

**Ринок фінансово-банківських послуг**

Євген САВЕЛЬЄВ,
Віталіна КУРИЛЯК

**ВАЛЮТНОКУРСОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ:
СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ
ТА ВИБІР ВАЛЮТНОГО КУРСУ****Резюме**

Досліджено проблему вибору режиму валютного курсу України з орієнтацією на пріоритетне вирішення завдань зростання рівня життя населення. Вказано, що вихідною засадою концепції є аргументація, що в умовах нинішнього стану соціально-економічного розвитку країни можна підняти добробут населення до середньоєвропейських показників лише на основі запровадження ефективного валютного режиму. Обґрунтовано, що використання режиму плаваючого валютного курсу в Україні, як і в інших висхідних економіках, не забезпечило достатньої стабільності національної грошової одиниці. Наголошено, що наслідком такої валютнокурсової політики став відкат країни на останнє місце в Європі за розміром середньої заробітної плати (173 євро) і пенсії (63 євро), а гривня стала найбільш недооціненою валютою світу. Зазначено, що подальша орієнтація на режими плаваючого курсу загрожує гальмуванням процесів економічного та соціального розвитку, консервацією зубожіння населення і провалом євроінтеграційних планів країни. Визнано за доцільне здійснити перегляд валютнокурсової політики у напрямку ревальвації гривні та засноване на цьому доведення у найкоротші терміни

© Євген Савельєв, Віталіна Куриляк, 2016.

Савельєв Євген, докт. екон. наук, професор, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

Куриляк Віталіна, докт. екон. наук, професор, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

розмірів заробітних плат і пенсій у валютах розвинутих країн до рівня, який Україна мала до початку агресії Росії та проведення антитерористичної операції на сході країни. Доведено, що основною складовою нової грошово-кредитної політики має стати система валютної ради, а валютою-якорем – євро. Зазначено, що оскільки обмінний курс національної валюти є похідною величиною від платіжного балансу, для реалізації пропонованої концепції необхідно провести комплекс заходів щодо оздоровлення фінансів. Акцентовано, що з метою виконання такого завдання на початковому етапі достатньо було б організувати використання резервів, що «лежать на поверхні», зокрема це: фінансування дефіциту бюджету через випуск облігацій; детінізація економіки; деофшоризація; радикальне збільшення імпортозаміщення; стримування процесів втечі капіталів; підвищення прозорості у банківському секторі; упередження приховування валютних доходів за кордоном; поширення сфери використання гривні у внутрішньодержавному грошовому обігу; введення спеціального режиму валютних відносин із «законослухняними» компаніями; залучення у банківський сектор валюти населення; освоєння зарубіжної практики міждержавних валютних свопів; використання неконвенційних інструментів монетарної політики на викуп Нацбанком цінних паперів та боргових зобов'язань.

Ключові слова

Валютна рада, валютний курс, втеча капіталів, детінізація, деофшоризація, добробут, доларизація, заробітна плата, пенсія, плаваючий валютний курс, платіжний баланс, режим валютного курсу.

Класифікація за JEL: F30, F31, F33, G20, G28.

1. До питання щодо стану соціально-економічного розвитку України

Соціально-економічний розвиток України в останні роки характеризується зростаючим зниженням рівня та умов життя населення. Підґрунтям цих процесів є падіння обсягу ВВП, виробленого у середньому на одну особу, зменшення реальних доходів на душу населення, доступ до системи охоро-

ни здоров'я, освіти та певних груп товарів і послуг. Через це погіршується спосіб життя та прояви життєдіяльності людей у сферах виробництва і послуг. Зокрема, у розрахунку на одну особу в 2012–2013 рр. зупинився приріст фізичного обсягу ВВП, а в 2014–2015 рр. ця тенденція стала від'ємною у порівнянні з попереднім роком (табл. 1).

Таблиця 1

Індекси фізичного обсягу валового внутрішнього продукту в розрахунку на одну особу за 2000–2015 рр. (без урахування тимчасово окупованої території АР Крим і м. Севастополя за 2014 р., а також без частини зони проведення АТО) (відсотків до попереднього року)

| 2010 р. | 2011 р. | 2012 р. | 2013 р. | 2014 р. | 2015 р. |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 104,5 | 105,9 | 100,5 | 100,2 | 93,7 | 90,0 |

Хоч створення валового внутрішнього продукту – це кінцевий узагальнюючий показник розвитку матеріальної й нематеріальної сфер, поширене його вживання для характеристики соціально-економічного стану країни є недостатнім, а в деяких економіках – навіть оманливим. Що стосується України, то за різною динамікою ВВП в окремі періоди, зокрема в період тривалої загальноекономічної кризи 1991–2000 рр., рівно як у період економічного зростання після 2001 р., а з 2013 р. – падіння економіки, завжди приховуються багаторічні невирішені проблеми соціального спрямування. В цілому вони стали хронічними і багатосторонніми: зростаюче відставання від європейських стандартів організації заробітної плати та праці, пенсійного забезпечення, систем освіти й охорони здоров'я, ролі у суспільстві науки, культури, фізкультури і спорту, забезпечення робочими місцями.

Отже, за двадцять п'ять років незалежного існування Української держави настав час визначитися з головним національним інтересом та йому підпорядкувати всі напрямки діяльності урядових інстанцій і бізнесу. Методологічно недопустимо досліджувати національні інтереси, не виділяючи основного, адже за такого підходу формується великий «кошик» інтересів, з якого завжди можна вибирати такі, які заманеться діючим керівникам країни чи певним партіям. Саме таким «кошиком» є визначення Р. Т. Ковалюка, який зазначає, що «...у сучасній геополітиці під національними інтересами розуміють стратегічно важливі цілі, що їх ставить перед собою кожна держава, і засоби, за допомогою яких вона розраховує їх досягти. Українські національні інтереси – це життєво важливі матеріальні, інтелектуальні і духовні

цінності Українського народу як носія суверенітету і єдиного джерела влади в Україні, визначальні потреби суспільства і держави, реалізація яких гарантує державний суверенітет України та її прогресивний розвиток. У цьому розумінні національні інтереси є важливішими завданнями внутрішньої і зовнішньої політики» [13].

