

УДК 336.748.2

## ДЕЯКІ АСПЕКТИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

*Радько А. А.*

*Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського, Сімферополь, Україна  
E-mail: gaaek@mail.ru*

У статті розглянуто основні напрями регулювання валютного курсу в Україні. Проаналізовані позитивні та негативні наслідки політики таргетування валютного курсу, спрогнозовані деякі кількісні параметри зміни курсу валюти в найближчому часі.

**Ключові слова:** валютний курс, валютне регулювання, валютна політика, монетарна база, золотовалютний запас, девальвація, платіжний баланс, таргетування валютного курсу, волатильність валютного ринку.

### ВСТУП

Важливість аналізу сучасної політики валютного регулювання в Україні пов'язана з тим, що обрана НБУ та урядом модель фіксованого валютного курсу в даний час створює певні перешкоди для подальшого економічного розвитку країни, що особливо небезпечно за умови, по – перше, значної залежності її розвитку від зовнішніх чинників, по – друге, відсутнього загальмування економічного зростання в світі. Важливо проаналізувати у чому полягають ці гальмуючі складові, як вони себе проявляють у практиці макрорегулювання та яких змін потребують.

Проблеми валютного регулювання постійно знаходяться у полі зору наукової спільноти. Суттєві надбання в дослідженні теоретичних та методологічних засад валютної політики і валютного регулювання мають вітчизняні вчені, такі як В.С. Білошапка О.В. Боришкевич, І.В. Краснова [1], Б. Ю. Лапчук [2]. Розробці практичних аспектів функціонування валютних відносин та формування валютної політики в Україні присвячено наукові праці Ю.А. Бовтрук, В.О. Храмова [3], Т.С. Шемет [4]. Але, відмічаючи безсумнівну цінність та значимість проведених наукових досліджень, ми вважаємо, що зміна економічної ситуації в країні та на світових фінансових ринках, поява нових тенденцій, особливостей та закономірностей політики валютного регулювання потребує подальшого аналізу проблеми.

**Мета дослідження.** Метою дослідження даної публікації є аналіз наслідків реалізації політики таргетування валютного курсу в Україні для розвитку реального та фінансового секторів та обґрунтування її зміни через поступове посилення волатильності валютного курсу для підвищення ефективності функціонування валютного ринку.

### ВИКЛАД ОСНОВНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ.

Однією з найважливіших особливостей валютної політики в Україні є те, що вона значною мірою залежить від психологічного чинника; тобто НБУ, вживаючи ті чи інші регулюючі заходи на валютному ринку, враховує можливу реакцію на них з боку населення у першу чергу. Це зрозуміло, адже за різними оцінками на руках

українців накопичено від 40 до 60 млрд. доларів. Рух такої маси валюти у будь – якому напрямку може швидко дестабілізувати валютний ринок. Голова НБУ С. Арбузов, відповідаючи на питання про можливість допущення більших коливань на валютних ринках, наголошував: «...сьогодні, якщо відпустити курс, і його коливання вийде за межі 8,1-8,2 грн./дол., одразу зберуться натовпи в обмінних пунктах. Кому це потрібно?» [5]. Вересневі події цього року підтвердили правдивість зауваження, адже навіть незначне тимчасове зниження курсу гривні до 8,2 за долар спонукало населення до купівлі майже 2 млрд. дол. протягом місяця. Відповідно міжнародні резерви України впали за цей час на 2,5 %, а Нацбанк витратив 1,8 мільярда доларів на підтримку курсу гривні [6].

Зазначена особливість реакції з боку економічних суб'єктів, на нашу думку, пов'язана з довготерміновою політикою дотримання стабільного валютного курсу, яку НБУ та уряд проводили протягом практично усіх років незалежності. При цьому реальне реформування у країні значною мірою базувалося на періодичному (1998р., 2008р) проведенні девальвації гривні для створення експортерам конкурентних переваг на зовнішніх ринках, на тлі розмов і гасел про ринкову модернізацію, перехід до інноваційної моделі тощо.

