

УДК 339.743.4

В.П. Ільчук, д-р екон. наук, професор

Чернігівський державний технологічний університет, м. Чернігів, Україна

ВАЛЮТНИЙ КУРС: ЗБІЛЬШЕННЯ ГНУЧКОСТІ ТА КРИЗОВІ ВИКЛИКИ

Досліджено питання валютно-курсових коливань у контексті державного спрямування збільшення гнучкості валютного курсу. Оцінена достатність золотовалютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці та запобігання загрозі стрімкого зростання валового зовнішнього боргу України.

Исследованы вопросы валютно-курсовых колебаний в контексте государственной направленности увеличения гибкости валютного курса. Оценена достаточность золотовалютных резервов для обеспечения стабильности национальной денежной единицы и предотвращения угрозы стремительного роста валового внешнего долга Украины.

The questions of currency exchange rate fluctuations in the context of the state toward increasing exchange rate flexibility have been investigated. The adequacy of reserves to ensure stability of the national currency and prevent the threat of rapid growth in the gross of external debt of Ukraine have been assessed.

Постановка проблеми. Коливання валютного курсу мають значний вплив на національне господарство, адже він є найголовнішим фактором у системі формування цін відкритої економіки, відображає тенденції внутрішнього економічного зростання і розвитку. Однак ступінь впливу валютно-курсових коливань на економічний стан держави значно недооцінений.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми реалізації валютно-курсової політики в цілому та регулювання валютного курсу зокрема завжди знаходяться в центрі уваги сучасних економічних досліджень, якими займалися багато українських та зарубіжних відомих учених, таких як Я. Белінська, О. Береславська, О. Бутук, А. Гальчинський, В. Гесць, А. Гриценко, А. Даниленко, О. Дзюблук, О. Динникова, С. Кораблін, Л. Красавіна, Т. Кричевська, І. Крючкова, О. Мельничук, В. Міщенко, С. Моїсєєв, О. Мозговий, Р. Нурєєв, О. Петрик, К. Рогоффа, М. Савлук, Т. Унковська та інші. Разом з тим, недостатньо дослідженим залишається зв'язок між валютно-курсовими коливаннями та макроекономічними показниками, що визначають економічну політику та стратегію сталого розвитку національної економіки.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. На сьогодні актуальною залишається проблема забезпечення стабільності валютного курсу за умов збільшення його гнучкості й орієнтацією на цінову стабільність.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є пошук зваженого, оптимального рішення щодо регулювання валютного курсу, контролювання його коливань, для запобігання стагнації національної економіки та зменшення зовнішньої залежності.

Виклад основного матеріалу. Валютний курс є одним з ключових елементів державної економічної політики кожної країни. За його участю долається економічна обмеженість національної грошової одиниці та відбувається поступове перетворення її в інтернаціональну. Він є основою для здійснення економічних порівнянь цінових чинників окремих країн, результатів виробничого відтворення, а саме: продуктивності праці, торговельного і платіжного балансів, а також темпів економічного зростання.

Завдяки валютному курсу створюються умови для обміну товарів у світовій економічній системі, формується світова ціна товарів і фінансових активів. Загальноприйнятим визначенням валютного курсу є: вартість грошової одиниці однієї країни, виражена у грошових одиницях іншої країни. При цьому вартісною основою може слугувати як кількість

іноземної валюти за ринковим або офіційним співвідношеннями (номінальний валютний курс), так і купівельна спроможність грошової одиниці (реальний валютний курс).

