

Євген ТКАЧ  
Сергій ТКАЧ

## **ВАЛЮТНО-КУРСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ: ТЕНДЕНЦІЇ, РИЗИКИ І ПЕРСПЕКТИВИ**

---

*Розглянуто особливості функціонування валютного ринку в Україні, наявні ризики та перспективи курсової стабільності, фактори, що їх визначають в сучасних умовах розвитку національної економіки.*

---

Протягом 2010 р. та першого півріччя 2011 р. на валютному ринку України не спостерігалось різких коливань. У 2010 р. гривня на міжбанківському валютному ринку зміцнилася щодо долара США на 0,38%. Офіційний курс гривні до долара США зріс на 0,3%, тоді як у 2009 р. відбулося його зниження на 3,7%. У 2011 р. офіційний курс гривні до долара США знизився на 0,13%. Щоденні відхилення офіційного курсу гривні від її ринкових котирувань до долара США були в межах від +0,04% до -0,33%. Така волатильність валютного ринку не є значною. Проте назвати ситуацію стабільною, з урахуванням існуючих ризиків, складно.

Проблемі оцінки ризиків і перспектив валютно-курсвої стабільності в Україні присвячені наукові праці О. Дзюблюка, О. Гнатіва, С. Корабліна, С. Науменкової, В. Литвицького, А. Мороза, С. Смирнова, А. Савченка, Т. Шемет та інших вітчизняних вчених.

Метою статті є дослідження особливостей функціонування валютного ринку в Україні, наявних ризиків і перспектив курсової стабільності, факторів, що їх визначають.

Покращення макроекономічної ситуації стало передумовою посилення позитивних тенденцій розвитку грошово-кредитного та

валютного ринків. Після спаду ВВП у 2009 р. на 14,8%, його зростання у 2010 р. становило 4,2%, а у першому півріччі 2011 р. – 7,5% у річному вимірі [4]. Це обумовило зростання попиту на гроші, що задовольнялося за рахунок нарощування їх пропозиції з боку банків. Так, зростання грошової маси за перше півріччя 2011 р. становило 9,1% (до 652,4 млрд. грн.) і суттєво випереджало приріст базових грошей. Монетарна база за відповідний період зросла лише на 1,1% – до 228,1 млрд. грн. [4]. Таким чином, приріст грошової пропозиції з боку банківської системи був забезпечений активізацією механізму мультиплікації. Рівень монетизації економіки становить 48,6% [5].

Позитивно на стабільність курсу національної валюти вплинув відносно низький рівень інфляції – 9,1% у 2010 р., у 2011 р. приріст споживчих цін становив 4,6% [4].

Зведений платіжний баланс у 2010 р. виконано з профіцитом 5,0 млрд. дол., а за перше півріччя 2011 р. – 1,8 млрд. дол., що сприяло збільшенню золотовалютних резервів НБУ до 37,6 млрд. дол. [4].

Незважаючи на позитивні тенденції, які намітилися в економіці, банківському секторі та помірковану грошово-кредитну по-

