

УДК 336.74

Перехрест Л.М., Баранюк Р.Ю.

ВАЛЮТНА ІНТЕРВЕНЦІЯ ЯК МЕТОД РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІТЧИЗНЯНОЇ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджено сутність валютної інтервенції як одного з найбільш дієвих інструментів регулювання валютного ринку та проаналізовано її вплив на стабільність обмінного курсу національної валюти.

Ключові слова: валютний ринок, валютна інтервенція, золотовалютні резерви, валютний курс, Національний Банк України.

Постановка проблеми. Пріоритетними завданнями розвитку української держави на сьогодні є забезпечення сталого функціонування економіки, ефективної дії державного регулювання на економічні процеси, впровадження довгострокових програм розвитку в різних сферах економічного, політичного та соціального життя. Валютні відносини є однією з найбільш складних сфер ринкового господарства, оскільки в них зосереджені проблеми національної і світової економіки. В умовах глобалізації постійно збільшуються міжнародні потоки товарів, послуг і особливо капіталів і кредитів. Валютний ринок забезпечує своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, страхування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів, валютні інтервенції та отримання прибутків його учасниками у вигляді різниці курсів валют. Розбудова повноцінного валютного ринку та ефективна організація валютних відносин в Україні визначаються необхідністю їх належного регулювання з боку держави. Одне з ключових місць у цьому процесі належить механізму реалізації валютної політики, що охоплює всі необхідні важелі впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Вивченню теоретичних та практичних аспектів функціонування валютних ринків присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, Р. Манделла, П. Самуельсона. Значний внесок у дослідження проблем валютного регулювання зробили такі вітчизняні вчені як: С. Арбузов, О. Береславська, В. Кольга, В. Мочерний, С. Онишко, Т. Савченко та інші.

Високо оцінюючи їх вклад у вирішення проблем валютного ринку, відзначимо, що питання валютного регулювання все ще залишаються недостатньо вивченими. Зазначене зумовило актуальність теми статті.

Мета статті полягає у дослідженні проблем та аналізу валютної інтервенції, як основного із методів регулювання валютного ринку в Україні в сучасних умовах функціонування вітчизняної економіки.

Викладення основного матеріалу. У системі державного регулювання валютного курсу найбільш ефективним інструментом виступає інтервенція,

тобто втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою впливу на процес курсоутворення національної валюти. При цьому, якщо в країні відбувається економічне зростання, валютна інтервенція виконує головну роль у забезпеченні стабільності та керованості валютного курсу. Оскільки Україна перебуває на стадії швидкого економічного розвитку, роль валютних інтервенцій у реалізації курсової та грошово-кредитної політики суттєво посилюється. Зважаючи на це, дослідження зазначеної проблеми доцільно розпочинати із з'ясування сутності поняття валютної інтервенції.

Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют [1].

Головними цілями проведення валютних інтервенцій є:

- підтримання на певному рівні курсу національної грошової одиниці з тим, щоб не допустити її знецінення або необґрунтованого зміцнення;
- стабілізація кон'юнктури на валютному ринку країни, тобто врівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту;
- підтримання курсу національної валюти на штучно заниженому рівні для стимулювання збільшення обсягів експорту і підтримання конкурентоспроможності на зовнішніх ринках [1].

Слід зауважити, що матеріальною базою для валютної інтервенції слугували спеціально створені у 30-х роках минулого століття у США, Великобританії, Франції, Італії, Канаді та інших країнах державні валютні стабілізаційні фонди – у золоті, іноземній та національній валютах, що використовувалися з метою регулювання валютного курсу. Оскільки валютні інтервенції проводив Центральний банк, такі фонди створювалися при ньому і з часом отримали назву валютних резервів [2].

Разом з тим, необхідно зазначити, що валютна інтервенція не завжди відіграє вирішальну роль у забезпеченні керованості валютного курсу. Це відбувається тільки при макроекономічній стабілізації та економічному розвитку, коли в країні економічна криза, фінансова розбалансованість щодо цього інструменту виявляється недостатньою для забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти. Широке його застосування в таких умовах може призвести до повної втрати валютних резервів держави і не дати бажаних наслідків. Тому за умови кризового стану економіки політика валютної інтервенції повинна застосовуватися надто виважено і в комплексі з іншими заходами регулювання попиту і пропозиції на валютному ринку, такими як: фінансово-бюджетна політика, квотування та ліцензування, кредитно-емісійна політика, нормування використання валютної виручки, регулювання цін тощо [3].

