

УДК 336.74

ББК 65.26

Жмурко Н.В.

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Львівський національний університет ім. Івана Франка,
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,
кафедра фінансів, грошового обігу і кредиту,
79008, м. Львів, просп. Свободи, 18,
тел.: +38 (032) 239-41-68, 274-30-68,
e-mail: edean@franko.lviv.ua

Анотація. У статті проаналізовано актуальні проблеми валютно-курсової політики в Україні, обґрунтовано положення про те, що світова фінансово-економічна криза прискорила та збільшила тиск цих чинників на динаміку обмінного курсу гривні.

Жмурко Н.В. Актуальні проблеми валютно-курсової політики України в умовах фінансової кризи

Ключові слова: валютний курс, доларизація, інфляція, платіжний баланс, зовнішній борг, дефіцит бюджету, грошовий агрегат M2.

Annotation. The article analyzes pressing problems of exchange rate policy in Ukraine, makes directions that world financial crisis make pressure this factors on hryvnia's exchange rate dynamics.

Key words: exchange (currency) rate, dollarization, inflations, balance of payment, foreign debt, budget deficit, money aggregate M2.

Вступ. Світова фінансово-економічна криза 2007–2009 років вплинула на український внутрішній ринок, що, у свою чергу, призвело не лише до кризи банківської системи, але й до різкого обвалу обмінного курсу національної грошової одиниці. Глобалізаційні процеси нарівні з позитивними сторонами, а саме – з можливістю розширення можливостей зовнішнього фінансування національних економік, містять у собі значну небезпеку у вигляді дестабілізації економіки держав із недостатнім рівнем формування ринкових відносин, до яких належить й Україна. Так, характерними особливостями вітчизняної економіки є відсутність досвіду макроекономічного регулювання та висока залежність від зовнішнього фінансування. Незважаючи на це, національна економічна політика орієнтується на вільне переміщення капіталу, до чого спонукає світовий інтеграційний процес. Проблеми курсової стабільності України в економічній науці порушували такі вітчизняні вчені, як О. Береславська [1], О. Дзюблюк [2], С. Кораблін [4], С. Шумська [7], і низка інших.

Глобальна фінансова криза особливо негативно позначилася на міжнародних валютних відносинах, що призвело до нестабільності національних валют більшості країн світу. Лідерами із знецінення власних грошових одиниць станом на кінець 2008 року стали [1]: Ісландія (ісландська крона під час кризи знецінилася відносно долара США на 34,2%), Угорщина (угорський форинт подешевшав відносно американського долара на 45%) та Україна (знецінення на 52,5% відносно долара США). Тобто національна економіка побила світові рекорди щодо девальвації національної грошової одиниці й саме тому необхідно висвітлити ті проблеми валютно-курсової політики України, які передували такій значній девальвації гривні.

Постановка завдання. За допомогою застосування методів аналізу, групування та графічного зображення проаналізувати внутрішні чинники курсової нестабільності в Україні.

Результати. Ми розділяємо думку українського вченого О. Дзюблюка про те, що [2]: “Саме зростаюча залежність України від міжнародної економіки і світової фінансової системи стала ключовою причиною поширення кризових явищ на національне господарство загалом і його фінансовий сектор зокрема”. Проте це не означає, що

необхідно “ізолюватися” від світової спільноти, а лише свідчить про нерозвиненість вітчизняної економічної системи й неготовність протистояти екзогенним шокам. Отже, до основних проблем курсової нестабільності в Україні ми можемо віднести такі:

1. Високий рівень доларизації вітчизняної економіки. Проведений аналіз рівня фінансової доларизації вітчизняної економіки показав, що, починаючи з 2000 року, її темпи почали значно прискорюватись, і вже до кінця 2009 року за стандартами Міжнародного валютного фонду економіка нашої країни вважалася високодоларизованою [3; 5]. Якщо у 2000 році рівень доларизації дорівнював 10,4%, то станом на кінець 2009 року зріс у три рази – до 30,8% (рис. 1).