У свій час серед можливих варіантів монетарного таргетування в Україні був обраний варіант таргетування саме валютного курсу. Як наслідок, економічні суб'єкти звикли сприймати показник співвідношення гривня / долар одним із найстабільніших економічних індикаторів, а всі його коливання розглядають як порушення балансу макроекономічного розвитку держави. До того ж для теперішнього керівництва країни стабільність курсу є свого роду мірилом виконання взятих на себе соціальних зобов'язань. Разом з тим, незважаючи на цілком зрозумілі бажання мати певні преференції у населення, сучасні економічні реалії країни засвідчують потребу у прийнятті рішення про посилення волатильності курсу гривні щодо долара на 2-5%, як мінімум, або про його девальвацію на 10-30 відсотків, як максимум. Адже таргетування валютного курсу передбачає його фіксування на заданому рівні через корегування процентних ставок і грошової бази. Тобто значною мірою саме задля утримання стабільності валютного ринку, а також, фінансового сектору загалом, НБУ знизив цього року зростання монетарних агрегатів до рівня 4-6% річних (для порівняння, у 2008 році цей показник становив 40-50%) [7]. Наслідком зазначеної політики стало відчутне падіння кредитної діяльності банків, яке, своєю чергою, зумовлює загальмування ділової активності і зменшення темпів зростання ВВП. Подальші прогнози економічного розвитку засвідчують, що серед іншого саме несприятливість ситуації на грошово-кредитному ринку є одним з чинників гальмування економічної активності у 2012 році, яка не дозволяє збільшити прогноз зростання ВВП України у поточному році більше, ніж на 1,5% за оптимістичним сценарієм розвитку [8]. На користь девальвації гривні діє ще один зі зазначених чинників негативного впливу фіксованого курсу на економічне зростання країни, а саме зниження зовнішнього попиту на продукцію українського експорту. У серпні поточного року зафіксоване падіння обсягу експорту на 10,3%. Основне гальмо зростання це падіння цін на сировинні товари, що є основним джерелом експортних надходжень країни.

Протягом серпня діяльність металургійної галузі скоротилась на 12%, що спричинило падіння промислового виробництва на 7 відсотків за серпень поточного року. Компанії скорочують видобуток корисних копалин саме через зменшення попиту на продукцію металургії. Показник падіння становить майже 25% [9]. За останніми даними, світовий ринок металопрокату фактично обвалився і замовлення наші металурги не очікують раніше, ніж весною наступного року. До того часу показник завантаження українських металургійних підприємств становитиме 55-60%. Зважаючи на те, що найважливішою функцією валютного курсу є стимулювання експорту країни, можна стверджувати, що потреба у покращенні стану як торговельного, так і платіжного балансу потребуватиме впливу на курс гривні в бік її зниження. Приблизний обрахунок показника співвідношення валютного курсу для підтримки конкурентних позицій експортерів на основі співставлення монетарної бази та золотовалютних запасів (За даними НБУ В Україні грошова маса в серпні виросла на 0,3% (з початку року – на 5,5%) – до 723,4 млрд. грн., монетарна база – на 1,9% (з початку року – на 4,1%) – до 249,8 млрд. грн., золотовалютні резерви на час жовтня 2012 становлять 29,257 млрд. дол.) [10] передбачає уже сьогодні його значення на рівні 8,5грн. за долар. Прогнозовані параметри зміни зазначених показників дозволяють стверджувати, що за кілька місяців це число може зрости до 10. Разом з тим, очевидно, що зниження валютного курсу призводить до подорожчання імпорту, 34% вартісного обсягу якого в Україні припадають на закупівлі російського газу. За 2011 рік Україна заплатила Росії за газ 12,5 млрд. дол., (при ціні 416 дол. за 1000куб.м.), дві третини зазначеної суми стали складовою річного дефіциту торговельного балансу. Знецінення національної валюти без зміни інших чинників спричинить збільшення вартості імпорту за даною статтею ще майже на 2 млрд. дол. Зважаючи на те, що прогноз дефіциту поточного рахунку цього року може становити 7-8% ВВП, а за умови девальвації він досягне критичного рівня у 10%, не складно спрогнозувати, що усе це може призвести до кризи реального сектору економіки [11]. До того ж девальвація спричинить відчутне погіршення співвідношення державного боргу до ВВП країни. На сьогодні воно становить 74%, якщо рахувати весь зовнішній борг України, та майже 36% при врахуванні лише прямих державних зовнішніх зобов'язань. Прогноз на поточний рік складає цифри у 76-75% і 33-40% відповідно [12]. Подальше погіршення зазначеного співвідношення навіть у номінальному вираженні ускладнить проблеми обслуговування заборгованості. Наступного року Україна повинна лише МВФ сплатити 6 млрд. дол. боргових зобов'язань, а загальна сума платежів, що їх має повернути країна протягом наступного року, становить 8 млрд. дол. [13].