Валютна інтервенція може здійснюватись за декількома напрямками. Зокрема, до одного із основних напрямів слід віднести використання власних офіційних валютних резервів.

Аналізуючи золотовалютні резерви на валютному ринку, потрібно зауважити, що у 2013 році вони рекордно впали – на 2,056 млрд. дол. США,

сягнувши показників шестирічної давності. Їхнє скорочення зумовлене значними витратами Національного банку, які були спрямовані на утримання курсу гривні та погашення зовнішнього боргу. Також на зменшення обсягів золотовалютного резерву значний вплив мають скорочення надходжень капіталу в країну.

Основними завданнями золотовалютного резерву є забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної грошової одиниці України – гривні, регулювання платіжного балансу України, проведення валютних інтервенцій у межах монетарної політики Національного банку. Наповнюється даний резерв із внутрішніх та зовнішніх джерел. До внутрішніх джерел належать – купівля іноземної валюти на валютних ринках, монетарного золота у зливках, зовнішніх – кредити міжнародних фінансових організацій, урядів іноземних країн, фінансово-кредитних установ. Рисунок 1. відображає динаміку обсягів золотовалютного резерву та ВВП протягом 1999-2013 років [4].

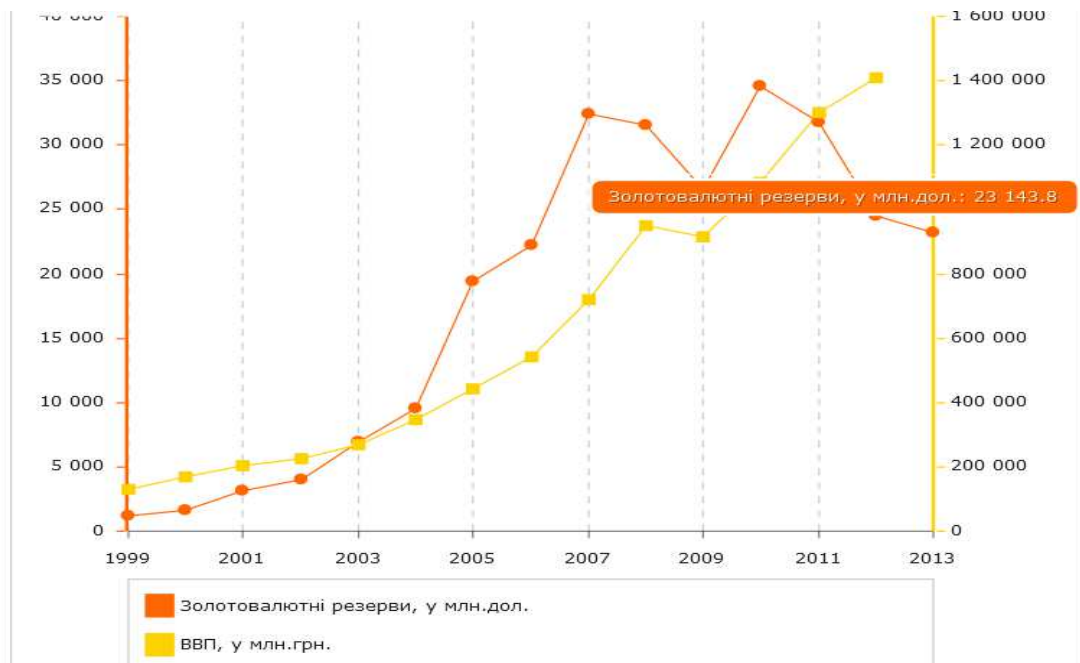


Рис. 1. Золотовалютні резерви України 1999 – 2013 роках

Джерело: Золотовалютні резерви України 1999 – 2013 роках: [Текст] – [Електронний ресурс] : – Режим доступу: <http://tsn.ua/groshi/zolotovalyutni-zapasi-ukrayini-v-2013-roci-rekordno-vpali-302099.html>

Аналізуючи золотовалютні резерви, слід зауважити, що з 1999 до 2007 року вони лише зростали, з 1,212 млрд. дол. США до 32,462 млрд. дол. США, причому найбільший відносний ріст було зафіксовано у 2005 році, коли його обсяги за 1 рік зросли більш ніж вдвічі порівняно з 2004 роком, а саме на 103,6%. Найбільший абсолютний приріст золотовалютних резервів був у 2007 році, на 10, 205 млрд. дол. США.