Категорію національного інтересу в науковій літературі розвивають переважно політологи та фахівці з міжнародних відносин. Як правило, вони концентрують свою увагу на зовнішній орієнтації інтересів і уникають визначення їхньої ієрархії та насамперед головного інтересу. Вважається, що «...на формування ієрархії національних інтересів значний вплив здійснюють й пристрасті або стереотипи політичного мислення» [5].

Визначення головного інтересу країни має орієнтуватися на сучасне розуміння напрямку розвитку цивілізації. ООН на рубежі XX і XXI ст. сформулювала це завдання як розвиток людського потенціалу, для якого в останні роки вживається термін «людський розвиток». Йдеться про те, що людина, її потреби й розвиток є головними передумовами прогресу і, відповідно, соціальної політики кожної держави-члена ООН. Вирішуючи цю проблему в країнах, що розвиваються, а серед них особливо у таких, які опинилися у глибокій кризі, як це характерно для нинішнього стану розвитку в Україні, треба усвідомлювати, що нереально одночасно сягнути всіх світових вершин людського розвитку. Було би раціонально насамперед сконцентруватися на соціально-економічному напрямку, пов'язаному з підвищенням життєвого рівня населення.

З огляду на нинішній стан соціально-економічного розвитку та виокремлюючи його головні складові, які спроможні стати базою, вихідним пунктом людського розвитку України, правомірно стверджувати, що головним національним інтересом має бути і є добробут населення. Усі інші інтереси включно з безпекою є такими, що забезпечують задоволення цього інтересу. Його ігнорування навіть в умовах військових дій, як свідчить досвід Ізраїлю, неприпустимо, що не означає неможливості тимчасового зниження життєвих стандартів через потреби у збільшенні витрат, пов'язаних зі забезпеченням перемоги. Що стосується України, то у гібридній війні з нею на нинішньому етапі Росія робить ставку на фінансово-економічні важелі впливу, що ускладнює позитивне вирішення соціальних питань, проте не відкидає їх цілком, а потребує своєчасних попереджувальних та випереджальних дій. Зокрема, альтернативою припинення дії Угоди про зону вільної торгівлі з Росією є створення таких зон з іншими країнами на різних континентах; заборона нею ввезення з України сільськогосподарської продукції, сировини та продовольства потребує просування цих товарів на інших ринках і т. ін. Ефективність у веденні гібридної війни визначає можливості розвитку соціальної сфери, і навпаки.

Усвідомлення добробуту як основної цінності нації підтверджується також дослідженнями іноземних та вітчизняних соціологів. Зокрема, соціологіч-

не опитування, проведене Національним інститутом стратегічних досліджень, показало, що у системі цінностей пріоритет має добробут (46,5%). Подальші голоси поділилися так: справедливість (44,3%), стабільність (40,9%), права людини (37,4%), порядок (36,1%), рівність перед законом (30,2%), свобода (18,1%), духовність (14,6%), патріотизм (13,1%), взаємодопомога (10,1%) і ефективність (4,1%) [5].

2. Економічний добробут як пріоритет соціально-економічного розвитку в умовах України

Надаючи пріоритетне значення добробуту в системі людського розвитку з огляду на українські умови, треба зазначити, що у науково-практичному аспекті воно досліджувалося на різних етапах розвитку економічної науки на мікро- і макрорівнях. В. Петті вивчав вплив податків на добробут, Д. Рікардо – в плані відтворення робочої сили, К. Маркс – як соціально-економічну категорію, Е. Енгель і В. Парето – з точки зору доходів робочих сімей та їх розподілу. Послідовник неокласичних ідей А. Маршалла А. Пігу став автором теорії економічного добробуту. Її значення і в сучасних умовах залишається актуальним у тому розумінні, що в ній «...можна прямо або побічно застосувати шкалу виміру за допомогою грошей» [19]. Використовуючи в якості вимірника економічного добробуту розмір національного дивіденда (частку матеріального доходу, що можна виражати в грошах), Пігу відзначав його недосконалість через неспроможність врахування багатьох показників якості життя.

У сучасних теоріях людину як центральний елемент економічної системи намагаються відтворити поряд з категорією «людський розвиток» також термінами «рівень життя», «спосіб життя», «стиль життя», «якість життя» тощо. Це тенденція до зростання у розвинених суспільствах популярності суб'єктивних оцінок досягнутого добробуту. Екстраполюючи його на перехідні економіки, не можна не враховувати обмеженість їх ресурсів для цілковитого одночасного досягнення світових стандартів всіх складових людського розвитку. Виходячи з реальності в Україні, варто зосередитися на базових складових економічного добробуту – заробітній платі та пенсійному забезпеченні, які треба визнати на найближчу перспективу головним національним економічним інтересом.

Натомість трансформація економіки України в останні десятиліття характеризується орієнтацією на розвиток сфери виробництва і послуг як свого роду «річ у собі». Важелі економічної політики модернізуються таким чином, що у пріоритетному становищі перебуває бізнес, який в Україні є переважно олігархічним та кінцевою метою якого вважаються прибуток взагалі і чистий

прибуток підприємця, зокрема. У результаті такого підходу в системі розширеного відтворення саме фактор відтворення робочої сили виявляє себе як неприродно дешевий ресурс. Оплата праці протягом всього періоду незалежності є найдешевшим ресурсом. Український політичний бомонд приймає цей факт як конкурентну перевагу країни. Однак зарубіжні й національні інвестори не можуть нею скористатися через те, що населення шукає собі роботу за межами національного ринку, де українські мігранти мають щонайменше втричі вищі заробітки, ніж у нашій державі [21]. За даними Світового банку, за межами України проживають до 7 млн. осіб, які народилися в нашій державі [14].

Перетворення України на країну-вигнанця для самих українців є наслідком того, що фактор життєвого рівня органічно не вмонтований в економічний механізм держави. Такий підхід міг би бути прийнятним, якби в системі розширеного відтворення виробничих відносин фази виробництва, обміну, розподілу і споживання мали пряму взаємозалежність. Проте кожна з цих фаз у некерованому просторі може виявляти себе по-різному та взаємно впливати позитивно чи негативно на суспільно-економічний розвиток. Зрештою, для працюючих, на відміну від класу підприємців і політиків, вирішальним є забезпечення економічного добробуту, тобто високого рівня якості життя.