Своєю чергою, подорожчання імпорту та бюджетні проблеми з обслуговуванням боргів додадуть до показника інфляції, який хоча сьогодні не є критичним (на поточний рік її прогнозний більшість експертів визначає на рівні 3,5%), але почне набирати оберти наступного року після підняття тарифів та подорожчання ряду продовольчих товарів. До цього слід додати, що можлива девальвація на рівні 10% погіршить ситуацію у комерційних банків, які і так тримають на власних балансах у середньому до 40% проблемних активів. За оцінкою Fitch Ratings, девальвація у 30% спричинить скорочення капіталізації

банківської системи на 2 процентних пункти (за даними Нацбанку, адекватність регулятивного капіталу на 1 жовтня становила 18,24%) за рахунок зростання вартості валютних активів [14]. Отже, значна девальвація може зумовити нову хвилю банкрутств і відповідно незадоволення з боку вкладників. «У цьому випадку банки зазнають збитків від переоцінки. Це призводить до зникнення капіталу, так як збиток від переоцінки може бути рівний капіталу в момент девальвації», – пояснює директор підрозділу з фінансових організацій Fitch Ratings Ольга Ігнат'єва [15]. Наведений аналіз макроекономічної ситуації дозволяє зробити висновок про те, що у короткостроковій перспективі реальністю політики валютного регулювання має стати поступове зниження курсу гривні через розширення коридору коливань до рівня 8,5 у найближчий час і 9,2 у більш віддаленій перспективі. Така поступова зміна дозволить мінімізувати негативні втрати від зменшення курсу гривні. Очевидно, що реальним сценарієм для 2013 року може бути курсове співвідношення навіть на рівні 10 гривень за один долар, якщо зволікати з впровадженням збільшення коридору валютного коливання. Разом з тим важливо зауважити, що передумовою уникнення різких кількісних змін на валютному ринку України та його стабілізації у строковій перспективі загалом, є реальне структурне реформування економіки України. Йдеться про подальше вдосконалення інституційних чинників підприємницької діяльності, поліпшення інвестиційного клімату, стимулювання збільшення експорту продукції вищого рівня доданої вартості.

Покращення інвестиційного рейтингу України наприкінці 2012 у рейтингу сприяння бізнес-середовищу Doing Business-2013, в якому наша країна перемістилася з 152 на 137 місце засвідчує, як мінімум, задеклароване нормативними актами намагання уряду простимулювати економічне зростання. Є конкретні заходи, запропоновані зокрема Міністерством економічного розвитку і торгівлі, спрямовані на подолання від'ємного торговельного сальдо. Йдеться про точкову підтримку галузей, що постраждали від зниження світового попиту, а саме про підтримку машинобудівельного комплексу, зокрема легкового та сільськогосподарського машинобудування. Пакетом згаданих заходів передбачається також переведення виробництва хімічної продукції на європейські стандарти та нарощування випуску фармацевтичної промисловості [16]. Разом з тим потрібно, щоби декларування заходів ставало складовою реальної урядової політики. На думку ряду міжнародних експертів, Кабмін України має приблизно рік часу для реалізації ключових реформ з метою зменшення загрози зовнішнього дефіциту фінансування, а отже, створення перешкод економічного розвитку країни. Це термін, протягом якого Україна ще має вільний доступ до зовнішніх запозичень. Хоча їхня ціна для нашої країни коливається від 7,50% до 9,25% , поки відчутних обмежень для виходу на зовнішні фінансові ринки не спостерігається. Все ж, здається, що цей час краще використати для відновлення співпраці з МВФ, вартість позичань якого не перевищує 3,5%. Зрозуміло, що кредити МВФ вимагатимуть від уряду країни прийняття низки жорстких заходів, спрямованих на збалансування дефіциту бюджету, які є непопулярними, але потрібними за умов, що склалися з

фінансами країни. Хоча без подолання корупційної складової виконання бюджету жодне фінансування не буде достатнім.