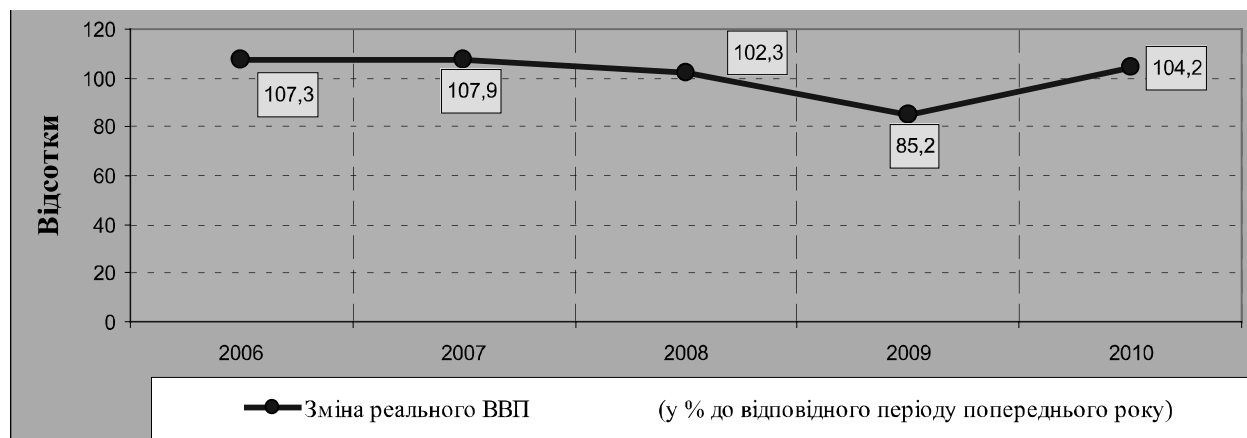


Рис. 1. Динаміка ВВП України у 2006–2010 рр., %\*

\* Побудовано на основі [6].

Таблиця 1

Індекс інфляції в Україні у 2008–2010 рр. [7]

| Рік             | 2008 р. | 2009 р. | 2010 р. | 2011 р. |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| Індекс інфляції | 122,3   | 112,3   | 109,1   | 104,6   |

Таблиця 2

Платіжний баланс України у 2010 р. – I півріччі 2011 р.\*

(млн. дол. США)

| Статті платіжного балансу                                  | I півріччя 2010 року | 2010 рік | I півріччя 2011 року |
|--|----------------------|----------|----------------------|
| <i>Рахунок поточних операцій</i>                           | 474                  | -3 018   | -2 901               |
| Баланс товарів і послуг                                    | 112                  | -3 984   | -3 298               |
| Експорт товарів і послуг                                   | 31 018               | 69 255   | 42 246               |
| Імпорт товарів і послуг                                    | -30 906              | -73 239  | -45 544              |
| <i>Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій</i> | 3 954                | 8 049    | 4 696                |
| Рахунок операцій з капіталом                               | -1                   | 187      | 5                    |
| Фінансовий рахунок   | 3 955                | 7 862    | 4 691                |
| <i>Зведений баланс</i>                                     | 4 428                | 5 031    | 1 795                |
| Фінансування   | -4 428               | -5 031   | -1 795               |
| Резервні активи (мінус: зростання)                         | -4 428               | -8 460   | -1 795               |
| Використання ресурсів МВФ (чисте)                          | –                    | 1 401    | –                    |
| Виключне фінансування (кредит МФВ Уряду України)           | –                    | 2 028    | –                    |
| Спеціальні права запозичення                               | –                    | –        | –                    |

\* Складено на основі [4].

літику, існує низка загроз курсової стабільності в Україні, а саме:

- високий рівень тіньової економіки (на думку більшості експертів близько 50%). Суб'єкти тіньового сектору, як правило, створюють попит на іноземну валюту;

- високий рівень цін на енергоносії для вітчизняної економіки та їх невизначеність у майбутньому (основна стаття імпорту нашої держави);

- ризик інфляційних процесів, особливо враховуючи те, що профіцит іноземної валюти формується здебільшого за рахунок короткострокових зовнішніх запозичень, а основним каналом емісії грошей залишається валютний канал;

- послаблення позицій національних експортерів внаслідок погіршення кон'юнктури на світових ринках;

- нерозвиненість фондового ринку країни, що обмежує можливості ефективного використання монетарних інструментів щодо впливу на валютний курс. До того ж у 2011 р. відбулося суттєве падіння індексу ПФТС – на 8,2% [4], що не зовсім сприяє притоку іноземних інвестицій, а відтак й іноземної валюти в країну;

- недостатня довіра населення до національної валюти під впливом негативних інфляційних і девальваційних очікувань. Попит з їх боку упродовж останніх двох років на іноземну валюту постійно перевищував пропозицію. Схильність населення до накопичення коштів у іноземній валюті є фактором високого рівня доларизації (мультивалютності) національної економіки (близько 30%). Частка депозитів в іноземній валюті залишається великою і дорівнює більше 40% [4];

- у 2010 р. визначилася тенденція до погіршення сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Позитивне сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій було забезпечене, насамперед

за рахунок припливу боргового капіталу в державний і квазідержавний сектори, надходженнями коштів від приватизації, іноземних інвестицій і залученнями за кредитами приватного і державного сектору.