Таблиця 2

Середньомісячна заробітна плата в країнах Європи у 2015 р. (в євро)

| № | Країна | € | № | Країна | € | № | Країна | € |
|-----|----------------|------|-----|------------|------|-----|----------------------|------------|
| 1. | Норвегія | 3527 | 13. | Італія | 1898 | 25. | Латвія | 504 |
| 2. | Люксембург | 3189 | 14. | Іспанія | 1615 | 26. | Угорщина | 497 |
| 3. | Данія | 3113 | 15. | Словенія | 1000 | 27. | Сербія | 436 |
| 4. | Франція | 2449 | 16. | Португалія | 805 | 28. | Боснія і Герцеговина | 422 |
| 5. | Фінляндія | 2321 | 17. | Польща | 750 | 29. | Румунія | 395 |
| 6. | Швеція | 2268 | 18. | Словаччина | 745 | 30. | Білорусь | 353 |
| 7. | Ірландія | 2160 | 19. | Естонія | 735 | 31. | Болгарія | 333 |
| 8. | Нідерланди | 2136 | 20. | Хорватія | 712 | 32. | Туреччина | 277 |
| 9. | Німеччина | 2054 | 21. | Греція | 704 | 33. | Молдова | 181 |
| 10. | Австрія | 2012 | 22. | Чехія | 702 | 34. | УКРАЇНА | 173 |
| 11. | Великобританія | 2010 | 23. | Литва | 527 | | | |
| 12. | Бельгія | 1946 | 24. | РФ | 527 | | | |

*Складено автором за джерелом: [12].

Успішний економічний розвиток України на нинішньому етапі, включно зі створенням реальних передумов для євроінтеграції, може набрати достатньої ваги у геоekonomічному та геополітичному просторі лише у випадку, коли українці матимуть достойний європейця рівень добробуту. Для цього немає іншого шляху, крім забезпечення працюючим європейського рівня заробітної плати. Нині за цим показником Україна посідає останнє місце в Європі (табл. 2). Якщо у 2015 р. середня заробітна плата в Україні становила 173 євро (у ЗМІ наводяться й інші розрахунки, зокрема 135 євро), то «планкою» для завдань на найближчі 2–3 роки має бути рівень 500 євро, тобто рівень більшості нових членів ЄС.

Таблиця 3

Середньомісячна пенсія у країнах Європи (євро)

| № | Країна | € | № | Країна | € | № | Країна | € |
|-----|------------|------|-----|----------------|-----|-----|----------------------|-------|
| 1. | Люксембург | 3000 | 14. | Іспанія | 877 | 27. | Латвія | 258 |
| 2. | Норвегія | 1760 | 15. | Бельгія | 847 | 28. | Литва | 220 |
| 3. | Греція | 1600 | 16. | Мальта | 615 | 29. | Росія | 196 |
| 4. | Данія | 1411 | 17. | Словенія | 604 | 30. | Румунія | 174 |
| 5. | Швейцарія | 1393 | 18. | Туреччина | 580 | 31. | Боснія і Герцеговина | 171 |
| 6. | Німеччина | 1270 | 19. | Великобританія | 460 | 32. | Болгарія | 145 |
| 7. | Італія | 1141 | 20. | Польща | 437 | 33. | УКРАЇНА | 63 |
| 8. | Франція | 1108 | 21. | Чехія | 396 | | | |
| 9. | Швеція | 1060 | 22. | Португалія | 354 | | | |
| 10. | Фінляндія | 1050 | 23. | Словаччина | 351 | 34. | Албанія | 55 |
| 11. | Ісландія | 1046 | 24. | Угорщина | 332 | 35. | Ірландія | Н. д. |
| 12. | Австрія | 1020 | 25. | Хорватія | 324 | 36. | Нідерланди | Н. д. |
| 13. | Бельгія | 847 | 26. | Естонія | 280 | 37. | Сербія | Н. д. |

Джерело: [20].

Найбільш проблематичним питанням є добробут населення, основне джерело якого – пенсійні виплати. Їхня питома вага у загальній чисельності населення країни становить близько 30% при середньому розмірі пенсій у 2015 р. 1536 грн. і непроведенні індексацій. Для порівняння: мінімальна заробітна плата з 1 вересня 2015 р. встановлена на рівні 1378 грн., з 1 травня 2016 р. – 1450 грн. і з 1 грудня 2016 р. – 1600 грн. За таких умов утримування осіб пенсійного віку покладається переважно на активне трудове населення,

переважна більшість якого не спроможна на це при нинішньому рівні заробітної плати. Водночас уряд орієнтує соціально-економічну політику на «заморозження» пенсій через дефіцит пенсійного фонду. Зрештою, добробут осіб пенсійного віку опиняється у свого роду «зачарованому колі»: у 2015 р. власні надходження пенсійного фонду становили 64,16%, кошти Державного бюджету на фінансування пенсійних програм – 35,81% [3], і подальше його розтягування є проблематичним. Розірвати це «зачароване коло» у вирішенні проблем добробуту осіб пенсійного віку та його наслідків може лише докорінна зміна політики добробуту, яку слід розпочати зі сприяння зростанню купівельної спроможності пенсіонерів і укріплення національної грошової одиниці.

Щодо пенсійної політики варто зазначити, що у світі нині спостерігається тенденція до підтримання високого рівня гуманного ставлення до громадян пенсійного віку. Зокрема, в Австрії пенсія складає 77% заробітної плати, в Італії – 75% середньої заробітної плати, що становить 2,3 тис. євро, у Туреччині – 64,5% від рівня в 900 євро. Найбагатших пенсіонерів має Греція, де рівень пенсії становить 96% попередніх заробітних плат [20]. Очевидно, що на ці рубежі Україні нереально миттєво вийти, але взяти за орієнтир у соціально-економічній політиці країни сучасну тенденцію та визначати щорічно кроки поступового поступу в цьому напрямку цілком можливо. Нижче ми зосередимося на розвитку монетарного підходу до покращення стану соціально-економічного розвитку з огляду на специфіку України.

