

Короліук Т. О.,

к.е.н., ст. викладач,

ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ЧИННИКИ ФЛУКТУАЦІЙ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

Проблема стійкості валютного курсу актуальна як для країн, що розвиваються, так і для розвинутих. Враховуючи високий рівень доларизації економіки України, коливання обмінного курсу торкаються інтересів майже кожного господарюючого суб'єкта. А тому питання валютного курсу завжди породжує низку дискусій і суперечностей як серед політичної еліти, так і громадськості, спекуляції навколо зміни динаміки.

Забезпечення зовнішньої стабільності гривні є одним із основних завдань Національного банку України. Проте в сучасних умовах розбалансованості державних фінансів і зовнішньоекономічної діяльності України, зростання суверенного боргу, скорочення обсягів промислового та сільськогосподарського виробництва, виснаження золотовалютних резервів, враховуючи залежність вітчизняної економіки від світових цін на енергоносії, поглиблення процесів глобалізації та фінансової лібералізації підтримка стабільності обмінного курсу є одним із нелегких та витратних завдань центрального банку. Так, у 2009 році порівняно із 2007 міжнародні резерви НБУ скоротилися на 18,5 % з 32,5 до 26,5 млрд дол. США. Не зважаючи на їх зростання у 2010 році, в 2012 порівняно з 2010 роком вони знову скоротилися майже на 30 % з 34,6 до 24,5 млрд дол. США, тенденція скорочення зберігається і в 2013 році — у вересні їх обсяг склав 21,6 млрд дол. США [1]. Звичайно, крім утримання валютного курсу, золотовалютні резерви витрачаються і на обслуговування зовнішнього боргу, проте у структурі витрат лєвова частка цих резервів спрямовується на забезпечення стійкості обмінного курсу гривні.

Валютні інтервенції НБУ є однією із причин зростання інфляції в країні, яка підриває стійкість національної валюти. Протягом 2006—2007 років з метою підтримки обмінного курсу вони стали основним каналом грошової емісії, частка якого у 2007 р. у загальному безготівковому випуску склала майже 95 % (рис. 1). Звертаючи увагу на зменшення частки операцій на валютному

ринку у 2012 р., операції рефінансування, основна мета яких була — стимулювання реального сектору, склали 64 % безготівкової емісії НБУ, проте дані фінансові ресурси також спрямовувалися на підтримку валютного курсу.

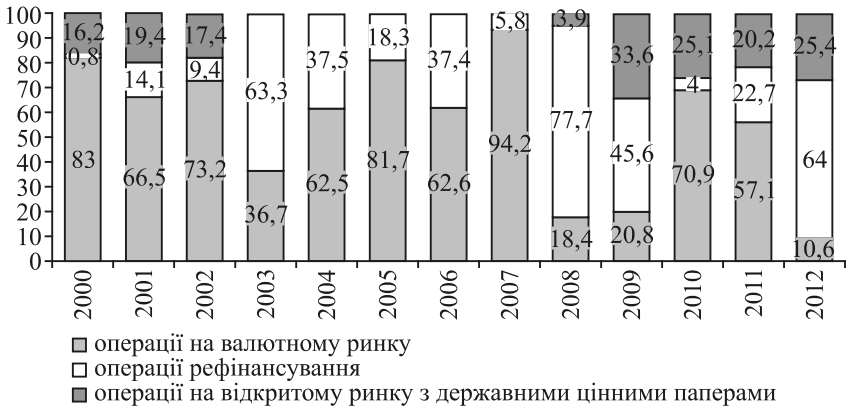


Рис. 1. Структура безготівкової емісії Національного банку України протягом 2000—2012 років, %

Джерело: складено на підставі даних [1]

Кореляційний аналіз динаміки інфляції та обмінного курсу гривні по відношенню до долара США протягом 2001—2010 років в Україні засвідчує досить тісний зв'язок між ними, зокрема коефіцієнт кореляції склав 0,68, протягом 2006-2008 років — 0,90. Це і пояснює у значній мірі ситуацію наприкінці 2008 року, коли рівень інфляції в Україні за офіційними даними досягнув свого піку з поч. 2001 року — 22,3 %, а зниження курсу гривні по відношенню до долара США склало безпрецедентно високу величину — 52,5 % [1]. Більш того, в умовах, коли інфляція зростає швидшими темпами, ніж знижується валютний курс, відбувається стимулювання зростання імпорту за досить високими цінами, що ми спостерігали у передкризовий період.

На сьогодні високий рівень дефіциту бюджету, зростання від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, зростаючий державний борг виступають каталізаторами валютних коливань в Україні. Зокрема, негативними проявами зростання дефіциту бюджету можуть стати у найближчому майбутньому зростання податкового тиску та скорочення обсягів виробництва. Зростання внутрішнього державного боргу відволікає фінансові

ресурси з реального сектору економіки, що негативно впливає на випуск в країні. Враховуючи те, що державні запозичення, пов'язані із покриттям дефіциту бюджету, спрямовуються переважно на фінансування поточного споживання в країні, все, вище означене, створює передумови зростання інфляції в країні, послаблює позиції національної грошової одиниці по відношенню до інших валют.

Особливу увагу привертає проблема зростання від'ємного сальдо поточного рахунку, що загострює кризу платіжного балансу України (рис. 2) та створює передумови зниження обмінного курсу гривні.

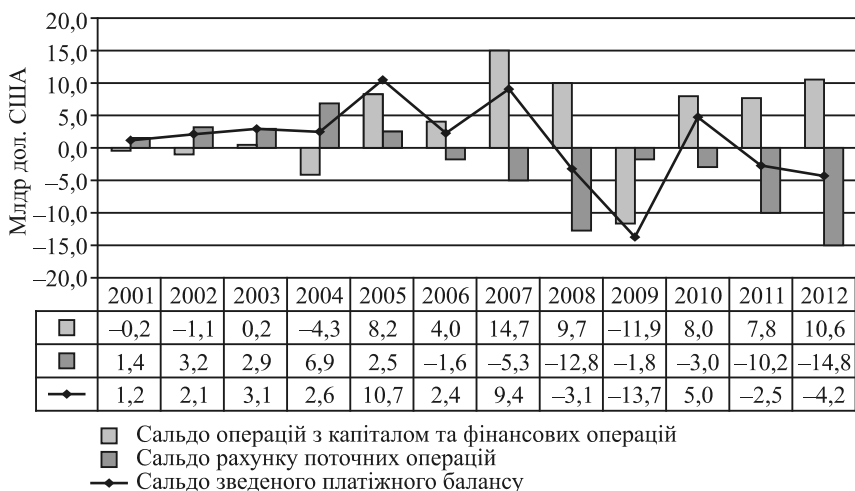


Рис. 2. Динаміка платіжного балансу України протягом 2001—2012 років

Джерело: складено на підставі даних [1]

За такої ситуації девальвація гривні перетворюється на один із чинників стимулювання внутрішньої економіки (враховуючи, що експортна квота складає більш ніж 50 %), яка сприяє підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних товарів на зовнішніх ринках, а отже, зростанню чистого експорту, випуску країни, доходів бюджету, зменшенню необхідності у додаткових державних запозиченнях, зростанню міжнародних резервів НБУ. Проте з іншого боку, вона провокує зростання інфляції, витрат на обслуговування зовнішнього боргу, зменшення обсягів інвестування та появу інших деструктивних процесів в національній економіці. Відповідно, перед

державою постає дилема доцільності прийняття об'єктивного рішення в умовах режиму фіксованого обмінного курсу.

Поряд із внутрішніми макроекономічними чинниками необхідно враховувати ситуацію на зовнішніх ринках. У зв'язку із кризою суверенного боргу США уряди країн світу намагатимуться конвертувати долари у стійкіші валюти, що може послабити позиції долара. Більш того, продаж доларових державних облігацій США, одними із найбільших власників яких є Китай і Японія, може ще більше загострити проблему стійкості долара як неофіційної світової резервної валюти. НБУ повинен враховувати такі можливі тенденції розвитку та вчасно забезпечити резистентність країни до можливих зовнішніх шоків.

Пролонгація режиму фіксованого курсоутворення породжуватиме зростання диспропорцій економічного розвитку та віддетермінуватиме проблему різких валютних коливань. Відмова від політики валютного таргетування сприятиме стабілізації обмінного курсу та зменшенню його впливу на параметри економічного розвитку, вирішенню проблем валютних спекуляцій і махінацій, зменшенню доларизації економіки ринковими інструментами. Вірно відзначив Н.Г. Манків, що погоджуючись на фіксацію обмінного курсу, центральний банк відмовляється від контролю за пропозицією грошей і в такій країні можливе проведення лише монетарної політики, що змінює рівень обмінного курсу [2, с. 352, 359]. Однак для цього необхідні певні макроекономічні передумови: контрольованість інфляції, дотримання гранично допустимих меж дефіциту бюджету, взаємоузгодженість фіскальної та монетарної політик, розвиток фондового ринку як конкурента валютного та механізмів хеджування валютних ризиків Нацбанком, політична стабільність. Крім того, визначеність цін на газ, житлово-комунальних тарифів для населення формуватиме позитивні інфляційні очікування в країні. А поки в умовах трансформації економіки України фіксований обмінний курс може давати лише певні позитивні короткострокові ефекти.

Література

1. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
2. Манків, Н. Грегорі. Макроекономіка: підручник для України / Н. Грегорі Манків; [пер. з англ. С. Панчишина, О. Ватаманюка, Ж. Поплавської]; наук. ред. пер. С. Панчишина. — К. : Основи, 2000. — 588 с.