На значення валютного курсу і його волатильність (мінливість) здійснює прямий або опосередкований вплив значна кількість чинників, найвідоміші серед них: обсяги і темпи зростання ВВП, рівень інфляції, стан платіжного і зовнішньоторговельного балансу, співвідношення попиту і пропозиції, величина грошової маси в обігу, рівень процентних ставок, рівень доларизації економіки, політична та економічна нестабільність тощо. Багатофакторна залежність валютного курсу підкреслює важливу роль, яку відіграє ця економічна категорія в економіці будь-якої держави. Але і сам валютний курс значно впливає на економічне середовище, сприяє або погіршує конкурентоспроможність національних товаровиробників, сприяє скороченню банківських депозитів та конвертації національних грошей в іноземні валюти, виступає каталізатором збільшення рівня споживчих цін. Особливо це позначається на країнах зі значною енергозалежністю, до яких відноситься Україна, коли збільшення вартості іноземної валюти автоматично збільшує вартість імпортованих енергоресурсів (нафти, газу), а відтак і собівартість продукції, що призводить до зменшення попиту та скорочення виробництва. Далі за такого сценарію можна очікувати зменшення надходжень до державного бюджету, збільшення його дефіциту, і як наслідок, нагнітання соціальної напруженості у суспільстві, завдяки вимушеному скороченню соціальних програм. На наше переконання, в Україні наслідки від значних, неконтрольованих валютно-курсних коливань можуть бути вкрай негативними, і не тільки для пересічних громадян та підприємств, а і для всієї національної економіки.

Вже стираються в пам'яті події 2008 р. та початку 2009 р., коли значні валютно-курсні коливання в Україні спровокували банківську кризу, посилили накопичені за декілька років диспропорції залучення ресурсів і кредитування. Починаючи з 2006 р. і до початку фінансової кризи 2008 р. валютний курс дол США/гривня майже не змінювався, його офіційне середньорічне значення було на рівні 5,05 гривень за 1 долар США як протягом 2006 р., так і в 2007 р. Тільки у другому-третьому кварталах 2008 р. гривня дещо ревальвувала відносно долара США до позначки 4,84-4,86 грн за 1 долар США або на 3,8-4,2 %. Валютні курси євро/гривня та російський рубль/гривня за період 2006-2007 рр. демонстрували дещо більшу амплітуду коливань, відповідно 21,4 % та 13,0 %, у бік девальвації гривні, але все ж в контрольованій і прогнозованій динаміці (рис. 1).

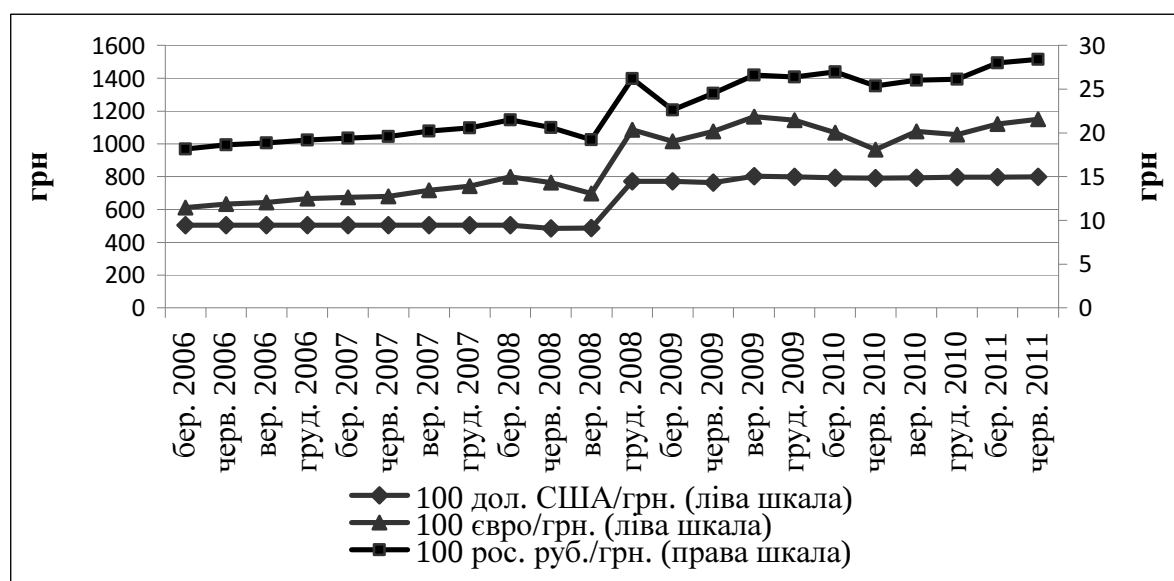


Рис. 1. Динаміка офіційних валютних курсів дол США/грн, євро/грн, рос. руб./грн за період 2006-2011 рр. (у гривнях, на кінець місяця) [1]