3. Монетаристський фактор у формуванні добробуту населення України

Формування і розвиток концепцій валютнокурсової політики концентрується переважно на аспектах макроекономічного рівня. Дослідники вивчають вплив валютного курсу на зовнішньоторговельний баланс, динаміку експорту та імпорту у вартісному вираженні, створення валютних резервів. Вивчаються також проблеми мікрорівня, пов'язані з діяльністю фірм, що працюють на експорт і / або конкурують з імпортом. Проте, як зроблено висновок у докторській дисертації Я. Белінської, «...регулювання валютного курсу є дворівневим, де постійно проявляються взаємозв'язки між курсовою динамікою і соціально-економічними параметрами розвитку країни (макрорівень) та специфічні риси відносин між органами монетарної влади і суб'єктами валютного ринку (мікрорівень), та циклічним процесом, в основі якого лежать періодично наростаючі розриви між валютним курсом та соціально-економічними показниками» [4]. Попри правильну загальну передумову щодо всеохоплюючого впливу валютного курсу на процеси економічної і соціальної сфер, цей вчений обмежив своє дослідження підприємницьким сектором.

Таблиця 4

Узагальнення цілей валютнокурсової політики

| |
|---|
| Стабільність національної валюти |
| Утримання визнання в якості великої держави |
| Забезпечення міжнародної конкурентоспроможності держави |
| Економічне зростання (ВВП) |
| Зменшення тіньового сектору економіки |
| Повна зайнятість |
| Зростання інвестицій |
| Стимування інфляції |
| Стимулювання економічної активності |
| Зростання заощаджень у національній валюті |
| Зростання заощаджень в іноземній валюті |
| Оптимізація платіжного балансу |
| Зростання іноземних інвестицій |
| Досягнення адекватного рівня валових резервів |
| Згладжування різких коливань обмінного курсу |
| Обслуговування й виплата зовнішнього боргу |
| Оптимальний рівень валютного курсу |

Джерело: Розроблено автором з використанням: [1; 2; 7].

В економічній літературі, присвяченій валютнокурсовій політиці, більшість авторів намагається визначити її цілі. Узагальнення цих пошуків (табл. 4) свідчить про неоднозначність цільової орієнтації валютнокурсової політики. Вона може визначатися геополітичними, гео-, макро- або мікроекономічними факторами, а також станом фінансової системи країни. Зокрема, Китай, намагаючись виграти товарну конкуренцію зі США та ЄС, підтримує девальваційні тенденції юаня часом навіть у формі валютної війни. Водночас він переслідує цілі перетворення національної валюти на п'яту міжнародну резервну валюту і впливати разом з долларом, євро, фунтом та єною на вартість валюти МВФ SDR, чого він, зрештою, і домогся – рішенням ради директорів МВФ з 1 жовтня 2016 р. юань має бути включено до кошика резервних валют. Натомість у Російській Федерації вважається допустимою волатильність валютного курсу при збереженні великих золотовалютних резервів, розглядаючи останні в якості гарантії національної безпеки [23]. Така політика була випробувана РФ після «Війни 888»¹, коли завдяки їй вдалося пережити фінансову кризу 2008 р. без суттєвих втрат. Відповідно в умовах війни з

¹ Початок війни з Грузією – 08.08.2008 р.

Україною та санкцій з боку США, Європи й України Центробанк Росії готовий сприймати будь-який рівень волатильності, щоб не витратити золотовалютні резерви. У російському варіанті політика валютного курсу набуває геополітичної орієнтації, яка мало пов'язана з урахуванням економічних закономірностей. Хоча, як можна зробити висновок, після відносно довготривалого дотримання такої політики Росією, уникнути катастрофічних наслідків для золотовалютних резервів також неможливо.

Навіть конституційне й законодавче закріплення положення, що «основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України» [10], не можна сприймати як її утримання на незмінному рівні за будь-яких умов та будь-якою ціною, адже таке, по суті, і не є можливим². До того ж, як справедливо зауважує В. Юрчишин, сам НБУ свідомо уникає чіткого викладу формованої грошово-кредитної політики, монетарних механізмів та інструментів, завдяки яким можна оцінювати поточну динаміку, контролювати, коригувати і прогнозувати цільові показники найважливіших макроекономічних складових [25].

Основна мета, яка вирішується Європейським центральним банком, прив'язується до стабільності цін, на основі якої має досягатися двоєдина ціль: економічне зростання та створення робочих місць [30]. Не випадково Європейський центральний банк першочергове значення в Єврозоні надає цій стабільності, що вважається найбільшим внеском грошово-кредитної політики до забезпечення повної зайнятості й збалансованого економічного зростання. Важливо при цьому враховувати, що європейська стратегія зайнятості від відносно вузького завдання ліквідації безробіття розвивається у комплексну соціально-економічну ціль, яка, зокрема, передбачає: формування ефективного ринку праці, вирішення проблеми старіння населення, соціальне забезпечення громадян, запобігання зростанню нерівності та кліматичні зміни.

Отже, повертаючись до українських реалій, треба зазначити, що акцентування завдання Національного банку лише на стабільності грошової одиниці без чіткої ув'язки з розвитком соціально-економічної сфери призводить значною мірою до безвідповідальності цієї важливої ланки ринкових відносин за добробут населення. Це особливо можна простежити за головною складовою для умов України – заробітною платою і пенсійним забезпеченням. Як видно з табл. 5, за два роки (2014–2015 рр.) курс гривні щодо основних валют – долара США і євро – впав майже у 2,5 разу. Відповідно, заробітна плата, виміряна у цих грошових одиницях, зменшилася майже вдвічі, що є безпрецедентним для країн, які проголошують курс на європейську інтеграцію.

² Поняття стабільності грошової одиниці України законодавчо не визначено, а серед науковців періодично дискутується.