Протягом 1999-2013 років, падіння річних показників вперше було зафіксовано у 2009 році, яке становило 918,79 млн. дол. США, що в свою чергою було пов'язаним з фінансовою кризою, яка розпочалася восени 2008

року. Найбільше падіння обсягів золотовалютних резервів відбувся у 2012 році, на 7,248 млрд. дол. США, або 22,8% порівняно з обсягами 2011 року (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка обсягів міжнародних валютних резервів за 2004–2012рр.

Період	Міжнародні валютні резерви НБУ	
	Абсолютний показник (млн. доларів США)	Темп зростання (%)
2004	9 525	137.3
2005	19 391	203.6
2006	22 358	115.3
2007	32 479	145.3
2008	31 543	97.1
2009	26 505	84.0
2010	34 576	130.5
2011	31 795	91.6
2012	24 546	77.2

Джерело: Береславська О. Дисбаланси валютного ринку України / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2013. – № 3. – С. 3–9.

На думку експертів, обсяги міжнародних резервів у 2012 році досягли критичного рівня і це обмежує можливості Національного банку України щодо запобігання девальвації національної валюти. Зокрема, покриття грошової бази резервами наприкінці 2012 року становило 80%, тоді як для таких економік, як Україна, це покриття повинно становити 100% [5].

Падіння резервів НБУ в даному році у значній мірі пов'язане з бажанням втримати курс гривні напередодні парламентських виборів 2012 року. Досягнувши свого максимуму в 2010 році 34,570 млрд. дол. США, золотовалютний запас почав послідовно скорочуватися, досягши позначки 23,148 млрд. дол. США станом на 1 липня 2013 року (табл.2).

Таблиця 2

Золотовалютні резерви НБУ, млн. дол. США

Дата	Обсяг резервів	Резерв на	Спеціальні	Обсяг золота	Резерви загалом	Примітки
31 грудня 1999	—	—	—	—	1 212,00	приріст за рік на 16,0%
31 грудня 2000	—	—	—	—	1 628,00	приріст за рік на 34,0%
31 грудня 2001	1 121,00	—	—	—	3 095,00	приріст за рік на 90,0%
23 серпня 2002	—	—	—	—	4 018,00	—
31 грудня 2003	—	—	—	—	6 937,00	—
31 грудня 2004	9 153,80	—	—	222,3	9 524,90	—

31 грудня 2005	—	—	—	—	19 394,76	—
31 грудня 2006	—	—	—	—	22 256,40	приріст за рік на 14,8%
31 грудня 2007	—	—	—	—	32 462,12	приріст за рік на 45,9%
31 грудня 2008	—	—	—	—	31 543,33	зменшення за рік на 2,8%
31 грудня 2009	—	—	—	—	26 505,00	—
31 грудня 2010	—	—	—	—	34 570,00	—
1 вересня 2011	36 595,00	0,03	8,49	1 601,93	38 205,55	—
31 грудня 2011	—	—	—	—	31 794,59[10]	зменшення за рік на 8,1%
1 липня 2012	27 627,70	0,3	19,55	1 670,38	29 318,00	—
31 грудня 2012	22 647,00	—	—	1 890,00	24 546,00	зменшення за рік на 22,8 %
1 липня 2013	21 697,50	0,03	14,32	1 431,95	23 143,80	зменшення за півроку на 5,7%

Джерело: Офіційний сайт Національного банку України: [Текст] – [Електронний ресурс] Режим доступу: www.bank.gov.ua