Посилення волатильності курсу до 8,5 гривень за долар у найближчий час сприятиме, на нашу думку, полегшенню розв'язання двох нагальних проблем національної економіки. По-перше, проголошена, зрозуміла курсова ситуація спонукатиме банки до більш активних дій на валютному ринку, спрямованих на продаж накопичених через побоювання майбутньої девальвації гривні, ресурсів. Адже, як неодноразово зауважували банкіри, існуючі регламенти розрахунку валютної позиції спонукають банки формувати резерви під валютні кредити у гривні. Через це ослаблення гривні навіть на кілька копійок може завдати учаснику ринку мільйонних збитків. «Найпозитивнішим ефектом переходу до більш гнучкого курсоутворення стане поліпшення ситуації з ліквідністю, поступова дедоларизація, в рамках якої буде поступово збільшуватися частка кредитів і депозитів у національній валюті», — зазначив начальник відділу аналізу та досліджень «Райффайзен Банку Аваль» [17].

По-друге, теперішня жорстка монетарна політика НБУ, як зазначалося раніше, забезпечуючи задеклароване фіксоване курсове співвідношення, гальмує розвиток реального сектору через дорогі кредити. Експерти очікують, що у четвертому кварталі поточного року падіння промислового виробництва посиляться через негативну дію вже не лише зовнішнього, але й внутрішнього інвестиційного попиту. «Плаваючий» курсовий режим дозволить Національному банку розширити можливості для проведення стимулювальної монетарної політики, яке спричинить здешевлення кредитів. За прогнозами вітчизняних банкірів, сприяти зниженню ставок на ресурсному ринку на 4-6% уже в короткостроковій перспективі могла б офіційна інформація регулятора про 10-відсотковий «коридор» коливання курсу (на 5% у бік як зменшення, так і збільшення) [18].

Таким чином, можна стверджувати, що більш гнучка політика валютного регулювання могла би забезпечити Україні певні «стимулюючі якорі», спираючись на які дозволило би зменшити негативний вплив світової рецесії у теперішньому часі та сприяло б економічному зростанню у майбутньому.

## **ВИСНОВКИ**

1. Валютне регулювання в Україні базується на політиці фіксованого валютного курсу, яка до певного часу мала позитивний вплив на поведінку економічних суб'єктів.

2. Таргетування валютного курсу передбачає проведення жорсткої кредитно-грошової політики, яка на сьогодні обумовила певну обмеженість дій банків на фінансовому ринку, та гальмування розвитку реального сектору країни через обмеження доступу підприємств до кредитів, що мають завищену ціну.

3. Зменшення попиту на продукцію українських експортерів та відчутне загальмування ділової активності підприємств всередині країни призвели до падіння промислового виробництва на 7% у третьому кварталі поточного року з подальшим негативним прогнозом на четвертий квартал. Зазначена економічна ситуація в країні засвідчує потребу у збільшенні волатильності на валютному ринку.

4. Аналіз поточних макропоказників (співвідношення монетарної бази до золотовалютних запасів країни) дозволяє стверджувати, що оптимальне співвідношення курсу долара до гривні має становити 8,5 грн. за один долар.

5. Зволікання дій з боку уряду, спрямоване на підвищення ефективності функціонування валютного ринку шляхом посилення гнучкості курсу, може спричинити у подальшій перспективі відчутний обвал гривні, значну інфляцію та розбалансування реального сектору економіки.