Таблиця 5

**Курс гривні до долара США і євро (середнє за період)
 та середньомісячна номінальна заробітна плата
 у гривнях, доларах США і євро**

| Рік | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Курс, \$ | 5,0 | 5,4 | 7,8 | 7,9 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 11,9 | 21,9 |
| Курс, € | 6,9 | 7,7 | 10,9 | 10,5 | 11,1 | 10,2 | 10,6 | 15,6 | 24,2 |
| Зарплата, УАН | 1352 | 1806 | 1692 | 2250 | 2648 | 3041 | 3282 | 3408 | 4195 |
| Зарплата, \$ | 270,2 | 334,4 | 216,9 | 248,8 | 331,0 | 380,1 | 410,2 | 286,4 | 191,5 |
| Зарплата, € | 195,9 | 234,5 | 155,2 | 214,3 | 238,6 | 298,1 | 309,6 | 218,5 | 173,3 |

Джерело: Розрахунки автора за даними Держкомстату та НБУ.

Через монетарні фактори зросла напруга у пенсійному забезпеченні, яким охоплюється більше, як 25% населення (табл. 6). У 2015 р. середній розмір пенсії у твердо конвертованих валютах – доларах США і євро становив відповідно 50,0% і 62,8%. За цим показником Україна посідає передостаннє місце в Європі, випереджаючи лише Албанію на 8 дол. США (табл. 3). При цьому в Україні відсутні державна політика й концепція щодо розвитку добробуту осіб, які перебувають на пенсії, відсутні та у такому значенні навіть не розробляються. Відсутні програми гуманного ставлення до населення старшого віку, за якими вихід на заслужений відпочинок забезпечував би збереження звичного способу життя, як це зроблено у Норвегії, Греції, Данії, Туреччині, Іспанії, Чехії та в багатьох європейських країнах.

Таблиця 6

**Середньомісячна пенсія за станом на 1 січня
 (у гривнях, доларах і євро)**

| Рік | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Пенсія, УАН | 1121,8 | 1123,2 | 1140,0 | 1487,1 | 1536,0 |
| Пенсія, \$ | 140,1 | 140,4 | 142,5 | 125,0 | 70,1 |
| Пенсія, € | 101,1 | 110,1 | 107,5 | 95,3 | 63,5 |

Джерело: Розрахунки автора за даними Держкомстату та НБУ.

Зрештою, нині соціально-економічне становище пересічного українця, який працює і перебуває на пенсії, визначається валютнокурсовою політикою. Саме через падіння курсу гривні заробітна плата і пенсія у твердо конвертованих валютах виявляють тенденцію до різкого зниження. Цей тренд можна призупинити, що спостерігається у 2016 р. Проте вплинути на повернення України до кола держав із середньоевропейськими доходами в найближчі роки можна лише монетаристськими методами. Йдеться про повернення курсу гривні до втрачених позицій. За оцінкою експертів видання «The Economist», гривня має один з найнижчих рейтингів серед найбільш недооцінених валют світу [32]. Її курс до долара за індексом Біг-Мака має становити 7,3, що відповідає недооцінці національної грошової одиниці майже на 70%. У валютнокурсовій політиці держава повинна за кінцеву мету мати громадян, а не інституції. Цього розуміння бракувало в Європейському Союзі, що наразі завершилося Brexit.

Загалом соціально-економічна політика будь-якої держави має у своїй основі орієнтацію на зайнятість і заробітну плату, детермінантом якої є рівень пенсійного забезпечення. Не можна не погодитися з Директором соціальних програм Центру Разумкова, що «...поки праця в країні недооцінена, та ще і половина економіки перебуває в тіні, говорити про нормальну соціальну політику не доводиться. Якщо ми не займаємося первинними речами (адекватною оплатою праці), то вторинними (підвищення пенсійного віку, оподаткування пенсій і т. д.) можна займатися скільки завгодно – це ні до чого не приведе. Що ми і спостерігаємо ось вже 25 років. Європейська країна не може гордитися тим, що її основною конкурентною перевагою є дешева робоча сила» [27]. Звичайно, однозначно визначити достатній для найближчого майбутнього рівень заробітної плати неможливо. Можна позитивно сприйняти точку зору, що зарплату необхідно підвищити ще принаймні на 80% [26]. Проте зниження рівня заробітної плати у валютній оцінці знижує додану вартість української продукції на світовому ринку, а зрештою, і конкурентоспроможність української економіки.

4. Валютні режими в умовах України

Недооцінка й переоцінка національної валюти визначає паритет її купівельної спроможності. Ці явища в умовах глобалізації мають наскрізну дію на функціонування економіки країни, справляючи вплив на експортерів та імпортерів, конкурентоспроможність і прибутковість компаній, змінюють ситуацію із зовнішньою заборгованістю та залученням іноземних інвестицій. Проте нестабільність валютного курсу і його зниження викликають негативні соціально-економічні наслідки, що проявляється у структурних зрушеннях в економіці через зменшення у національному доході питомої ваги споживання при зростанні споживчих цін та, зрештою, в погіршенні рівня життя населення.

ня. Соціологічні опитування, проведені Центром Разумкова 18–24 грудня 2015 р. у всіх регіонах України, за винятком Криму й окупованих територій Донецької та Луганської областей, засвідчили, що курс гривні до долара не має жодного впливу на рівень життя лише 7,4% населення. Водночас значний вплив на добробут він справляє у 44,4%, а визначальний – у 23,9% населення [16].

В Україні за часи незалежності випробовувалися різні підходи. Серед них плаваючий (1993 р.), фіксовано-регульований (1994 р.), режим регульованого плаваючого валютного курсу (1997 р.), режим валютного коридору (1998 р.), метод фіксингу на Українській міжбанківській біржі (1999 р.), плаваючий (2000–2003 рр.), поступовий перехід до вільного плавання (2006–2007 рр.) як середньозважена курсів покупців і продавців на міжбанківському валютному ринку за попередній день із можливістю відхилення ± 2 та його фіксація (2009–2012 рр.). Нині НБУ намагається реалізувати модель вільно плаваючого курсу [6; 18].