Протягом травня-червня поточного року обсяг скорочення золотовалютних резервів сягнув 2,056 млрд. дол. США, сягнувши показників шестирічної давності. Дане скорочення зумовлене значними витратами Національного банку, які були спрямовані на утримання курсу національної валюти та погашення зовнішнього боргу. На зменшення обсягів золотовалютних резервів суттєво впливає скорочення надходжень капіталу в країну. За умови виконання Україною взятих обов'язків перед МВФ до кінця 2013 року дані обсяги повинні були скорочуватися (за прогнозом міжнародного рейтингового агентства Standard&Poor's (S&P) – до 20 млрд. дол.), адже в структурі валютних заощаджень наша країна повинна повернути МВФ 6,400 млрд. дол. США. Також варто зазначити, що в подальшому значні кошти будуть спрямовані на утримання національної валюти, адже зважаючи на скорочення виробництва (податкових надходжень в тому числі), девальваційних очікувань громадян та скорочення надходжень капіталу до країни, гривня втрачатиме власну купівельну спроможність. Для поповнення золотовалютних запасів та утримання курсу гривні Нацбанк вдаватиметься до підвищення контролю за надходженням валюти до України та подальшу конвертацію її в гривню [4].

Основна причина зниження резервів в 2013 – погашення кредитів МВФ. Національний банк України повернув кредиторам ту складову валютного

резерву, яка була раніше позичена. Таким чином загальні резерви НБУ за 8 місяців 2013 року скоротилися на 2,9 млрд. дол. США, але чисті резерви НБУ (без урахування позичених у МВФ коштів) за цей період зросли на 1,4–1,8 млрд. дол. США (їх обсяг на кінець серпня 2013 оцінюється в 14,4-14,8 млрд. дол. США порівняно з 13 млрд. дол. США на початок 2013 року [7]).

За оперативною інформацією НБУ, у 2013 році обсяг міжнародних валютних резервів скоротився на 1,1 млрд. дол. США (на 4,7%) до 21,65 млрд. дол. США (рис. 2.).

Скорочення резервів стримувало поповнення коштів на валютних рахунках уряду впродовж місяця, зокрема за рахунок розміщення у липні облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті на загальну суму 298,4 млн. дол. США.



Рис. 2. Міжнародні резерви та динаміка інтервенцій НБУ в 2009 – 2013 рр.

Джерело: Вікіпедія: [Текст] – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Золотовалютні_резерви_Національного_банку_України?veaction=edit

Крім того валютна інтервенція може здійснюватись за рахунок короткострокових взаємних кредитів центральних банків в національних валютах по міжбанківських угодах «своп» та продажу цінних паперів, розміщених в іноземній валюті.

Одним з визначальних критеріїв валютних інтервенцій є ефективність досягнення головної мети - обмеження волатильності курсу валют та сприяння економічному зростанню. Вченими визначені критерії ефективності валютних інтервенцій:

1. Критерій «напряму», запропонований професором Гарвардського університету США Д. Френкелем. Він вважається найбільш простим, і визначення його ефективності відбувається завдяки співставленню руху валютного курсу і напрямку інтервенції. При здійсненні купівлі валют

центрального банком курс повинен збільшуватися, а при продажу валют знижуватися, тобто дії Центрального банку мають адекватно впливати на попит чи пропозицію валют і їх курс.

2. Критерій «згладжування», сформульований економістом Федерального резервного банку Клівленда (США) О. Хампейджем. Валютні інтервенції за цим критерієм повинні згладжувати різкі коливання валют: якщо курс знижується, то інтервенція повинна призводити до плавного зниження, якщо піднімається, то до гальмування зростання.

3. Критерій «розвороту» – його автором вважається експерт Європейського Центрального Банку Р. Фатум. На його думку, при інтервенціях повинен спрацьовувати не тільки перший критерій «напрямку», а і повністю нівелюватися наслідки коливань за попередній період. Висловлюючись технічними термінами, цей критерій повинен показувати ефективність інтервенцій центрального банку, коли він «гребе проти вітру» [8].

З метою врівноваження попиту/пропозиції іноземної валюти на міжбанківському ринку Національний банк України здійснював операції як з продажу, так і купівлі іноземної валюти. Основною метою операцій було запобігання різким ситуативним курсовим коливанням гривні, збереження її прогнозованої динаміки для забезпечення виконання інфляційних орієнтирів, поповнення і диверсифікація міжнародних резервів. Частка операцій Національного банку в загальному обсязі міжбанківського валютного ринку в 2012 році була значно меншою (3,1%), ніж у 2011 році (6,9%) (рис. 3). У цілому в 2012 році сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було від'ємним і становило 7,5 млрд. дол. США (в еквіваленті), ураховуючи пряму та опосередковану підтримку енергетичної безпеки держави [9].