Якщо у 2000 році рівень доларизації дорівнював 10,4%, то станом на кінець 2009 року зріс у три рази – до 30,8%. Незважаючи на те, що за останні півтора року доларизація в Україні почала знижуватися, вона все одно залишається на високому рівні й потребує використання низки заходів задля її подолання. Доларизація банківського сектора, тобто кредитного та депозитного ринків, також є на високому рівні.

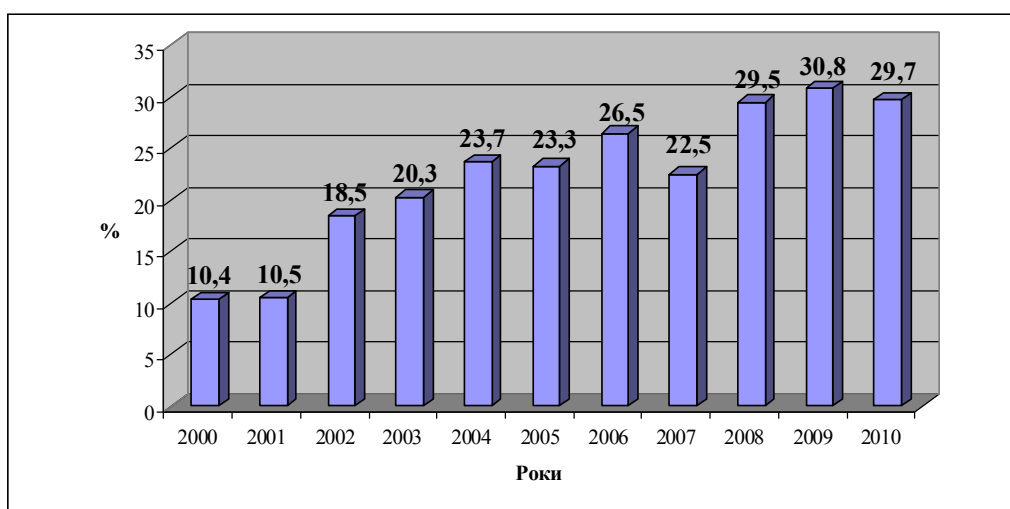


Рис. 1. Динаміка рівня доларизації в Україні у 2000 – I півріччі 2010 рр.

Джерело: розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua.

Останнім часом НБУ встановив високі резервні вимоги для комерційних банків щодо зберігання вкладів населення в іноземній валюті, проте населення продовжує зберігати свої заощадження на депозитних рахунках саме в іноземній грошовій одиниці (рис. 2).

Потрапляючи до списку країн із високим рівнем неофіційної фінансової доларизації, Україна нашоухується на ряд негативних тенденцій: функції засобу обігу, платежу та нагромадження поряд із національною грошовою одиницею виконують також іноземні грошові знаки.

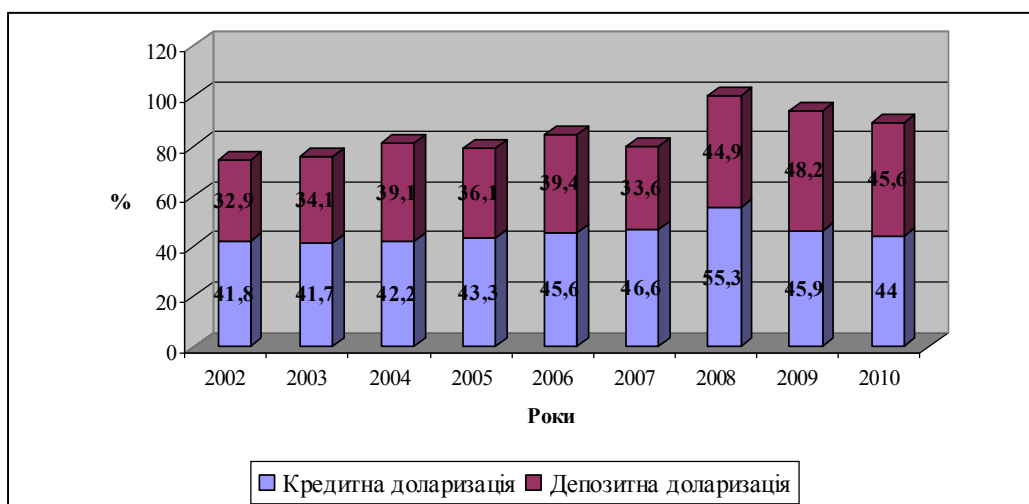


Рис. 2. Динаміка кредитної та депозитної доларизації в Україні у 2002 – I півріччі 2010 рр.