При виборі режиму валютного курсу важливо сформулювати ієрархію цілей, вирішення яких він має забезпечити. Багато авторів наголошують на макроекономічних завданнях: економічне зростання (ВВП), зменшення тіньового сектору економіки, повна зайнятість, зростання інвестицій, стримування інфляції, стимулювання економічної активності. Серед цілей грошово-кредитної політики називаються зростання заощаджень в іноземній валюті, розширення доступності кредитів, оптимізація платіжного балансу, зростання іноземних інвестицій, досягнення адекватного рівня валових резервів, обслуговування й виплата зовнішнього боргу [1; 2, 11; 7].

5. Вибір режиму валютного курсу

Проблема вибору режиму валютного курсу в науковій літературі та господарській практиці ще не отримала рішення, яке могло би бути беззаперечною підставою для використання у формуванні економічної політики. Економічна спільнота певною мірою розділилася на тих, хто вважає, що валютні курси не мають значення (монетаристи), і тих, хто переконаний, що валютні курси важливі, тому інструменти валютнокурсової політики можуть та мають бути частиною економічної політики. У західній економічній думці, можна сказати, досягнуто консенсусу щодо того, що істина перебуває десь посередині. Це треба розуміти як відсутність моделі режиму валютного курсу, який би однаково підходив для всіх країн і часів. З огляду на це слід детально вивчати національні умови та особливості, щоб обрати валютнокурсовий режим, що підходить конкретній країні. Лише так можна обрати такий режим валютного курсу, що відповідав би завданням економічного розвитку [22; 31].

Основою вирішення завдання підпорядкування валютнокурсової політики соціально-економічним потребам розвитку країни є вибір режиму валютного курсу. За класифікацією МВФ виділяються 10 видів режимів валютного курсу, які поділені на групи (табл. 7).

Таблиця 7

Режими валютних курсів за класифікацією МВФ 2011 р. [17; 28]

| Режим валютного курсу | Класифікація МВФ | Приклади країн |
|--|--|--|
| Режими плаваючого курсу | | |
| Плаваючий курс | Floating | Бразилія, Грузія, Молдова, Румунія, Туреччина, ПАР, Індія |
| Вільно плаваючий курс | Independently floating | США, Єврозона, Польща, Австралія, Канада |
| Перехідні режими | | |
| Режим стабілізованого курсу | Stabilised arrangement | Гондурас, В'єтнам, Македонія, Білорусь |
| Фіксований курс з можливістю корегування курсу | Crawling peg | Нікарагуа, Ботсвана, Узбекистан |
| Інші режими з можливістю корегування курсу | Crawl-like arrangement | КНР, Казахстан, Аргентина, Хорватія |
| Фіксований курс у рамках горизонтального коридору | Pegged exchange rate within horizontal bands | Тонга |
| Інші режими керованого курсу | Other managed arrangement | Сінгапур, Нігерія, Малайзія, Росія |
| Режими фіксованого курсу | | |
| Курсовий режим без окремого законного засобу платежу | Exchange arrangement with no separate legal tender | Еквадор (USD), Зімбабве (USD), Чорногорія (EUR), Андорра (EUR) |
| Режим валютного управління або валютної ради | Currency board arrangement | Гонконг, Болгарія |
| Інші режими, орієнтовані на фіксований курс | Other conventional fixed peg arrangement | ОАЕ, Саудівська Аравія, Данія |

Більшість висхідних країн при виборі валютного курсу орієнтувалася на системи стабілізації інфляції на основі прив'язки валютного курсу до валют розвинутих країн. Їх спонукав на такі рішення пошук самостійного шляху (Чилі, Ізраїль, Польща) або серйозні валютні кризи (Мексика, Таїланд, Індонезія, Південна Корея). Практика країн Центральної та Східної Європи, основою економічної політики яких є європейська інтеграція, свідчить про нежиттєздатність режиму гнучкого валютного курсу на перехідному етапі [9].

Що стосується України, то з огляду на її євроінтеграційну стратегію треба обрати лінію у валютнокурсовій політиці у напрямку адаптації до фінансово-економічного порядку Євросони. При цьому найбільшим пріоритетом має користуватися мета забезпечення європейського рівня життя населення, його добробуту. Для її вирішення має бути вибрана альтернатива з двох моделей: валютної ради і режиму без суверенного платіжного засобу (який також називають офіційною доларизацією). Ще один шлях – євроїзація або вступ до Євросони – у найближчий час для України не є реальним.

6. Офіційна доларизація

Офіційна доларизація передбачає відмову від національної валюти на користь іноземної. Як правило, вибираються долар, євро або єна. Це дає змогу уникнути ринкового розшарування у формі поділу на ринок фінансів, деномінований у національній валюті, і ринок фінансів, деномінований у валюті іноземної держави. За умов офіційної доларизації відсутні проблема валютних дисбалансів, валютний ризик та ризик банківської паніки. Проте для країни з великим ресурсним і кадровим потенціалом за офіційної доларизації центральний банк володіє обмеженими можливостями виконання ролі кредитора останньої інстанції та втрачає свої доходи від сеньйоражу. Крім того, прийняття моделі офіційної доларизації суттєво скорочує самостійність у формуванні й проведенні на міжнародному рівні власної грошово-кредитної політики.

Офіційну доларизацію слід відрізнити від доларизації де-факто, яка властива українській економіці [8]. Остання «...позначає ситуацію, в якій іноземна валюта використовується поруч із національною валютою як засіб обміну (для здійснення угод, тобто відбувається «заміщення валюти») або як засіб заощадження в готівці (відбувається «заміщення активів»)» [15; 29]. Доларизація д-факто є стихійним процесом і відбувається у формі паралельного використання вільно конвертованих валют. Більшість операцій в їх обігу відбувається поза сферою впливу регулятора. За класифікацією МВФ, доларизація де-факто відбувається у формі доларизації платежів (розрахунки в доларах у середині країни) і фінансової доларизації (використання інвалюти для цілей заощадження).