Початок фінансової кризи у 2008 р. став переломним моментом у валютно-курсовому відносному спокої. Тільки за три останні місяці 2008 р. (жовтень-грудень) гривня девальвувала відносно долара США, євро та російського рубля (за щоденним офіційним курсом НБУ) відповідно на 58,4 %, 55,6 % та 36,1 % [1]. Звичайно, коливання були дещо більшими, ринковий курс долара США в окремих банках перетнув психологічну позначку 10 гривень за 1 доллар (девальвація більше 100 %). Національному банку України в ті часи приходилось нелегко. В період загострення фінансової кризи державна скарбниця скоротилася більше як на 10,0 млрд доларів США, вкладники почали масово закривати депозити і намагатися перевести гривневі заощадження у валютні, валюта в обмінних пунктах довго не затримувалась. Ситуація набирала характеру неконтрольованості і тільки заборонними методами (заборона достроково повертати строкові депозити, тимчасові обмеження на здійснення активних операцій банків, обмеження суми переказів за кордони України фізичними особами та ін.) НБУ вдалося вгамувати ситуацію та взяти під свій контроль валютний ринок країни.

Стабільність валютного курсу у другій половині 2009 р. дала підстави офіційно, починаючи з 2010 р., у грошово-кредитній політиці НБУ запровадити орієнтир на посилення гнучкості валютного курсу і одночасно забезпечення цінової стабільності. В «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік», схвалених Радою Національного банку України (рішення від 10 вересня 2009 р.), головний грошовий регулятор уникав давати валютно-курсові орієнтири – «З урахуванням пріоритетності у здійсненні грошово-кредитної політики цілей забезпечення фінансової стійкості та цінової стабільності, як підґрунтя для відновлення економічного зростання та з огляду на необхідність посилення гнучкості обмінного курсу, значення прогностичного обмінного курсу гривні на 2010 рік в «Основних засадах грошово-кредитної політики...» не наводиться» [2]. Відсутні конкретні орієнтири валютних курсів і в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2011 рік», а лише є наміри «...поетапно пом'якшити регуляторні обмеження та поступово підвищити курсову гнучкість гривні в міру відновлення фінансової системи країни та упередити різкі коливання обмінного курсу гривні, прогнозована динаміка якого в значній мірі буде забезпечуватися завдяки стабілізаційним можливостям міжнародних резервів...» [3]. Але ж, забезпечити цінову стабільність буде дуже складно, якщо коливання валютного курсу будуть значними, непрогнозованими і, як зазначалося вище, це може призвести до збільшення собівартості продукції, зменшення її конкурентоспроможності на внутрішньому і світовому ринках. Економічна ситуація, яка склалася на цей момент у нашого північного сусіда, Білорусії, яскраве підтвердження тому, як валютні коливання здатні за невеликий проміжок часу порушити економічну стабільність та економічне зростання країни.

У Білорусії початок «валютної лихоманки» у січні-лютому 2011 р. спочатку призвів до незначної девальвації білоруського рубля до дол США, але посилення паніки населення, що нагадувало ситуацію в Україні другої половини 2008 р., призвело до катастрофічного падіння валютного курсу білоруського рубля і ажіотажного попиту на іноземну валюту. Так, за даними Національного банку Республіки Білорусії, з початку 2011 р. білоруська валюта девальвувала відносно дол США на 192 %, євро – 198 %, рос. рубля – 190,5 % (станом на 16.11.2011 р.) [4]. Офіційний курс 1 дол США зріс у ціні з 3000 білорус. рублів до 8760 білорус. рублів. Влада Білорусії всіма силами намагається вгамувати ситуацію з дефіцитом окремих товарів, зростанням інфляційних процесів, розвитком «чорного» валютного ринку, падінням ВВП. Позитивні прогностичні показники розвитку економіки Білорусії на 2011 р., які наводилися Міжнародним валютним фондом, змінилися на від'ємні. В порівнянні з попереднім роком, у 2011 р. прогнозується зростання рівня інфляції на 41 % (найбільший показник серед всіх країн Європи та країн СНД), падіння реального ВВП на 2,6 % та скорочення фінансування державних програм на 50 %. Центральний банк Білорусії терміново вводить в