Незважаючи на нерівномірність динаміки попиту та пропозиції іноземної валюти у 2013 році, ситуація на валютному ринку була значно кращою, ніж за відповідний період 2012 року.



Рис. 3. Попит та пропозиція іноземної валюти на готівковому ринку в Україні у 2007-2013 рр. (місячні дані), млрд. дол.США

Джерело: Козакевич О.Р. Валютний ринок України:аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку/ О.Р.Козакевич // Економіка. – 2013 – № 23. – с. 295-300

За підсумками 2013 року чиста пропозиція безготівкової валюти становила 2,4 млрд. дол. США порівняно з чистим попитом - 4,3 млрд. дол. США у 2012 році. Зазначене спостерігалось на фоні стійкого перевищення надходжень іноземної валюти від нерезидентів над переказами на їх користь на 6,2 млрд. дол. США в еквіваленті.

На готівковому сегменті валютного ринку чистий попит на іноземну валюту у 2013 році був у 6,7 рази нижчим, ніж у відповідному періоді 2012 року (рис. 4.).

Підвищенню збалансованості валютного ринку сприяли регулюючі заходи Національного банку України, спрямовані на пом'якшення негативного впливу нестабільності кон'юнктури світових фінансового і товарного ринків [9].

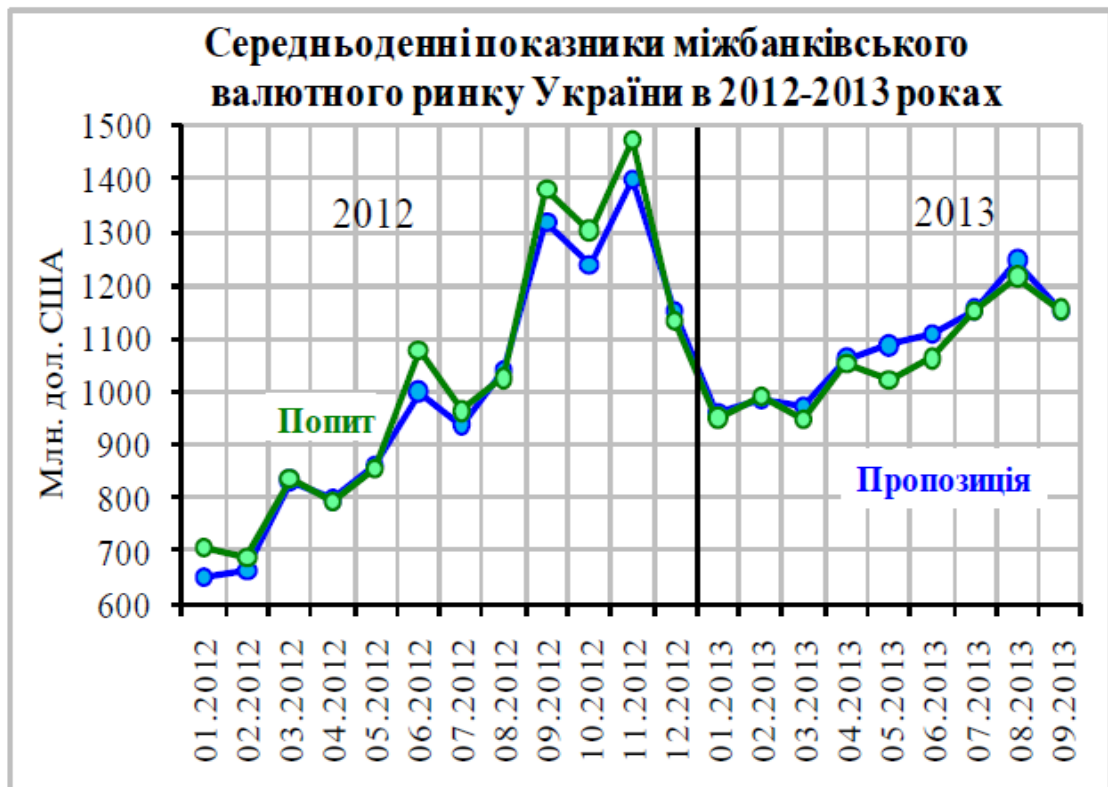


Рис. 4. Середньоденні показники міжбанківського валютного ринку України в 2012-2013 роках

Джерело: Монетарний огляд за 2013 рік: [Текст] – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>.