Саме тут криється основна загроза стабільності курсу національної грошової одиниці. Загальна сума державного та гарантованого боргу України становить більше 50 млрд. дол. (близько 434 млрд. грн.) [2], щомісячні витрати на обслуговування державного боргу – близько 20% видаткової частини бюджету. Рівень дефіциту державного бюджету, за інформацією Кабінету Міністрів України, на кінець року становив близько 3% від ВВП. Це значно менше ніж у 2009 р. – 16% і у 2010 р. – 5,5%, проте суттєво вплине на збільшення державного боргу [2]. З початку року він виріс більше ніж на 4%. Обсяг валового зовнішнього боргу має також тенденцію до зростання і, за даними НБУ, на 1 квітня 2011 р. становив 120,5 млрд. дол. (близько 100% від ВВП). Обсяг короткострокового зовнішнього боргу становить близько 51,0 млрд. дол. (рівень його покриття міжнародними резервами перевищує 70%) [3].

Ситуація якоюсь мірою є ідентичною 2007–2008 докризових років, коли погіршення сальдо поточного рахунку супроводжувалося покращенням сальдо по рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій, додатне значення якого в основному формувалось за рахунок зростання запозичень як приватного, так і державного сектору, з тією лише різницею, що частка приватного (корпоративного) сектору в структурі зовнішнього боргу держави була значно більшою. Наслідком відповідних тенденцій стала девальвація національної грошової одиниці із 5,0 грн. за один американський долар – до майже 8,0 грн. Девальвація національної валюти на рівні майже 60% у 2008 р., на відміну

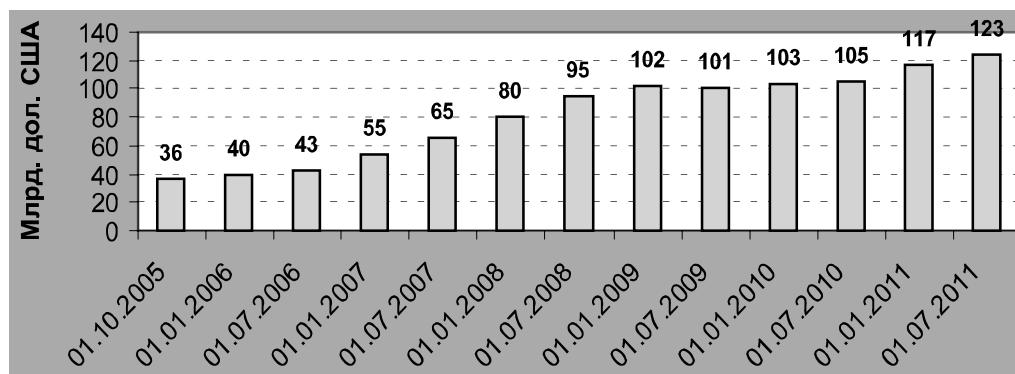


Рис. 2. Динаміка валового зовнішнього боргу України\*

\* Побудовано на основі [4; 6].