Джерело: розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua.

За логікою, національна економіка з її бівалютним характером неефективно реагує на заходи, які здійснюються Національним банком України для регулювання грошового

Жмурко Н.В. Актуальні проблеми валютно-курсової політики України в умовах фінансової кризи обігу в країні.

2. *Зростання рівня інфляції.* Незважаючи на те, що інфляція – це грошовий феномен, який полягає в надмірній кількості грошової маси в обігу, її причинами можуть бути фактори як грошового, так і не грошового характеру. Найвищий темп зростання цін у 2008 році серед десяти країн СНД зареєстровано в нашій державі, де ціни в середньорічному розрахунку зросли на 25,2%, а у 2009 році знизилися до 12,2%, хоча Світовий банк прогнозував 14%, а Міжнародний валютний фонд указував на 16% здешевлення гривні. Подолання інфляційних процесів повинно бути однією з пріоритетних цілей проведення економічної політики держави, оскільки високі темпи інфляції означають знецінення національної грошової одиниці, а також обмежують ефективну роботу бізнесу.

Як видно з рис. 3, в Україні постійно спостерігались інфляційні процеси, виняток становить 2002 рік, коли була дефляція в середньорічному розмірі 0,6%. Дефляційні процеси того періоду були спричинені такими подіями: зниженням цін на продовольчі товари (у зв'язку з хорошим урожаєм), стабільністю валютного курсу, а також профіцитом Зведеного бюджету України.

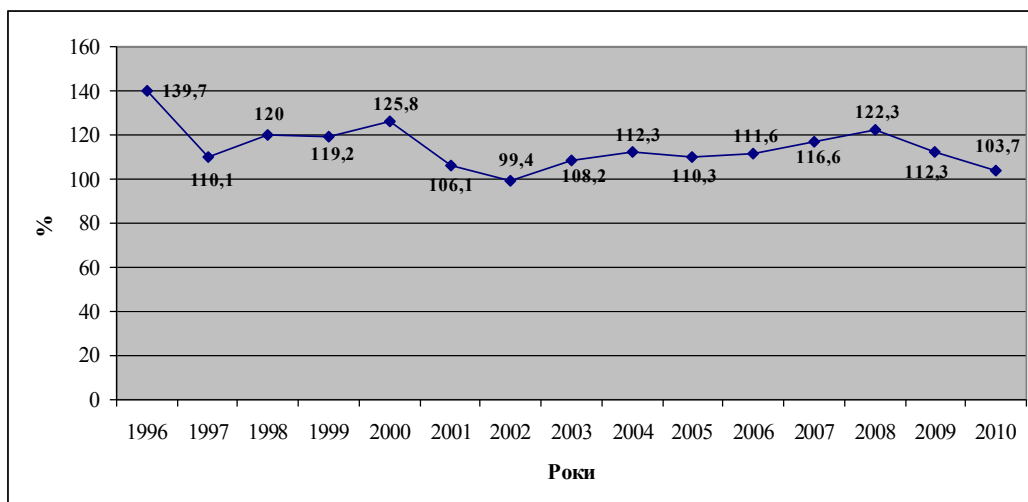


Рис. 3. Індекс споживчих цін (індекс інфляції) до грудня попереднього року

Починаючи з 2003 року, в Україні спостерігаються інфляційні процеси: якщо у 2003 році рівень інфляції становив 8%, то станом на грудень 2004 року зріс на 4% і склав 12%. У 2005 році почалось уповільнення інфляційних процесів, що було спричинене зниженням темпів цін виробників промислової продукції (через скорочення зовнішнього попиту на метал на 11% за 2005 рік), з 24,1% у 2004 році до 9,5% станом на кінець 2005 року.