7. Валютна рада

Валютна рада є режимом валютного курсу, згідно з яким національна валюта забезпечена (більш ніж на 50 відсотків) резервами іноземної валюти, а обмін національної валюти на іноземну здійснюється на вимогу і за твердим обмінним курсом. Модель валютної ради передбачає, що грошово-кредитна політика підпорядковується простому правилу: емісія грошей допускається лише за наявності резерву іноземної валюти. Водночас фіскальна дисципліна досягається механізмом здійснення емісії грошей лише за умови наявності резервів іноземної валюти. Зрештою, законодавче закріплення валютного курсу дає змогу убезпечити його від спекулятивних атак і, таким чином, забезпечує його стабільність впродовж більш тривалого часу. Переваги валютної ради для країн із ринками, що формуються, полягають також у відносно невисокому рівні інфляції порівняно з країнами, які використовують режими м'якої прив'язки чи вільного плавання національних валют.

Використання валютної ради у системі курсової політики національної грошової одиниці потребує вибору так званої валюти-якоря, тобто валюти, до якої здійснюється прив'язка гривні. Вважається, що в якості такої доцільно використовувати одну або кошик вільно конвертованих валют країн – найбільших партнерів [17]. Нині таким партнером України став Європейський Союз, в експорті до якого після підписання Угоди про Асоціацію питома вага нашої держави набирає стійку зростаючу тенденцію. Так, експорт України до ЄС у 2013 р. становить 26,9%, у 2014 р. – 31,8% і у 2015 р. – 32,8%. Динаміка імпорту відповідно 37,2%, 39,8% і 42,1% [24]. Попри популярність у міжнародних розрахунках України та тіншовій економіці долара США, товарна торгівля українського бізнесу на ринку Сполучених Штатів Америки незначна: у 2015 р. питома вага експорту становила 1,3%, а імпорту – 3,9% [11].

Режим валютної ради Україна може впроваджувати суто гіпотетично на основі фіксації гривні до спеціальних прав запозичення (SDR), які імітуються МВФ як резервний та платіжний засіб. Україна постійно співпрацює з МВФ у питаннях проведення в країні реформ. У 2015 р. фондом відкрита чотирирічна програма механізму розширеного кредитування (EFF – Extended Fund Facility) на 17,5 млрд. дол., або 12,348 млрд. SDR. Проте МВФ орієнтує НБУ на режим плаваючого курсу з таргетуванням у формі інфляції. Попри позитивні результати такої політики у Грузії, Румунії, Туреччині, Ізраїлі та деяких інших країнах, вона не спроможна достатньою мірою і в прийнятні терміни відновити купівельну спроможність гривні. Адже інфляція таргетування пов'язана з великим числом факторів, які не мають безпосереднього впливу на валютний курс, але є важливими в економіці України, в тому числі з податковою системою, тарифами на комунальні послуги, цінами на енергоресурси для населення, на які регулятор не впливає. Крім того, з огляду на відкри-

тість економіки України інфляційне таргетування може давати суттєві «збої» через вплив процесів світового ринку.

Зрештою, шлях прив'язки гривні до євро має суттєву перевагу в аспекті наявності тенденції до поглиблення прямих і непрямих зв'язків з економічною та фінансовою системою ЄС як емітента якірної валюти. Це сприятиме зростанню експортного потенціалу України і залученню інвестицій з ЄС, орієнтованих на реструктуризацію економіки відповідно з економікою країн якірної валюти, що відповідає цілям європейської інтеграції України.

«Ахіллесовою п'ятою» валютної ради є втрата здатності механізму грошово-кредитної політики впливати на циклічні потреби й асиметричні шоки. Крім того, валютний курс позбавляється функцій зміни умов міжнародної конкуренції, що має досягатися зниженням цін чи витрат на заробітну плату. Разом з тим, масштаби коригування номінальної заробітної плати, як правило, менші, ніж масштаби коригування цін.

8. Накреслення до української моделі валютної ради

Зважаючи «за» і «проти» віддачі голосу за одну з моделей режиму валютного курсу в системі реформування української економіки, не можна не усвідомлювати, що вони не є універсальними. Проте ставка на режим валютної ради дає змогу стабілізувати фінансовий ринок та у короткі строки компенсувати падіння життєвого рівня населення, які стали наслідком прорахунків, зловживань і корупційних рішень на користь окремих корумпованих олігархічних груп у системі валютнокурсової політики. Для цього треба знайти «золоту середину» між існуючим валютним курсом гривні та рівнем, який можна вважати «планкою» недооцінки гривні. На нашу думку, повернення валютного курсу гривні до долара на рівні 12,0–16,0 відповідало б національному консенсусу і повернуло б довіру до банківської системи.

Сподівання на систему валютної ради зумовлені її успішним запровадженням у Гонконзі (1983 р.), Аргентині (1991 р.), Естонії (1992 р.), Литві (1994 р.), Болгарії (1997 р.), Боснії (1997 р.). Для того, щоб Україна спромоглася повторити цей досвід не в гіршому вигляді, вона має адаптувати його до своїх умов і завдань. При цьому треба виходити з того, що курс грошової одиниці є похідною величиною від платіжного балансу. З огляду на це зміцнення національної грошової одиниці в умовах України потребує оздоровлення фінансів. Значною мірою це можна зробити шляхом використання резервів, що «лежать на поверхні». Більшість із них є або вже є загальновідомими. Зокрема, це: фінансування дефіциту бюджету через випуск облігацій; детінізація економіки; деофшоризація; радикальне збільшення імпортозамі-

щення; стримування втечі капіталів; підвищення прозорості у банківському секторі; упередження приховування валютних доходів за кордоном; поширення сфери використання гривні у внутрішньодержавному грошовому обігу; особливий режим валютних відносин із «законослухняними» компаніями; залучення у банківський сектор валюти, що на руках у населення; стримування процесів втечі капіталів; поширення практики міждержавних валютних свопів; використання неконвенційних інструментів монетарної політики на викуп Нацбанком цінних паперів та боргових зобов'язань.

9. Висновки

Валютна рада є монетарним механізмом реформування економіки. Проте вона спроможна суттєво покращити соціально-економічні показники розвитку України і насамперед сприяти доведенню життєвого рівня населення до середнього європейського рівня. На цій основі може бути створено умови для швидкого зниження інфляції та повернення довіри до національної валюти. Водночас валютна рада – це не панацея для вирішення всіх проблем економіки України. Нині має бути розроблена парадигма економічного зростання, складовою частиною якого стане оновлена концепція режиму валютного курсу.