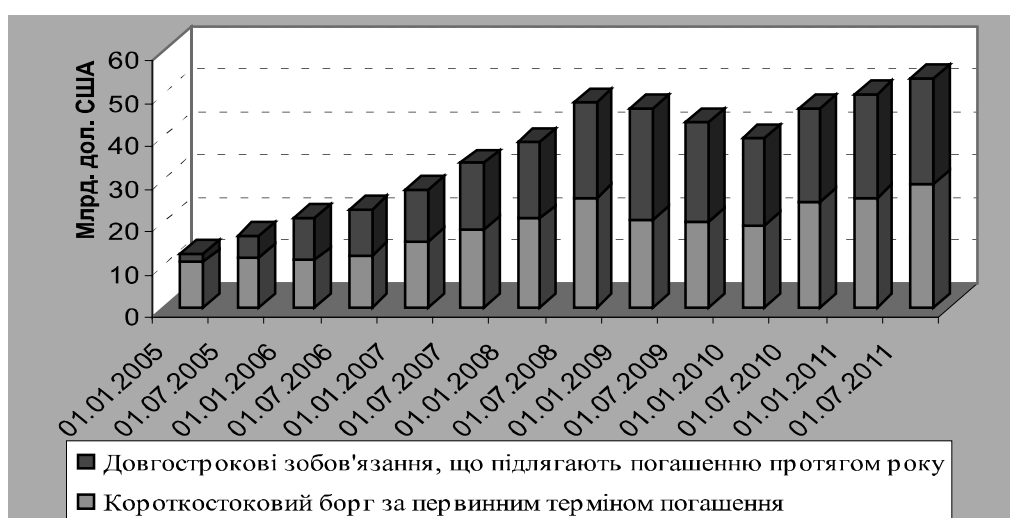


Рис. 3. Динаміка короткострокового зовнішнього боргу\*

\* Побудовано на основі [4; 6].

від девальвації у 1998 р., не стала передумовою до отримання очікуваної вигоди для національної економіки, а саме: збільшення експорту країни, приток іноземних інвестицій, скорочення імпорту, відновлення стійкої і високої динаміки економічного зростання тощо. Починаючи з 1998 р. (включно до 2004 р.), сальдо поточного рахунку було додатнім.

Проведений аналіз дає підстави зробити висновок, що до того часу, поки не будуть створені сприятливі умови в країні для розвитку національного товаровиробника, високотехнологічного виробництва, імпортозаміщення, зменшення рівня тіньової економіки, рівня енергомісткості націо-

нальної економіки, а розширення кредитування банками (навіть не залежно від того, які джерела – внутрішні чи зовнішні – використовуються для формування їхньої ресурсної бази) не буде супроводжуватися відповідним розвитком реального сектору економіки, до того часу будуть мати місце ризики курсової, а відтак і макроекономічної стабільності.

Наскільки швидко й ефективно будуть вирішені зазначені проблеми, і наскільки злагодженою буде співпраця між урядом та НБУ, залежатиме стабільність курсу національної грошової одиниці, подальший розвиток національної економіки.

### Література

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік. Схвалено Радою Національного банку України: рішення від 10 вересня 2009 р. № 10 / Національний банк України. – К., 2009. – С. 3–4.
2. Азаров М. Державний борг України у 2011 р. збільшиться на 30 млрд. грн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.fisco-id.com/?module=news&action=view&id=7950>.
3. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики // Вопросы экономики. – 2010. – № 1. – С. 35–37.
4. Монетарний огляд НБУ 2 квартал 2011 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://bank.gov.ua>.
5. Основні показники, що характеризують стан грошово-кредитного ринку за січень-липень 2011 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://bank.gov.ua>.
6. Річний звіт НБУ за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://bank.gov.ua>.
7. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.minfin.gov.ua/>
8. Офіційний сайт Держкомстату [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
9. Офіційний сайт Бюро економічного аналізу США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.bea.gov/>
10. Дзюблук О. Особливості реалізації валютної політики в Україні в умовах світової фінансової кризи // Банківська справа. – 2010. – № 10. – С. 55–64.
11. Кораблін С. Валютний курс гривні: деякі ефекти та обмеження // Економіка України. – 2010. – № 4 – С. 76–87.
12. Гнатів О. А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні // Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – С. 119–125.
13. Науменкова С. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 1. – С. 8–13.
14. Шемет Т. С. Теорія і практика валютного курсу: Навч. посібник. – К.: Либідь, 2006. – 352 с.