обіг нові 200-тисячні купюри, населення республіки буде отримувати заробітну плату вже в мільйонах білоруських рублів, що в подальшому неминуче призведе до необхідності проведення грошової реформи або процедури нуліфікації чи деномінації власної валюти [5, с. 6].

Україна подібну ситуацію переживала на початку 90-х років, коли ціни, курси валют «стрибали» щоденно. В результаті відбувалося стагнація економіки, падіння зайнятості населення та його чисельності, скорочення соціальних програм, збільшення міграції українців за кордон, значна частина яких так в Україну і не повернулася. Значимість валютного курсу на сучасному етапі розвитку посилюється великим обсягом зовнішніх запозичень, які у 2011 р. досягли в Україні загрозливого характеру. Так, за даними НБУ, валова зовнішня заборгованість Україна станом на 01.07.2011 р. складає 123,4 млрд. дол США або в перерахунку на гривні – більше ніж 994 млрд. грн. За останні 8 років вона зросла більш як у 4 рази. Особливо викликає занепокоєння короткостроковий борг (до 1 року), який станом на 01.07.2011 р. перевищує офіційні золотовалютні резерви України на 15,9 млрд. дол США (табл. 1) [6].

Таблиця 1

*Золотовалютні резерви, валовий зовнішній борг України за період 2004-2011 рр.**

(млрд. дол США)

Показники	Роки							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1. Валовий зовнішній борг України (на кінець періоду), у т.ч.:								
– короткостроковий борг, млрд. грн;	12,5	20,8	27,3	38,7	46,5	39,4	49,9	53,5
– у % до ВЗБ.	40,9	52,5	50,1	48,4	45,7	38,1	42,5	43,4
2. Офіційні ЗВР України (на кінець періоду)	9,7	19,4	22,4	32,5	31,5	26,5	34,6	37,6

*Джерело: складено автором на основі [6]

Примітка. Станом на 01.07.2011 р.

Починаючи з 2007 р., зростання золотовалютних резервів іноді призупиняється, а в окремі періоди навіть скорочується, при цьому валовий зовнішній борг зростає великими темпами. Графічно динаміка валового зовнішнього боргу та золотовалютних резервів виглядає наступним чином (рис. 2).

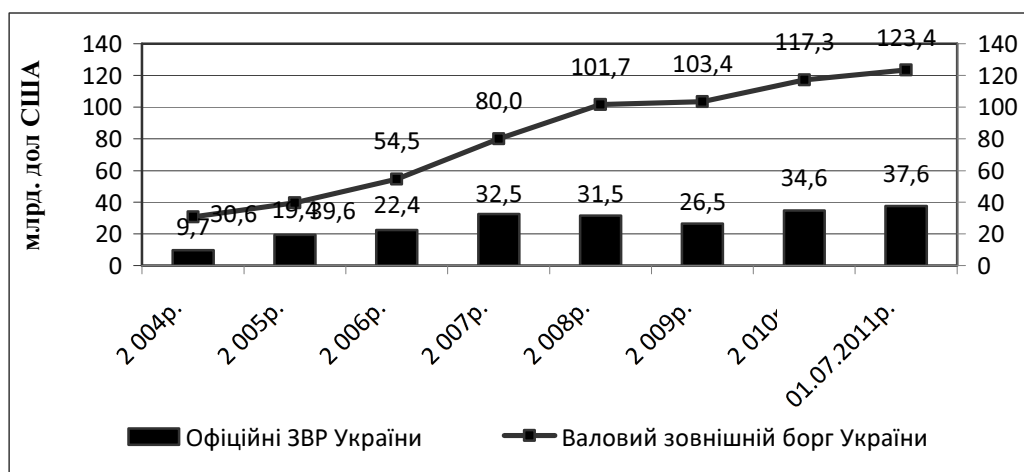


Рис. 2. Динаміка валового зовнішнього боргу та золотовалютних резервів України за період 2004-2011 рр.

