієнт покриття золотовалютними резервами зовнішнього боргу сектора загального державного управління й органів грошово-кредитного регулювання становив 64,5%, то уже за підсумками січня 2015 року значення даного показника знизилось до критичної позначки 20%.

Таблиця 2

Динаміка державного зовнішнього боргу України

Table 2

The dynamics of state debt of Ukraine

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	1.10.14
Державний зовнішній борг, млрд. дол. США, у т.ч.:	11,8	11,8	12,3	16,7	24,0	32,5	33,4	32,2	31,7	34,7
<i>сектора загального державного управління</i>	10,5	10,9	11,8	12,0	17,8	25,0	25,9	27,3	29,9	32,3
<i>органів грошово-кредитного регулювання</i>	1,3	0,9	0,5	4,7	6,2	7,5	7,5	4,9	1,8	2,4
Коефіцієнт покриття золотовалютними резервами державного зовнішнього боргу, %	164	189	263	189	110	106	95	76	64	47

Таким чином, у сучасних умовах надвисокого зовнішньоборгового навантаження дія як зовнішніх, так і внутрішніх негативних факторів загострює проблему виконання боргових зобов'язань, що, в свою чергу, здійснює тиск на виснажені золотовалютні резерви НБУ, які станом на 1.02.2015 року становили лише 6 419,7 млн. дол. США, і створює загрозу подальшої девальвації національної грошової одиниці, яка останнім часом галопуючими темпами знецінюється відносно іноземних валют.

Щодо витрат Державного бюджету України з обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу, то вони за період із 1996 року до 01.10.2014 року перевищили 207,3 млрд. грн.

Аналіз даних таблиці свідчить, що у період першої світової фінансово-економічної кризи 2008 – 2009 рр. депреціація офіційного курсу гривні щодо американського долара на 56% призвела до підвищення вартості обслуговування й погашення боргових зобов'язань сектора загального державного управління на 3,02 млрд. грн. (див. табл. 3).

Після досягнення у 2010 році зовнішньої стійкості національної валюти, незначні курсові коливання, які спостерігалися у 2010 – 2013 роках не мали суттєвого впливу на

вартісні обсяги державних видатків пов'язаних з обслуговуванням та погашенням зовнішніх боргових зобов'язань (див. табл. 3).

Проте уже у 2014 році внаслідок 97%-ої девальвації гривні відносно долара США втрати Державного бюджету України з обслуговування та погашення зовнішньої заборгованості становили 13,9 млрд. грн. (див. табл. 3). У 2014 році питома вага платежів, пов'язаних з обслуговуванням зовнішнього державного боргу у видатках Державного бюджету України, становила 3,6%, що на 2,4 в.п. більше порівняно з 2008 роком.

**Таблиця 3**

Динаміка видатків Державного бюджету України на погашення та обслуговування державного зовнішнього боргу з урахуванням зміни обмінного курсу національної грошової одиниці

**Table 3**

Dynamics of expenditures of the State Budget of Ukraine for repayment and servicing of the public debt, taking into account changes in the exchange rate of the national currency

Роки/Показники	Виплати за зовнішнім державним боргом (млрд. дол. США)	Обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу у млрд. грн. (за валютним курсом на кінець періоду)		Обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу у млрд. грн. (за валютним курсом на початок періоду)		Втрати бюджету внаслідок девальвації (-) та зниження видатків внаслідок ревальвації (+),(млн. грн.)
		Курс гривні до долара	Сума боргових виплат	Курс гривні до долара	Сума боргових виплат	
2008	0,902	7,70	6,942	5,05	4,553	-2389,2
2009	2,230	7,99	17,800	7,70	17,170	-630,0
2010	1,460	7,96	11,600	7,99	11,670	+70,0
2011	2,650	7,99	21,200	7,96	21,090	-110,0
2012	0	7,99	0	7,99	0	0
2013	6,070	7,99	48,500	7,99	48,500	0
1.10.2014	2,810	12,95	36,400	7,99	22,450	-13950,0

Та знецінення гривні і, як наслідок, втрати Державного бюджету України пов'язані зі зростанням вартості обслуговування й погашення зовнішніх боргових зобов'язань могли бути ще більшими, якби НБУ, реалізуючи валютну політику, не використовував як економічні, так і адміністративні інструменти валютного регулювання, зведені до прямих обмежень на операції з іноземною валютою. Зокрема, у 2014 році Національним банком України було:

- запроваджено вимогу щодо обов'язкового продажу експортерами частини валютної виручки безпосередньо Національному банку України на міжбанківському валютному ринку України [10];
- скорочено термін розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів до 90 календарних днів [10];
- введено заборону на видачу іноземної валюти за платіжними картками [11];
- запроваджено вимогу щодо обов'язкової конвертації в гривні грошових переказів, номінованих в іноземній валюті з-за кордону на користь фізичних осіб без відкриття рахунку [11], яка діяла лише з 29.08.2014 до 22.09.2014 року;
- уповільнено процедуру купівлі іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку [11];
- зменшено максимальну суму продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один операційний (робочий) день до суми, що не перевищує в еквіваленті 3 000 гривень [12];
- заборонено проведення операцій в іноземній валюті зі здійснення розрахунків за імпортними операціями без увезення товару на територію України [12];
- запроваджено практику проведення щоденних валютних аукціонів у відносно невеликих обсягах (5 – 10 млн. дол. США).

Не зважаючи на пакет антикризових заходів НБУ, якими у 2014 році було запроваджено жорсткі адміністративні механізми, й інтервенції з продажу на міжбанківському валютному ринку іноземної валюти, що за підсумками року становили 9 165,20 млн. дол. США, вітчизняному центральному банку так і не вдалося відновити рівновагу на валютному ринку й стабілізувати курсову динаміку.

24 лютого 2015 року, коли за наявності незначних золотовалютних резервів курс гривні до долара США знизився до нового історичного мінімуму в 33,85 грн., а на «чорному» ринку – до позначки 40 грн., НБУ прийняв чергову постанову, згідно з якою було призупинено роботу міжбанківського валютного ринку. Як наслідок, упродовж двох днів (з 24 до 26 лютого 2014 року) уповноважені банки не проводили купівлю валюти за дорученням клієнтів.

Крім того, з метою посилення боротьби зі спекулятивними валютними операціями, у лютому поточного року Правлінням НБУ була прийнята постанова, яка передбачала посилення контролю за імпортними операціями й запровадження заборони на видачу уповноваженими банками гривневих кредитів для купівлі іноземної валюти [14].

Як результат, уже 27 лютого 2015 року офіційний курс гривні за день укріпився до 27,76 грн. за долар США (або на 7%).

Задля подальшої стабілізації курсової динаміки гривні та економіки в цілому з четвертого березня поточного року НБУ було введено чергові обмеження щодо валютних операцій та в банківській галузі. Зокрема, було запроваджено заборону на дострокове погашення зовнішніх кредитів, видачу готівкових коштів в іноземній валюті в межах України за електронними платіжними засобами, обмежено можливості резидентів здійснювати переказ коштів за кордон тощо [15].

На сьогодні немає впевненості в тому, що напруга на валютному ринку України може знизитися, принаймні до кінця 2015 року, оскільки як негативне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, так і величина валового зовнішнього боргу залишаються досить високими за незначного обсягу офіційних золотовалютних резервів країни. Одним із чинників стійкого зростання попиту на іноземну валюту, що й формує значний девальваційний тиск на курс національної грошової одиниці, є

надмірний короткотерміновий зовнішній борг, який майже у п'ятнадцять разів перевищує рівень міжнародних резервів держави.

Наростання девальваційного потенціалу й девальваційних очікувань, яке має місце в Україні за надмірної боргової залежності країни, лише посилює загрозу дефолту й виникнення системної фінансової кризи.

Тому розв'язання проблеми обслуговування й погашення зовнішнього боргу виступає одним із основних факторів забезпечення макроекономічної стабільності. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, а, відповідно, і стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів вітчизняного фінансового ринку.

**Висновки.** Курсові коливання, що спостерігались в Україні із здобуття незалежності, як наслідок дії кон'юнктурних та структурних чинників й реалізації валютної політики центрального банку, впливали на стан поточного та фінансового рахунків платіжного балансу держави, рівень зовнішньоборгової стійкості, доходи та видатки державного бюджету, що свідчить про необхідність зваженого підходу до побудови й реалізації політики валютного курсоутворення.

У 2014 році внаслідок 97%-ої девальвації гривні відносно долара США втрати державного бюджету з обслуговування та погашення зовнішньої заборгованості становили 13,9 млрд. грн. При цьому, внаслідок скорочення вартісних обсягів імпорту в умовах девальвації гривні, за дев'ять місяців 2014 року до державного бюджету надійшло лише 8,8 млрд. грн. податків на міжнародну торгівлю та зовнішні операції.

Тому цілком очевидно, що сьогодні, з метою недопущення поглиблення кризових явищ у вітчизняній економіці, ключовою стратегічною ціллю валютної політики України повинно бути забезпечення зовнішньої стійкості національної валюти.