Проте у 2006 році через підвищення цін (тарифів) на послуги для населення (на 49,4% зросла вартість енергоносіїв) та у зв'язку з подорожчанням комунальних послуг (на 85,7%) рівень інфляції збільшився до 11,6%. Так, високий рівень інфляції спричиняє паніку в суспільстві, а також породжує недовіру до національної грошової одиниці. Уже протягом 2007 року її рівень піднявся до 16,6%, що було найвищим показником за останні сім років, а у 2008 році побив і цей рекорд. У 2009 році темпи інфляції знизилися до 12,3%, а станом на кінець травня 2010 – до 10,4 %.

3. *Стан платіжного балансу держави.* Якщо абстрагуватися від того, що платіжний баланс неточно відображає фактичний рух коштів, то зв'язок між поточним рахунком балансу та валютним курсом має такий вигляд: у випадку рівності доходів і видатків за розрахунками з країнами-партнерами в зовнішньоторговельній діяльності означає, що попит на іноземну валюту власників іноземної валюти повинен дорівнювати попиту на вітчизняну валюту власників іноземної валюти.

Проте на практиці це правило не завжди реалізується: позитивний баланс рахунку поточних операцій не рятує від знецінення валюти (приклад Російської Федерації 1998 року), а постійний від'ємний баланс добре вживається із зміцненням обмінного курсу національної грошової одиниці (США в 1999–2001 рр.). Як видно з табл. 1, те саме відбувалось і в Україні у 2004–2007 роках: починаючи з 2004 року при скороченні сальдо платіжного балансу, обмінний курс гривні до іноземних валют зміцнювався.

Таблиця 1

Динаміка показників зовнішньої торгівлі України й обмінного курсу гривні у 2005–2009 рр.

Показники	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік
Сальдо поточного рахунку, млн дол	6 909	2 531	- 1 617	- 5 272	- 12 763	- 1 801
Сальдо поточного рахунку щодо ВВП, %	10,6	2,9	- 1,5	- 3,7	- 7,0	- 1,5
Експорт товарів і послуг, млн дол	41 291	44 378	50 239	64 001	85 612	54 253
Темпи зростання експорту товарів і послуг, %	142,6	107,5	113,2	127,4	133,8	63,4
Імпорт товарів і послуг, млн дол	36 313	43 707	53 307	72 153	99 962	56 275
Темпи зростання імпорту товарів і послуг, %	131,3	120,4	122,0	135,4	138,5	56,3
Офіційний курс гривні за 100 доларів США (середній за період)	531,92	512,47	505,00	505,00	526,72	779,12
Офіційний курс гривні за 100 євро (середній за період)	660,94	638,99	633,69	691,79	770,80	1086,79

Так, незважаючи на те, що у 2004 році сальдо поточного рахунку становило 10,6% від ВВП, а станом на кінець 2007 року було від'ємним у розмірі мінус 3,7%, обмінний курс гривні щодо долара США та євро зміцнювався (виняток становить лише 2007 рік, коли гривня відповідно до євро знецінилася до 691,79 грн за 100 євро). Однак, починаючи з 2008 року, від'ємне сальдо поточного рахунку було однією з причин девальвації національної грошової одиниці щодо іноземних валют. Наприкінці 2008 року через обвальне падіння світового попиту, зниження цін на світових товарних ринках і спад вітчизняного промислового виробництва [146] від'ємне сальдо поточного рахунку дорівнювало 12 763 млн дол. США. Протягом 2009 року через падіння імпорту товарів і послуг вищими темпами, ніж експорту (43,7 та 36,6% відповідно), цей показник зменшився до мінус 1 801 млн дол. США.

Девальвація гривні до долара США та євро через дефіцит платіжного балансу та низку інших чинників продовжувалася: середньорічний офіційний курс гривні до долара США станом на кінець 2009 року дорівнював 779,12 грн за 100 американських доларів, і 1 086,79 грн за 100 одиниць європейської валюти.