### Список літератури

1. Боришкевич О. В., Краснова І. В., Білошапка В.С. Валютне регулювання та контроль. Навчальний посібник / За заг. ред. О. В. Боришкевича. - К. : КНЕУ, 2008. - 400с.
2. Лапчук Б. Ю. Валютна політика. Навчальний посібник / Б. Ю. Лапчук. - К. : Знання, 2008 - 216с.
3. Храмов В.О., Бовтрук Ю. А. Зовнішньоекономічна політика / О.В. Храмов, Ю. А. Бовтрук. - К. : МАУП, 2002. - 264с.
4. Шемет Т. С. Теорія і практика валютного курсу / Т. С. Шемет. - К. : Либідь, 2006. - 360.с.
5. Сколотяний Ю. Сергій АРБУЗОВ: «Революції в Нацбанку немає і не буде». [Електронний ресурс]. Сколотяний Ю. / Дзеркало тижня. Україна. – 2011. – №7, 25 лютого. – Режим доступу : [http://dt.ua/ECONOMICS/sergiy\\_arbuzov\\_revolyutsiyi\\_v\\_natsbanku\\_nemaie\\_i\\_ne\\_bude-76301.html](http://dt.ua/ECONOMICS/sergiy_arbuzov_revolyutsiyi_v_natsbanku_nemaie_i_ne_bude-76301.html)
6. Україні не вдасться уникнути девальвації гривні – міжнародні експерти. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2012/10/22/340639/>
7. Інвест – газета. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://investgazeta.net/blogi/smena-kursa-16321>
8. Аналітики розповіли, що буде гальмувати зростання економіки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2012/10/31/341804/>
9. Экономические известия. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eizvestia.com>
10. Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
11. Савченко А. Необходимо как можно быстрее переходить к плавающему курсу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forbes.ua/opinions/1340972-neobhodimo-kak-mozhno-bystrye-perexodit-k-plavayushchemu-kursu>
12. Експерт: зовнішній борг України до кінця 2012 року може зрости до 76-77% ВВП. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.unian.ua/news/525825-ekspert-zovnishniy-borg-ukrajini-dokintsya-2012-roku-moje-zrosti-do-76-77-vvp.html>
13. Зовнішній борг вдвічі перевищив межу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://vkurse.ua/ua/business/vneshniy-gosdolg-vdvoe-prevysil.html>
14. Девальвація може значно вплинути на капітал банків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2012/10/25/341221/>
15. Девальвація може значно вплинути на капітал банків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2012/10/25/341221/>
16. В воскресенье закончился период неопределенности, связанный с парламентскими выборами В Украине. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://investgazeta.net/indices/nakanune-163219/>
17. Українська економіка: поствиборні вердикти. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinska\\_ekonomika\\_postviborni\\_verdikti-111522.html](http://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinska_ekonomika_postviborni_verdikti-111522.html)
18. Українська економіка: поствиборні вердикти. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinska\\_ekonomika\\_postviborni\\_verdikti-111522.html](http://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinska_ekonomika_postviborni_verdikti-111522.html)

**Радько А. А. Некоторые аспекты регулирования валютного курса в Украине / А. А. Радько // Ученые записки Таврического национального университета имени В. И. Вернадского. Серия: «Экономика и управление». – 2012. – Т. 25 (64). № 3. - С. 159-165.**

В статье рассмотрены основные направления регулирования валютного курса в Украине. Проанализированы позитивные и негативные последствия политики таргетирования валютного курса,

спрогнозовані деякі кількісні параметри зміни валютного курсу в країні в найближчому часі.

**Ключеві слова:** валютний курс, валютне регулювання, валютна політика, монетарна база, золотовалютний запас, девальвація, платіжний баланс, таргетування валютного курсу, волатильність валютного ринку.

**Radko A. A. The certain aspects of the exchange rate regulation in Ukraine / A. A. Radko // Scientific Notes of Taurida National V.I. Vernadsky University. – Series: Economy and Management. – 2012. - Vol. 25 (64), № 3. – P. 159-165.**

The article describes the main areas the exchange rate regulation in Ukraine. Analyzed the positive and negative effects of policies targeting the exchange rate, predicted some quantitative parameters of exchange rate changes in the country in the near future.

**Keywords:** exchange rate, currency regulation and currency policy, monetary base, gold reserves, devaluation, balance of payments, exchange rate targeting, volatility of the currency market.

*Стаття поступила в редакцію 10. 12. 2012 з.*