Банківські установи, починаючи з IV-го кварталу 2008 р., невпинно скорочують свої зовнішні запозичення. За період жовтень 2008 р. – червень 2011 р. вони скоротилися на 14,65 млрд. дол США або на 35 %. Разом з тим, сектор державного управління, органи грошово-кредитного регулювання та інші сектори збільшили свою зовнішню заборгованість відповідно на 15,77 млрд. дол США; 7,66 млрд. дол США та 10,34 млрд. дол США (табл. 2) [7].

Таблиця 2

*Поквартальний валовий зовнішній борг України за період 2006-2011 рр.**

(млрд. дол США)

Показники	Квартал	Роки					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Валовий зовнішній борг України, у т.ч.	1 кв.	41,00	59,76	87,80	99,52	102,92	120,70
	2 кв.	42,60	65,28	94,87	100,76	104,59	123,38
	3 кв.	46,24	74,22	102,44	104,80	111,63	–
	4 кв.	54,51	79,96	101,66	103,40	117,35	–
сектор державного управління	1 кв.	9,92	10,46	12,36	11,61	17,61	25,98
	2 кв.	9,62	10,83	12,11	13,28	19,31	27,29
	3 кв.	9,45	10,87	11,52	15,91	23,62	–
	4 кв.	10,92	11,88	11,96	17,81	24,98	–
органи грошово-кредитного регулювання	1 кв.	1,13	0,75	0,33	4,55	6,01	7,73
	2 кв.	1,08	0,67	0,29	6,05	5,86	7,80
	3 кв.	0,95	0,54	0,14	8,23	7,06	–
	4 кв.	0,88	0,46	4,73	6,21	7,51	–
банки	1 кв.	6,75	17,33	33,87	37,62	29,49	28,48
	2 кв.	7,81	21,21	38,45	35,49	28,32	27,48
	3 кв.	9,64	25,81	42,13	33,98	27,91	–
	4 кв.	14,09	30,95	39,47	30,86	28,12	–
інші сектори	1 кв.	22,32	29,18	37,91	41,55	44,79	52,40
	2 кв.	22,75	30,49	40,29	40,96	45,97	54,31
	3 кв.	24,53	33,89	43,97	41,47	47,60	–
	4 кв.	26,68	33,58	41,26	43,44	50,84	–
прямі інвестиції: міжфірмовий борг	1 кв.	0,90	2,05	3,34	4,20	5,01	6,11
	2 кв.	1,34	2,10	3,73	4,98	5,13	6,49
	3 кв.	1,67	3,11	4,69	5,21	5,44	–
	4 кв.	1,94	3,08	4,25	5,08	5,89	–

*Джерело: Складено автором на основі [7]

Примітка. Станом на 01.07.2011 р.

За такого обсягу валової зовнішньої заборгованості у державі складно говорити про можливість запровадження більшої гнучкості валютного курсу, адже валютна складова боргу складає 97,7 % і тільки 2,3 % у гривнях [8]. Коливання валютного курсу в сторону девальвації національної грошової одиниці автоматично збільшить зовнішній борг у перерахунку на гривні і відповідно навантаження державного бюджету, в частині обслуговування його. Така ситуація ставить під сумнів доцільність швидкого переходу до режиму плаваючого (гнучкого) режиму валютного курсу та робить такий перехід вкрай дискусійним.