4. *Величина зовнішнього боргу України*, який потрібно буде погашати десятиріччями, через що державні видатки не будуть направлятися на розвиток науки, армії, соціальної сфери, а витратимуться на виплату боргових зобов'язань. Із табл. 2 випливає, що в

Жмурко Н.В. Актуальні проблеми валютно-курсової політики України в умовах фінансової кризи

Україні велику частку займає саме корпоративний борг, що свідчить про те, що компанії почали жити в борг. Так, якщо його величина у 2005 році становила 20 913 млн дол. США, то до 1 січня 2010 року зросла більше, ніж у 2 рази – до 44 091 млн дол. США. Як свідчить практика, наявність цих боргів чинить тиск не лише на приватних осіб, які позичали кошти, а й відобразиться на економічному житті всього населення.

Таблиця 2

**Динаміка зовнішнього боргу України у 2005–2010 рр., млн дол. США
(станом на 1 січня поточного року)**

Показники	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.
Сектор державного управління	10 506	10 924	11 884	11 959	15 909	17 806
Органи грошово-кредитного регулювання	1 254	880	462	4 725	8 225	6 210
Банки	6 112	14 089	30 949	39 471	33 984	30 788
Інші сектори	20 913	26 676	33 581	41 255	41 468	44 091
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	834	1 943	3 079	4 249	5 209	5 078
Валовий зовнішній борг	39 619	54 512	79 955	101 659	104 795	103 973

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua.

Через обмежений доступ до зовнішніх фінансових ресурсів в умовах світової фінансово-економічної кризи темпи приросту зовнішнього боргу протягом 2009 року значно уповільнились і за рік становили 2,3 проти 27,1% у 2008 році [146]. Однак його обсяг є досить значним: станом на 1 січня 2010 року розмір валового зовнішнього боргу України зріс до 104 млрд дол. США, що становить 88,7% валового внутрішнього продукту України. Необхідно зазначити, що проблемі зовнішнього боргу в Україні як причині нестабільності обмінного курсу гривні приділяється недостатньо уваги, хоча ми вважаємо, що це один із найважливіших чинників курсової нестабільності вітчизняної економіки.

5. *Дефіцит Зведеного бюджету України.* Дефіцит Зведеного бюджету вітчизняної економіки знаходиться на високому рівні і його покриття фінансується не шляхом кредитної емісії, але й за рахунок коштів, які надходять від зовнішніх або внутрішніх запозичень. Починаючи з 2003 року, в Україні спостерігається лише дефіцитна спрямованість як Державного, так і місцевих бюджетів України, яка в останні два роки зростає

високими темпами. Як видно з табл. 3, станом на кінець 2007 року його розмір становив 7 702 млн грн, а вже до кінця 2009 року зріс у 4,8 раза й дорівнював 37 258 млн грн, або 4,1% від ВВП України.

Таблиця 3

Зведений бюджет України у 2002–2009 рр.

Роки	Доходи		Видатки		Дефіцит (-)/ профіцит (+)	
	у % до ВВП	млн грн	у % до ВВП	млн грн	у % до ВВП	млн. грн
2002	27,4	61 954	26,7	60 319	+ 0,7	+ 1 635
2003	28,2	75 286	28,4	75 793	- 0,2	- 507
2004	26,5	91 529	29,7	101 416	- 3,2	- 11 009
2005	30,4	134 183	32,2	141 699	- 1,8	- 7 806
2006	31,6	171 812	32,3	175 284	- 0,7	- 3 701
2007	30,8	219 937	31,9	226 054	- 1,1	- 7 702
2008	31,4	297 845	32,6	309 216	- 1,5	- 14 183
2009	29,8	272 967	33,6	307 399	- 4,1	- 37 258

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua.

Ми вважаємо, що наслідки слабкої бюджетної політики знаходять своє відображення в підвищенні зарплат і пенсій, що, у свою чергу, стимулює вітчизняних товаровиробників до підняття цін на товари й послуги. За логікою, прискорення темпів інфляції призводить до знецінення національної одиниці, а звідси – до нестабільності в реалізації валютно-курсової політики, а саме – девальвації валютного курсу гривні.