Література

1. Барсеґян А. Г. Валютнокурсова політика України в системі макроекономічного регулювання : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.02 / А. Г. Барсеґян. – К., 2007.
2. Валютнокурсова політика України : моногр. / [М. І. Крупка, М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2012. – С. 11.
3. Виконання бюджету Пенсійного фонду в 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/publish/category?cat_id=95533.
4. Белінська Я. В. Регулювання валютного курсу в Україні в умовах глобалізації : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : 08.00.08 / Я. В. Белінська ; Нац. ун-т Держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2009. – С. 4.

5. Гай-Нижник П. Національні інтереси, національні цінності та національні цілі як структуроформуючі чинники політики національної безпеки / Павло Гай-Нижник, Леонід Чупрій // Гілея. – 2014. – Вип. 84, № 5. – С. 465–471.
6. Гальчинський А. Плаваючий курс – це початок кінця адміністративного ринку [Електронний ресурс] / Анатолій Гальчинський // Дзеркало тижня. – 2014. – 21 лют. – Режим доступу : <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchinskiy-plavayuchiy-kurs-ce-pochatok-kincy-administrativnogo-rinku-.html>.
7. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підруч. / О. В. Дзюблюк. – К. : Знання, 2007.
8. Диба М. І. Сучасні підходи до використання режимів валютного курсу / М. І. Диба, Г. В. Мироненко // Вісник ОНУ ім. І. І. Мечникова. – 2013. – Т. 18, вип. 1. – С. 141.
9. Дін Д. В. Режими валютного курсу в країнах Центральної та Східної Європи з уроками для України / Джеймс В. Дін. – К. : Центр соц.-екон. дослідж. CASE-Україна, 2002.
10. Закон України Про Національний банк України [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1999. – № 29. – Ст. 238. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
11. Зовнішня торгівля України товарами і послугами у 2015 році : стат. зб. – К. : Держкомстат, 2016. – С. 34.
12. Карта європейських зарплат [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://divannaya-sotnya.com.ua/One_Photo_News/karta-vropeyskih-zarplat.html.
13. Ковалюк В. Т. Національні інтереси України в новій геополітичній ситуації [Електронний ресурс] / В. Т. Ковалюк // Вісник Київського міжнародного університету. – 2007. – Вип. 6. – (Серія : Міжнародні відносини). – Режим доступу : <http://www.kytmu.edu.ua/vmv/v/06/kovaluk.htm>.
14. Кравчук К. Скільки українців працює за кордоном? [Електронний ресурс] / Константин Кравчук. – Режим доступу : http://society.lb.ua/life/2013/11/28/243134_skilki_ukraintsiv_pratsyuie.html].
15. Леві Єяті Е. 2006. Фінансова доларизація. Економічна політика.
16. Міщенко М. Ставлення громадян України до проблеми стійкості курсу національної валюти / Михайло Міщенко // Сучасна валютна політика і особливості її реалізації в Україні. – К. : Центр Разумкова, 2016. – С. 112.
17. Найман Э. Какой режим валютного курса нужен Украине / Эрик Найман // Сучасна валютна політика і особливості її реалізації в Україні. – К. : Центр Разумкова, 2016. – С. 56.

18. НБУ. Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику від 21 липня 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>.
19. Пигу А. Экономическая теория благосостояния / А. Пигу. – М. : Прогресс, 1985. – С. 73–74.
20. Самые высокие пенсии – только десять стран [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ubiznes.ru/skolko-zarabatyvaet/samye-vysokie-pensii-v-evrope-top-desyat-stran.html>.
21. Сирочук Н. А. Міжнародна трудова міграція українців до країн Європейського Союзу: фактори впливу [Електронний ресурс] / Н. А. Сирочук. – Режим доступу : 12_kpi_2014.doc.
22. Сіску Т. Валютні режими і валютнокурсова політика України у вимірах «благословенної» і «неблагословенної» трійці / Томас Сіску, Євген Савельєв // Журнал європейської економіки. – 2016. – № 2.
23. Сокровищница Кремля: Путин пожертвует стабильностью рубля ради роста золотовалютных резервов. 01 марта 2016 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://finance.obozrevatel.com/business-and-finance/90617-sokrovischnitsa-kremlya-putin-pozhertvuet-stabilnostyu-rublya-radi-rosta-zolotovalyutnyih-rezervov.htm>.
24. Співробітництво між Україною і країнами ЄС у 2015 році : стат. щоріч. – К., 2016.
25. Юрчишин В. Глобальний контекст валютної політики і напрями посилення стійкості національної грошової одиниці в Україні / Василь Юрчишин // Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. – К., 2016. – С. 35.
26. Юрчишин В. Зростання зарплат залежить від якості праці і підвищення конкурентоздатності [Електронний ресурс] / Василь Юрчишин // Сьогодні. – 2016. – 21 лип. – Режим доступу : http://www.razumkov.org.ua/ukr/expert.php?news_id=6194.
27. Шангіна Л. Основою соціальної політики повинні бути зайнятість і гідна оплата праці [Електронний ресурс] / Людмила Шангіна. – Режим доступу : http://www.razumkov.org.ua/ukr/expert.php?news_id=6176.
28. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions [Electronic resource]. – Mode of access : <https://www.imf.org/external/pubs/>.
29. Levy-Yeyati E. To Float or to Fix / Eduardo Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger // American Economic Review. – 2003. – № 93 (4). – P. 1173–1193.

30. Objective of monetary policy [Electronic resource]. – Mode of access : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>; Die Europäische Zentralbank. Eurosystem [Electronic resource]. – Mode of access : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.de.html>.
31. Siskou T. Currency Regimes and Exchange Rate Policy in Ukraine in the Realm of «Blessed» and «Unblessed» Trinity / Tomas Siskou, Yevhen Savelyev // Journal of European Economy. – 2016. – № 2.
32. The Big Mac index [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.economist.com/content/big-mac-index>.

Стаття надійшла до редакції 13 вересня 2016 р.