Протягом тривалого періоду продовжується дискусія щодо застосування плаваючого або фіксованого режиму валютного курсу як одного з інструментів валютно-курсового регулювання. Режим валютного курсу складається з чітко встановленого порядку визначення валютного курсу у відповідних умовах функціонування держави, суб'єктів господарювання і міжнародних зовнішньоекономічних відносинах. Складність його

вибору обумовлена тим, що його запровадження повинно підпорядковуватися певній державній стратегії розвитку всього фінансового ринку, а це в першу чергу грошового ринку, фондового ринку, ринку капіталу, ринку нерухомості, що в сукупності характеризує стратегію фінансового розвитку країни, можливості протистояти не тільки внутрішнім, а і зовнішнім викликам. Поки що Україна чітко не окреслила довгострокову загальну стратегію свого фінансового розвитку, і прагнення НБУ поступово переходити до «плаваючого» режиму валютного курсу (гнучкості валютного курсу), як це зазначено в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2011 рік» [3], можуть виявитись передчасними. Прикладів повернення країн від плаваючого режиму валютного курсу до фіксованого вистачає – Болгарія (1997 р.) та Фінляндія (1999 р.). Треба враховувати, що Болгарія за умов фіксованого валютного курсу за період з 1997 по 2007 рр. спромоглася знизити рівень інфляції з 1058,3 % у 1997 р. до 8,4 % у 2007 р., а Фінляндія з 1999 по 2005 рр. – з 1,16 % у 1999 р. до 0,86 % у 2005 р. [9, с. 36].

Більшість країн світу дотримується так званого проміжного режиму валютного курсу, до якого відносяться повзуча прив'язка, фіксований валютний коридор, повзучий коридор, кероване плавання, що говорить про те, що в сучасній економіці майже не існує у «чистому» вигляді «плаваючого» або фіксованого режиму курсу, а прослідковується його синтез. На нашу думку, для того, щоб прийняти виважене рішення про запровадження режиму плаваючого або фіксованого валютного курсу, держава повинна забезпечити ряд попередніх умов: збільшити вірогідність прогнозування інфляції (як у короткостроковому, середньостроковому, так і в довгостроковому періодах); підвищити ступінь прозорості (транспарентності) грошово-кредитної політики; вжити заходів щодо скорочення зовнішньої заборгованості (особливо короткострокової заборгованості) та значного нарощування золотовалютних резервів, яких буде достатньо для протидії загрозам неконтрольованих валютно-курсних коливань.

Висновки і пропозиції. Регулювання коливань валютного курсу, зміна запровадження його режиму функціонування, достатність золотовалютних резервів повинні бути в центрі підвищеної уваги з боку державних органів управління, громадськості, підприємств та населення України. Розбалансований валютний ринок, завдяки значним валютно-курсним коливанням, здатний заподіяти неабиякої шкоди економічному стану всіх суб'єктів господарювання та і в цілому державі. Загрозливого характеру в Україні набуває стрімко зростаючий валовий зовнішній борг, який навіть у частині короткострокової заборгованості вже не перекривається золотовалютними запасами країни, що робить нашу державу вкрай залежною від зовнішніх факторів і лояльності зовнішніх кредиторів.

Список використаних джерел

1. Обмінні курси. Офіційний курс гривні до іноземних валют, встановлений Національним банком України, середній за період (1996-2011 рр.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm>.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2010.pdf.
3. Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dt.ua/img/st_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf.
4. Официальный курс белорусского рубля по отношению к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Республики Беларусь ежедневно [Електронний ресурс] / Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/Rates/RatesDaily.asp>.

5. Перспективы развития региональной экономики: Европа – плавание по штормовым водам. Октябрь 2011 года [Электронный ресурс] / Официальный сайт Международного валютного фонда. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/reo/eur/2011/ereo1011intro.pdf>.

6. Економічні та фінансові показники України, жовтень 2011 р. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/articleart_id=36728&cat_id=45692.

7. Валовий зовнішній борг України 2005-2011 рр. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/categorycat_id=44466.

8. Валютна структура валового зовнішнього боргу України на 01.07.2011 р. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/categorycat_id=44466.

9. Міщенко В. І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / [В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, А. П. Кулінець, С. О. Шульга] // Науково-аналітичні матеріали. Випуск 15. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2010. – 124 с.