6. *Темпи зростання агрегата M2.* Так, цей агрегат є основним індикатором, який характеризує динаміку пропозиції грошей в Україні, оскільки у вітчизняній економіці найбільша частка випуску грошей в обіг відбувається саме через валютний ринок. Це пояснюється тим, що НБУ в ролі проміжної мети проведення своєї монетарної політики обрав контроль за обмінним курсом гривні. Як видно з рис. 4, в Україні високими темпами зростає пропозиція грошей: якщо в 1992 році вона дорівнювала 9,023 млрд грн, то на перше півріччя 2010 року збільшилась у 57,6 раза й становила 519,994 млрд грн.

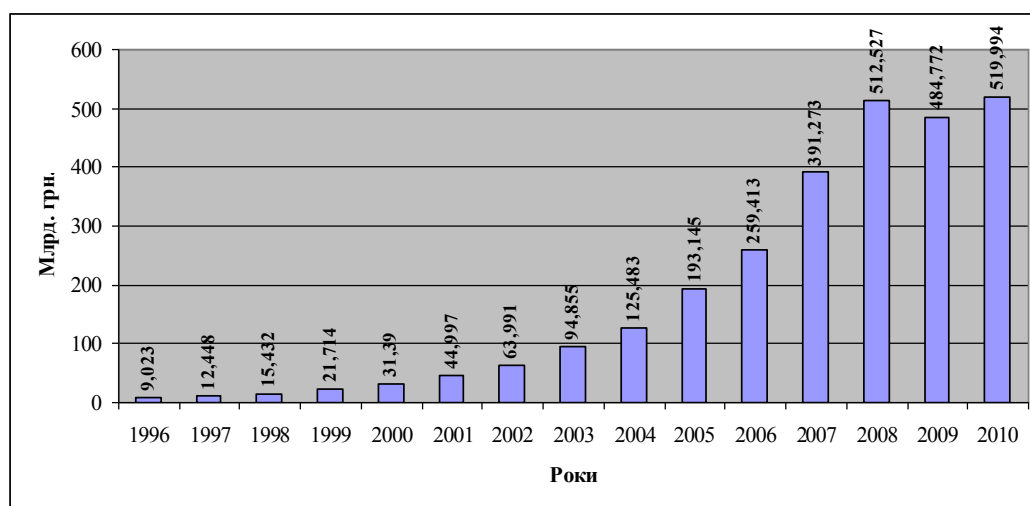


Рис. 4. Динаміка грошової маси M2 в Україні у 1992 – I півріччя 2010 рр.

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua.

Як зазначає О. Береславська [1], “незважаючи на те, що НБУ для ліквідації надлишкової пропозиції грошей здійснює операції зі стерилізації грошової маси, повністю уникнути її впливу на рівень інфляції не вдається. Таким чином, шок грошової пропозиції прямо пропорційно впливає на інфляційну динаміку”. І знову ж таки, високі темпи інфляції призводять до девальвації національної грошової одиниці.

7. Валютні спекуляції банків та обсяг проведення операцій з купівлі-продажу валюти на готівковому ринку України. Ми вважаємо, що до чинників, які викликають різкі коливання гривні, належить не лише бажання банків отримати максимальний прибуток від спекуляції на міжбанківському ринку, але й обсяг купівлі-продажу іноземної валюти на готівковому ринку України. Із рис. 5 видно, що на протязі 2006–2009 років спостерігається стала тенденція перевищення попиту на іноземну валюту над її пропозицією.

Населення України в більшому обсязі купує іноземні грошові знаки, що призводить до зниження курсу гривні. Якщо у 2006 році різниця між обсягом проданої іноземної валюти комерційними банками населенню та її купівлею становила лише 3 590,6, то станом на кінець 2009 року це значення зросло до 8 384,1 млн дол. США.