Висновки. Валютна інтервенція є одним з найбільш дієвих інструментів валютно-курсової політики, який широко використовується у світовій практиці валютного регулювання, здебільшого у рамках режиму фіксованого валютного курсу, валютної прив'язки та регульованого плаваючого обмінного курсу.

Основною вадою валютної інтервенції є те, що вона має тільки короткостроковий ефект і не може забезпечити високого рівня

макроекономічних показників, від яких залежить стабільність національної грошової одиниці.

Саме за допомогою валютних інтервенцій відбувається підтримка на певному рівні курсу національної грошової одиниці з тим, щоб не допустити її знецінення або необґрунтованого зміцнення; стабілізація кон'юнктури на валютному ринку країни, тобто врівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту.

Таким чином, валютна інтервенція є досить дієвим засобом впливу на обмінний курс національної валюти при поточному регулюванні Центрального банку валютних відносин, особливо, коли перебіг господарських процесів у країні відзначається достатнім рівнем стабільності.

Крім того, на основі проведених розрахунків, можна зробити висновок, що незважаючи на цілу низку заходів щодо зниження втручання НБУ у регулювання внутрішнього валютного ринку, він як і раніше використовує офіційні інтервенції як основний інструмент регулювання попиту і пропозиції і, як наслідок, валютного курсу.

Список використаних джерел

1. Вікіпедія: [Текст] – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Девізна_політика
2. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: [учеб. пособие] / С. Р. Моисеев. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.
3. О.І. Береславська / Валютна інтервенція як інструмент державного регулювання обмінного курсу: [Текст] – [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://zavantag.com/docs/609/index-398031-1.html>
4. Золотовалютні резерви України 1999 – 2013 роках: [Текст] – [Електронний ресурс] : – Режим доступу: <http://tsn.ua/groshi/zolotovalyutni-zapasi-ukrayini-v-2013-roci-rekordno-vpali-302099.html>
5. Береславська О. Дисбаланси валютного ринку України / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2013. – № 3. – С. 3–9.
6. Офіційний сайт Національного банку України : [Текст] – [Електронний ресурс] Режим доступу: www.bank.gov.ua
7. Вікіпедія: [Текст] – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Золотовалютні_резерви_Національного_банку_України?veaction=edit
8. Савченко В. Ф. Девізна валютна політика: від транспарентності до ефективності з метою забезпечення сталого зростання національної економіки/ В. Ф. Савченко, М. Ю. Демченко// Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2010. – № 3 (7).— С.8
9. Монетарний огляд за 2013 рік: [Текст] – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>.

10. Козакевич О.Р. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку/ О.Р.Козакевич // Економіка. – 2013 – № 23. – с. 295-300.

Подано до редакції 20 червня 2014 року

Перехрест Л.М., Баранюк Р.Ю.

Валютная интервенция как метод регуляции валютного рынка в условиях отечественной экономики

В статье исследовано понятие валютной интервенции как одного из наиболее действенных инструментов регулирования валютного рынка и проанализировано ее влияние на стабильность обменного курса национальной валюты.

Ключевые слова: валютный рынок, валютная интервенция, золотовалютные резервы, валютный курс, Национальный Банк Украины.

Perekhrest L.M., Baranyuk R.Y.

Currency intervention as method of adjusting of currency market in the conditions of domestic economy

Abstract: *In the article investigational essence of currency intervention as one of the most effective instruments of adjusting of currency market and its influence is analysed on stability of course of exchange of national currency.*

Key words: *currency market, currency intervention, gold-value backlogs, rate of exchange, National Bank of Ukraine.*

Перехрест Лілія Миколаївна – доцент кафедри банківської справи та фінансового моніторингу Національного університету ДПС України.

Баранюк Руслана Юріївна – студентка 5 курсу Національного університету ДПС України.