Зокрема, відновленню стабільності курсової динаміки гривні сприятиме: удосконалення процедури перевірки імпортних контрактів та недопущення здійснення фіктивних імпортних операцій; підвищення НБУ контролю за здійсненням операцій рефінансування й цільовим використанням кредитних ресурсів через їх облік на субрахунках, відповідно до цільового призначення за кожною окремою операцією; посилення боротьби зі спекулятивними валютними операціями.

**Conclusions.** Exchange rate fluctuations observed in Ukraine with independence as a consequence of short-term and structural factors and implementation the exchange rate policy of the central bank affected the current and financial account balance, the level of external debt stability, revenues and expenditures of the state budget. It shows about the need for a balanced approach in building and implementing the exchange rate policy.

Thus, in 2014 due to 97% devaluation of the hryvnia against the US dollar servicing and repayment of foreign debt totaled 13.9 billion USD. However, due to the reduction of import in terms of hryvnia devaluation, for nine months in 2014 only 8.8 bln. UAH. taxes on international trade and external operations are received to the state budget.

Therefore, it is clear that today, in order to prevent the deepening crisis in the domestic economy, providing external stability of the currency should be a key strategic goal of exchange rate policy of Ukraine.

In particular, the restoration of stability hryvnia exchange rate dynamics contribute to: improving verification procedures for import contracts and prevent the realization of fictitious import transactions; increasing the control over refinancing transactions and intended use of refinancing credit through their account on sub-accounts, according to the purpose for each individual transaction; strengthening the fight against speculative currency transactions.

**Використана література**

1. Береславська, О.І. Курсова політика та її вплив на конкурентоспроможність економіки України [Текст] / О. Береславська, Д. Серебрянський // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 8 (98). – С. 209 – 214.
2. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2009 – 2014 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Budget-Monitor/KV\\_IV\\_2009\\_Monitoring\\_u-kr.pdf](http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Budget-Monitor/KV_IV_2009_Monitoring_u-kr.pdf)
3. Дернова, І.А. Реальний валютний курс як фактор конкурентоспроможності / І. Дернова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/24604/15-Dernova.pdf?seque-nce=1>
4. Ершов, М.В. Валютно-фінансові механізми в сучасному світі (кризовий досвід кінця 90-х) / Михайл Владимирович Ершов. – М.: ОАО «НПО» Издательство «Экономика», 2000. – 319 с.
5. Журавка, Ф.О. Механізм реалізації валютної політики в Україні: дис. на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук: 08.00.08: захищена 2009 [Текст] / Журавка Федір Олександрович; Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи НБУ». – С., 2009. – 418 с.
6. Калинка, Д.Г. Взаємозв'язок валютного курсу з кризовими процесами в українській економіці [Текст] / Д. Калинка // Видання ЧДУ імені Петра Могили (Економіка). – 2010. – Випуск 113 (Том 126). – С. 66 – 75.
7. Качалич, А.Г. Валютна політика країн з трансформованою економікою в умовах фінансової глобалізації: навч. посібник [Текст] / А.Г. Качалич; під ред. проф. В.А. Слепова. – М.: Економіст, 2006. – 169 с.
8. Конкурентоспроможність економіки України в умовах глобалізації: монографія [Текст] / Я.А. Жаліло, Я.Б. Базиліук, Я.В. Белінська та ін.; за ред. Я.А. Жаліла. – К.: НІСД, 2005. – 388 с.
9. Мелих, О. Валютно-курсова політика як чинник впливу на зовнішнь-економічну діяльність держави [Текст] / О. Мелих // Збірник тез доповідей п'ятої ювілейної міжнародної науково-практичної конференції молодих учених «Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації». Частина 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2008. – С. 147 – 149.
10. Постанова Правління НБУ від 20.08.2014 року № 515 «Про врегулювання ситуації на валютному ринку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0515500-14>
11. Постанова Правління НБУ від 29.08.2014 року № 540 «Про введення додаткових механізмів для стабілізації грошово-кредитного та валютного ринку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=9987297>
12. Постанова Правління НБУ від 22.09.2014 року № 591 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів НБУ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10601164>
13. Постанова Правління НБУ від 30.10.2014 року № 685 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів НБУ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0685500-14>
14. Постанова Правління НБУ від 23.02.2015 року № 124 «Про особливості здійснення деяких валютних операцій» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14876621>
15. Постанова Правління НБУ від 3.03.2015 року № 160 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.**
16. «Платіжний баланс і зовнішній борг України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.**
17. «Річний звіт національного банку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.**
18. Україна – 2014: соціально-економічна криза та пошук шляхів реформування [брошура]; / за кер. Людмили Шангіної. – К.: Центр Разумкова; «Заповіт», 2014. – 60.

Отримано 17.09.2015