Не змінилася ситуація й у першому півріччі 2010 року, проте простежується позитивна динаміка зменшення дефіциту іноземної валюти. Так, станом на кінець червня 2010 року чистий попит становив 29 млн дол. США й зменшився порівняно з попереднім

Жмурко Н.В. Актуальні проблеми валютно-курсової політики України в умовах фінансової кризи місяцем на 53,4%, що було найменшим значенням із червня 2009 року. Вищесказане свідчить про те, що населення не довіряє гривні та надає перевагу заощаджувати свої доходи в іноземній грошовій одиниці.

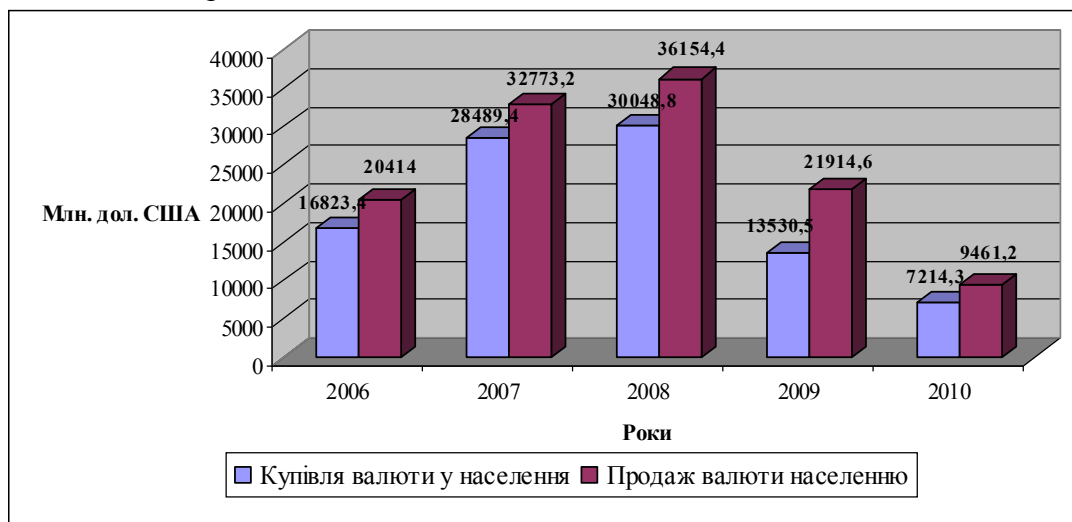


Рис. 5. Обсяг операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на готівковому ринку України у 2006 – I півріччі 2010 року

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua.

Висновки. Світова фінансово-економічна криза, яка поширилася на економіку України у вересні 2008 року, лише надала поштовх внутрішнім чинникам курсової нестабільності. Характерними особливостями національної економіки протягом останніх років є високий рівень державного боргу, дефіцит Зведеного бюджету, високий рівень доларизації банківського сектора, негативне сальдо платіжного балансу тощо. Усе це призвело до волатильності обмінного курсу гривні та до її знецінення в рекордному значенні. Ми вважаємо, що Україна й досі переживає наслідки кризових явищ, задля подолання яких повинні бути проведені структурні реформи в усіх сферах економіки, задля повернення довіри населення до національної грошової одиниці та забезпечення її зовнішньої й внутрішньої стабільності.

1. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 16–20.
2. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.

3. Жмурко Н. Доларизація економіки України в умовах фінансової нестабільності / Н. Жмурко // Актуальні проблеми розвитку економіки України : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – Івано-Франківськ : Вид-во Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2010. – Вип. 6. – Т. 2. – С. 108–116.
4. Кораблін С. О. Валютно-курсова політика України: стабілізаційні ефекти та можливі перспективи розвитку / С. О. Кораблін // Фінанси України. – 2007. – № 9. – С. 112–123.
5. Кульчицький М. Доларизація депозитного та кредитного ринків в Україні / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні : зб. наук. праць. – Л. : Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка, 2010. – Вип. 21. – С. 289–297.
6. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>.
7. Шумська С. Доларизація та відтік коштів з української економіки / С. Шумська // Економіка і прогнозування. – 2003. – № 4. – С. 62–71.

Рецензенти:

Крупка М.І. – д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка;

Кульчицький М.І. – к.е.н., доцент, кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка.