

# ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ

Богдан АДАМИК, Андрій СКІРКА

## АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

*Досліджено сучасний стан регулювання Національним банком валютного ринку. Проаналізовано дієвість методів валютного регулювання, окреслено їх вплив на динаміку економічного зростання. Запропоновано напрями вдосконалення політики курсоутворення та регулювання валютного ринку з метою поліпшення стану державного боргу та зменшення негативного сальдо платіжного балансу.*

*The modern state of regulation of currency market by the National bank are analyzed. Effectiveness of methods of the currency regulation is discussed, outlined their influence on the dynamics of the economy growth. Directions of perfection of currency policy and regulation of currency market are offered with the purpose of improvement of the state of national debt and diminishing of negative balance of balance of payments.*

Одним із основних індикаторів економічного розвитку будь-якої держави є стабільність та купівельна спроможність національної валюти. В умовах глобального кризового періоду зростає роль державного регулювання валютної політики, адже більшість країн світу зазнають суттєвих фінансових втрат, докладаючи зусиль у сфері підтримання фінансової рівноваги. Завдяки прискореним темпам глобалізації фінансового сектору світового господарства, перед урядами країн постає завдання щодо пошуку ефективних форм валютної політики.

Актуальність питань щодо вдосконалення форм та методів валютного регулювання в Україні не викликає сумнівів, оскільки економіка нашої держави суттєво залежить від ситуації на валютному ринку та від коливань валютного курсу. У свідомості значної кількості громадян і суб'єктів господарювання ціна товарів (робіт, послуг) ототожнюється з певним еквівалентом іноземної валюти, що суттєво посилює необхідність проведення послідовної валютної політики Національного банку з метою її позитивного впливу на економіку України.

Дослідженню теоретичних питань і практичних аспектів реалізації валютної політики присвячені праці провідних вітчизняних та зарубіжних науковців: О. І. Береславської, А. С. Гальчинського, О. В. Дзюблюка, Л. М. Красавіної, Б. О. Лапчука, С. Моїсєєва, С. Фішера, Дж. Флемінга, М. Фрідмана та ін. Водночас, незважаючи на значні здобутки в дослідженні теоретичного обґрунтування суті, функцій та реалізації валютної політики центрального банку, дискусійними залишаються окремі питання щодо застосування валютних обмежень, вибору оптимальної моделі курсоутворення в Україні.

Метою статті є з'ясування сутності, визначення особливостей формування валютної політики Національного банку України на сучасному етапі, а також пошук шляхів оптимальної її реалізації, що сприяло б економічному зростанню та підвищенню добробуту населення.

Нестабільність ринкових перетворень, пов'язаних із кризовими явищами в світовій економіці, демонструють важливість ефективної реалізації валютної політики в Україні, яка є важливим фактором здійснення впливу на рівень внутрішніх цін, загальний стан платіжного балансу країни, її конкурентоспроможність на зовнішніх ринках, а також на забезпечення макроекономічної стабільності та створення умов підвищення довіри до гривні.

Валютна політика – складне економічне поняття. В сучасній економічній літературі не простежується єдиного підходу щодо тлумачення терміну «валютна політика». Наприклад, професор О. В. Дзюблюк дає таке визначення: «Валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою» [1, с. 24].

Професор А. М. Мороз визначає валютну політику як сукупність заходів, що здійснюються державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до поточних (тактичних) та довгострокових (стратегічних) цілей країни [2, с. 471]. Але, на нашу думку, це тлумачення не є зовсім повним, оскільки стосується сфери міжнародних валютних відносин. Тому вважаємо за доцільне розглядати валютну політику як комплекс правових, організаційних, економічних, адміністративних та інших заходів і механізмів, що здійснюються державою у сфері валютних відносин відповідно стратегічних цілей економічної політики держави, з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни.

При проведенні валютної політики Національний банк України застосовує широке коло інструментів, завдяки яким здійснюється валютне регулювання.

Інструменти валютної політики – це певні операції, за допомогою яких центральний банк впливає на стан валютного ринку в країні й на поточні орієнтири валютної політики [1, с. 108]. Саме інструменти реалізації валютної політики, що використовуються відповідно до визначених стратегічних орієнтирів, формують її конкретне наповнення, відображаючи спрямованість діяльності центрального банку на досягнення кінцевих цілей монетарної політики.

Усі інструменти валютної політики, залежно від способів їх використання та особливостей впливу на валютні операції, можна умовно поділити на дві категорії: економічні та адміністративні. У сучасних динамічних умовах ринкових відносин економічні інструменти валютної політики передбачають використання різноманітних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства.

До економічних інструментів належать: девізна політика, дисконтна політика, диверсифікація валютних резервів, регулювання режиму валютного курсу, девальвація і ревальвація валют. Основним адміністративним інструментом є валютні обмеження [1, с. 109].

Важливим і найбільш дієвим інструментом впливу НБУ на валютний курс залишається девізна політика. Основною формою її реалізації є валютні інтервенції, під якими слід розуміти втручання центрального банку в здійснення операцій на валютному ринку держави з метою впливу на обмінний курс національної валюти шляхом купівлі чи продажу іноземної валюти. Загалом інтервенції проводяться з метою регулювання валютного курсу й управління його волатильністю на ринку [3].

Головними цілями проведення валютних інтервенцій доцільно визначити: підтримання на певному рівні курсу національної грошової одиниці; 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.

НБУ використовує такі основні джерела валютних інтервенцій: офіційні золотовалютні резерви країни; короткострокові взаємні кредити за міжбанківськими угодами «своп»; продаж цінних паперів (ОВДП та ОЗДП), номінованих у іноземній валюті.

Водночас необхідно зазначити, що використання девізної політики має і певні обмеження, які пов'язані з такими основними причинами: валютні інтервенції можуть бути ефективними лише тимчасово, оскільки обсяги золотовалютних резервів вичерпні та обмежені; валютні інтервенції мають лише односторонню спрямованість – утримання курсу національної валюти від значних коливань; такі інтервенції мають вплив на грошову масу в країні, а отже на інфляційні процеси [3].

Основним джерелом коштів для проведення валютних інтервенцій є золотовалютні резерви. Зазвичай вони включають зовнішні високоліквідні активи у вигляді іноземної валюти та золота, що знаходяться під контролем державних органів грошово-кредитного регулювання і в будь-який момент можуть бути використані для фінансування дефіциту платіжного балансу, інтервенцій на валютних ринках, що впливатимуть на курс національної валюти [4].

Динаміку золотовалютних резервів НБУ проілюстровано на рис. 1.

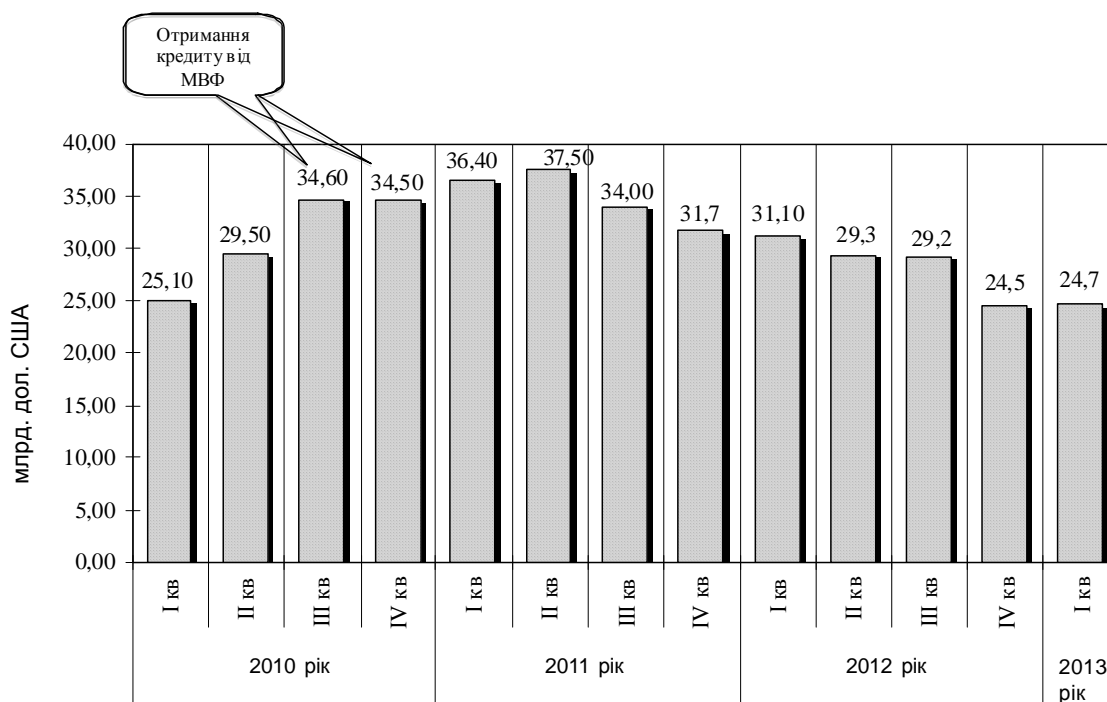


Рис. 1. Офіційні резервні активи Національного банку України [5]

Можна проаналізувати, що міжнародні резерви, починаючи з другого кварталу 2011 р., мали стійку тенденцію до зниження. Впродовж 2012 р. вони знизились на 6,6 млрд. дол. США, або на 21,2 %.

Також протягом 2012 р. уряд та Національний банк України здійснили значні виплати за державним та гарантованим державою боргом, обсяг яких становив 7,8 млрд. дол., у тому числі за кредитами МВФ близько 3,5 млрд. дол. Фактично обсяг виплат у 2012 р. більш ніж удвічі перевищив платежі 2011 р. (3,2 млрд. дол. США).

Крім зазначених чинників, на динаміку міжнародних резервів також вплинуло надходження коштів від розміщення урядом України ОЗДП (3,9 млрд. дол. США), ОВДП (2,9 млрд. дол.) та казначейських зобов'язань в іноземній валюті (152 млн. дол. в еквіваленті), а також доходи від розміщення резервів та позитивна курсова різниця [6].

Важливим аспектом управління золотовалютними резервами є визначення їх оптимального рівня. Поняття «оптимальний рівень золотовалютних резервів» необхідно сприймати не як чітко заплановану величину, а швидше як середньо- або довгострокову мету, навколо якої фактичний рівень резервів може коливатися в певних, визначених регулятором, межах.

Сьогодні можна виділити такі основні кількісні критерії визначення адекватності золотовалютних резервів [7]:

- критерій забезпечення національної грошової одиниці. За цим критерієм резерви мають бути достатніми для попередження різкої девальвації чи ревальвації вітчизняної валюти. Він передбачає, що сума резервів є достатньою за умови повного покриття грошової бази країни;

- критерій покриття імпорту. Один із найбільш традиційних критеріїв оцінки достатності міжнародних резервів. Величина покриття імпорту залежить від рівня економічного розвитку країни та ситуації на міжнародних ринках. Оптимальним вважається, коли резерви покривають трьохмісячний імпорт країни;

- критерій покриття зовнішнього боргу. Цей показник, що був запроваджений у 1999 р., відомий під назвою «Гвідотті», за яким обсяг резервів є достатнім, якщо він дає змогу обходитися країні без зовнішніх запозичень протягом 12 місяців. Розраховується шляхом підсумовування річних платежів з обслуговування зовнішнього боргу країни та сальдо платіжного балансу.

Аналіз достатності міжнародних резервів показав, що Національним банком України не були дотримані всі критерії адекватності резервів, що свідчить про неоптимальність їх обсягу. За станом

на 01.04.2013 р. обсяги міжнародних резервів становили 24.7 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 2,8 місяця (критерій – не менше 3 місяців) [8]. Також грошова база за станом на 01.04.2013 р. становить 31,6 млрд. дол. (за середньозваженим курсом гривні до долара 8,1042), що не покривається золотовалютними резервами [9].

Для запобігання скорочення резервів Україна має або знову вийти на ринок єврооблігацій, або відновити співпрацю з МВФ, або залучити ресурси з інших джерел. В іншому випадку резервні активи продовжать скорочуватися і з'являться умови для девальвації гривні. Тобто НБУ потрібно вдосконалити методи управління золотовалютними резервами, оскільки дана критична межа не забезпечить стабільність національної грошової одиниці у довгостроковій перспективі. На нашу думку, НБУ доцільно було б більш якісно використати такий інструмент, як диверсифікація золотовалютних резервів.

Практичний механізм застосування цього інструменту передбачає продаж нестабільних валют і купівлю більш стійких, а також валют, необхідних для проведення міжнародних розрахунків та інтервенцій. Хоча офіційні резерви країн складаються з іноземних валют та золота, їх головним компонентом є одна з провідних іноземних валют, яка виконує роль резервної. Сьогодні такою валютою для України залишається долар США [10, с. 339].

Попри відсутність розгорнутої інформації про структуру офіційних валютних резервів України (вона надається тільки в загальних цифрах) науковці все ж оцінюють їхній склад та висловлюють власні прогнози. Починаючи з другого півріччя 2011 р., світові центральні банки збільшили свої вкладення в американський долар, який залишається резервною валютою світу. Очікується, що в найближчий рік курс долара відносно основних валют на міжнародному ринку буде стабільним.

Частка долара США у складі золотовалютних резервів НБУ, за оцінками експертів, становить близько 40%. Зменшившись за останні роки, тим не менш, вона залишається доволі високою. Водночас частка євро в резервах підвищилася до 36%. Національний банк відновив купівлю євровалюти. У березні 2013 р. регулятором було придбано 100 млн. євро. У цей період євро знижувався в ціні на світовому валютному ринку і НБУ, ймовірно, поравував відносно низьку його вартість привабливою для покупки. Регулятор, швидше за все, буде підтримувати частку євро в резервних активах не нижче 34%. Частка євро у структурі світових валютних резервів центральних банків за підсумками 4 кварталу 2012 р. становила 23,92%. Це свідчить про те, що НБУ більш оптимістично дивиться на перспективи євровалюти порівняно з іншими центральними банками [11].

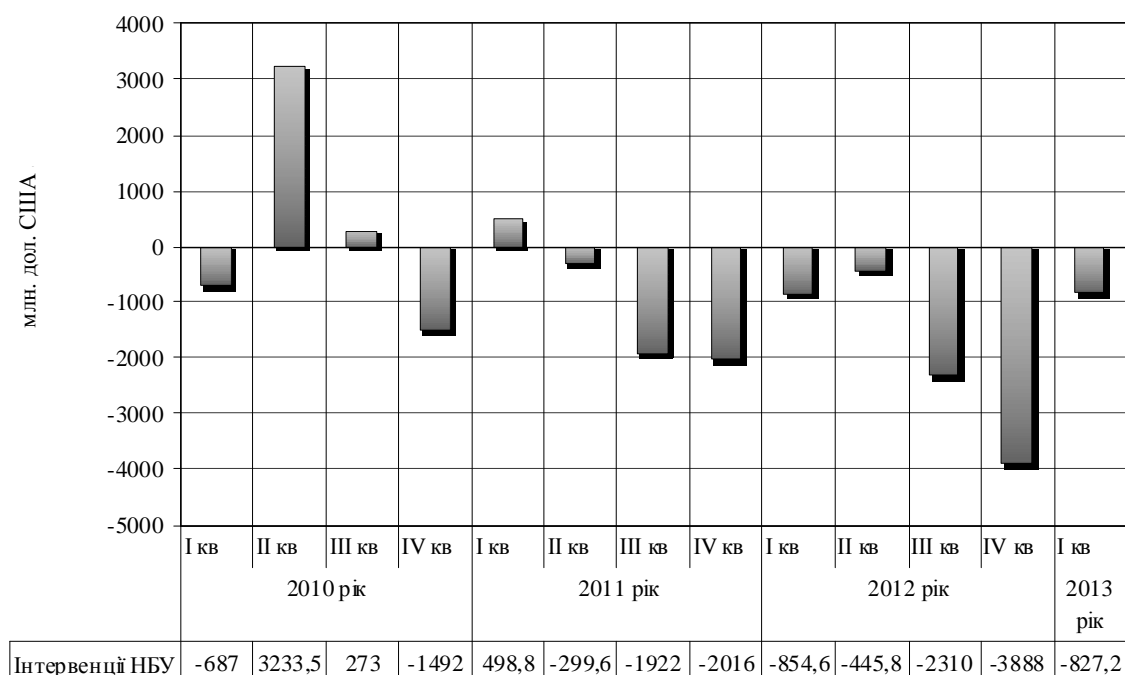
Аналіз зарубіжного досвіду ефективності управління золотовалютними резервами, показує що більшість провідних країн світу тримають велику частку у структурі резервів у золоті. Наприклад, у США – 75,7 %, у Німеччині – 72,8. За 2012 р. НБУ купив рекордний обсяг золота (7,4 т) – у два рази більше, ніж за минулих 6 років [12].

Якщо аналізувати частку золота за станом на квітень 2013 р., то вона становить близько 7%. Це доволі значна частка в структурі золотовалютних резервів і доволі ризикований актив, оскільки ціна на золото має тенденцію до значних коливань (за останній рік вартість золота знизилась більш як на 20% і НБУ зазнав певних втрат).

На даний час Китай має найбільші у світі золотовалютні резерви, які становлять еквівалент 3,3 трлн. дол. США, перевищивши таким чином вартість золотого запасу всіх країн світу вдвічі [13]. Таке зростання резервів Китаю пояснюється тим, що ця держава є імпортоорієнтованою, оскільки дешевша робоча сила дає змогу продавати товари за відносно меншою ціною, і завдяки цьому відбувається приплив валютної виручки у країну.

Скорочення частки цінних паперів у структурі резервів НБУ та збільшення в них частки золота та провідних світових валют – це ознака фактичного зростання потенційної вартості золотовалютних резервів. Адже цінні папери, як показав досвід світової фінансової кризи, знецінюються набагато швидше дорогоцінних металів чи навіть валют.

Основною функцією НБУ є підтримання стабільності національної грошової одиниці, тому він продовжував регулярно проведення інтервенцій як із продажу, так і з купівлі іноземної валюти. Динаміку валютних інтервенцій зображено на рис. 2.



**Рис. 2. Інтервенції Національного банку України (сальдо) у доларовому еквіваленті [5]**

Максимального від'ємного значення сальдо валютних інтервенцій набуло у IV кварталі 2012 р., оскільки обсяги попиту на іноземну валюту переважали обсяги її пропозиції. У жовтні та листопаді спостерігався надмірний попит на іноземну валюту у зв'язку із передвиборчою компанією та недовірою суб'єктів ринку до гривні, тому гривня знецінилася майже на 3,7%. Загалом у 2012 р. НБУ витратив 7,4 млрд. дол. США для підтримки курсу національної валюти (у 2011 р. ця сума становила 3,7 млрд. дол.). У першому кварталі 2013 р. негативне сальдо валютних інтервенцій становило 827,2 млн. дол., що менше на 27,4 млн. дол. порівняно із першим кварталом 2012 р.

Необхідно зазначити, що розміри валютних інтервенцій прямо залежать від розмірів міжнародних резервів, тому надлишкове їх використання практично «вимиває» золотовалютні резерви України. Реалізація валютної політики НБУ має перебувати у площині здійснення ним комплексу заходів, які в сукупності дали змогу підтримати курсову стабільність без завдання шкоди ліквідності та фінансової стійкості банківської системи. У цій ситуації оптимальним могло б стати формування відповідних курсових орієнтирів, зокрема у вигляді валютного коридору (3–7%). Крім того, високий рівень невизначеності щодо перспектив валютного курсу визначає валютний ризик щодо вкладень у гривневі активи, що аж ніяк не буде сприяти зростанню інвестицій у реальний сектор економіки. Такий захід дасть змогу знизити навантаження на золотовалютні резерви, а також зменшить обсяги вилучення гривневої ліквідності через валютні інтервенції. Зміна грошової маси в Україні в останні роки відбувається переважно через валютний ринок, а не через кредитні інструменти банків, що негативно позначається на зростанні економіки.

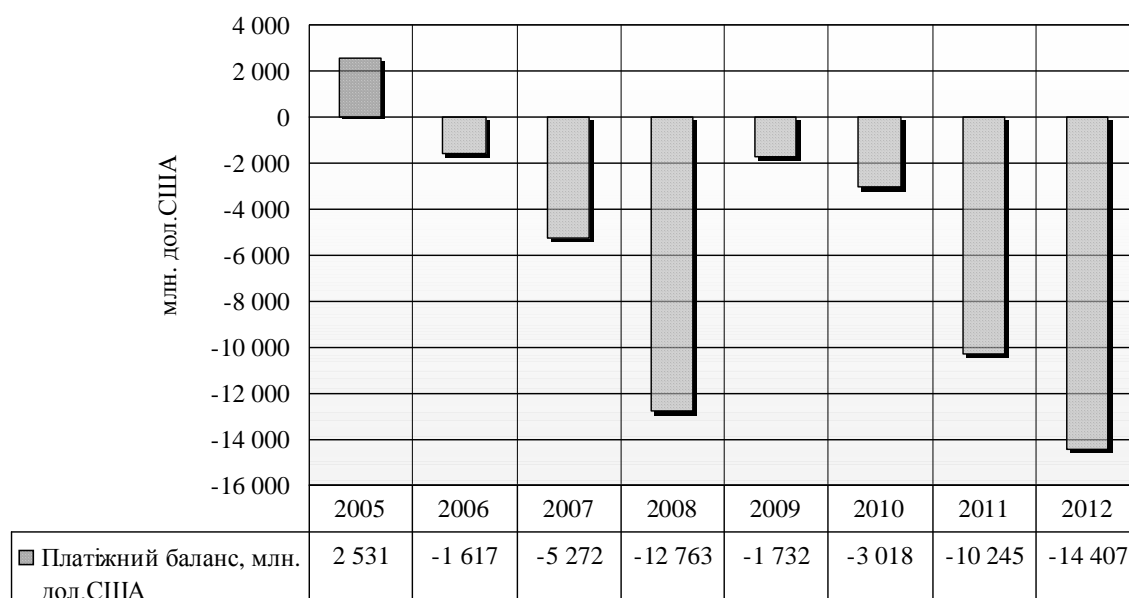
НБУ потрібно здійснювати поетапні кроки щодо переходу до більш гнучкого (ринкового) обмінного курсу. Відсутність гнучкості в курсоутворенні гривні протягом тривалого часу та необхідність переходу до неї є однією з основних вимог МВФ, співпраця з яким дала змогу Україні в 2008–2010 рр. отримати стабілізаційний кредит, спрямований на поповнення міжнародних резервів НБУ та погашення дефіциту державного бюджету.

Є такі основні переваги та недоліки фіксованого та плаваючих курсів (табл. 1).

**Переваги та недоліки фіксованого та плаваючих курсів [14]**

Категорія	Фіксований курс	Плаваючий курс
Грошово-кредитна політика	Визначається зовнішніми чинниками. Обмежена можливість використання внутрішньої грошово-кредитної політики. Потреба у нарощуванні відносно високих обсягів валютних резервів, необхідних для обмеження коливань курсу	Грошово-кредитна політика може вільніше використовуватися як стимулятор зростання в умовах відставання темпів зростання від потенційного прогнозу. Немає потреби у проведенні систематичних інтервенцій на валютному ринку і нарощуванні валютних резервів із цією метою
Волатильність і спекуляції на валютному ринку	Дає змогу уникнути надмірних коливань, не пов'язаних зі змінами фундаментальних чинників	Колівання курсу високі, що приваблює спекулянтів на валютний ринок. Спекулятивна атака на резерви неможлива
Вплив на конкурентоспроможність	Не дає змоги впливати на цінову конкурентоспроможність. В умовах девальвації в країні-конкуренті можлива втрата частини експортного ринку	Дає змогу вирівнювати диспропорції, що базуються на конфліктних розбіжностях. Наприклад, обмежує зростання негнучких цін
Вплив зовнішніх шоків на ВВП	Зовнішні шоки сприяють значним коливанням ВВП	Позначаються меншою мірою на коливаннях ВВП. Причому йдеться не тільки про позитивні, а й про негативні шоки

Проте забезпечення стабільності та довіри до курсу гривні не може бути лише внаслідок валютних інтервенцій. В процесі реалізації валютної політики важливим напрямом є підтримання рівноваги платіжного балансу. Динаміку платіжного балансу зображено на рис. 3.



**Рис. 3. Платіжний баланс України, 2005–2012 рр. [5]**

Розгортання фінансової кризи у 2011 р. призвело до посилення боргових проблем багатьох країн світу та виникнення глобальної боргової кризи у 2012 р. Більшість країн переглядають свої бюджети у напрямку скорочення видатків, що призводить до зниження сукупного світового попиту. Внаслідок цього потерпають насамперед країни, економіка яких зорієнтована на експорт продукції із низьким рівнем переробки. До таких країн належить і Україна. Падіння темпів зростання товарної структури вітчизняного експорту вплинуло на обсяги надходження іноземної валюти на внутрішній ринок [15].

У 2012 р. спостерігалось максимальне від'ємне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, яке становило 14,4 млрд. дол. США, що більше на 4,1 млрд. дол., або на 40,6% порівняно з 2011 р. Дефіцит зведеного балансу становив 4,2 млрд. дол. США. Головним чинником цього було збільшення від'ємного сальдо торгівлі товарами до 20,5 млрд. дол. порівняно з 16,3 млрд. дол. у 2011 р. В умовах несприятливої кон'юнктури на світових товарних ринках і відповідного уповільнення темпів зростання експорту товарів (до 0,6%) високі інвестиційні потреби української економіки та зростання купівельної спроможності населення зумовлювали продовження зростання імпорту товарів вищими темпами (5,4%). Експорт товарів у 2012 р. становив 69,8 млрд. дол., що на 0,6% більше, ніж у 2011 р. За товарними групами найбільше падіння спостерігалось для експорту таких сировинних товарів, як продукція металургії та хімії (на 14,6% та 3,1% відповідно). Імпорт товарів у 2012 р. збільшився на 5,4% – до 90,3 млрд. дол. США. За товарними групами більше половини приросту імпорту забезпечило зростання поставок продукції машинобудування (на 12,1%). Особливо високі темпи зростання імпорту спостерігалися в першому півріччі 2012 р. – на 32,0% [16].

У першому кварталі 2013 р. від'ємне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу становило 1,7 млрд. дол. США. Експорт товарів знизився на 9,7% у річному вимірі (до 5,4 млрд. дол.). Відбулося зменшення експорту продовольчих товарів на 13,4%. Не сталося очікуваного похвалення попиту на світових ринках сировинної продукції. Експортні поставки металургійної продукції скоротилися на 6,2% у річному вимірі (зокрема чорних металів на 4,6%), хімічної продукції – на 26,5% [8].

Як свідчать дослідження, від'ємне сальдо платіжного балансу порушує рівновагу між попитом і пропозицією на іноземну валюту. Нестача валютних коштів та неможливість оплатити імпорт національною грошовою одиницею призводять до різкого знецінення національних грошей. У таких випадках у власників іноземної валюти виникає ще більш потужний стимул всіляко уникати її продажу на ринку, що лише поглиблює її дефіцит [15].

На нашу думку, НБУ потрібно розробити певний механізм, завдяки якому відбувалося б зростання реального сектору економіки України та ВВП (у 2012 р. реальний ВВП збільшився лише на 0,2 % [6]). Одним із підходів може бути створення спеціалізованого державного банку, метою діяльності якого був би розвиток пріоритетних галузей економіки, здатних забезпечити економічне зростання. Джерелами фінансування кредитних програм такого банку можуть бути власні кошти, кошти іноземних інвесторів або кошти, отримані від міжнародних організацій. Кошти, отримані від МВФ, мали б спрямовуватися на розвиток економіки та реального сектору, а не витратитися на здійснення масштабних від'ємних інтервенцій. Також Україні потрібні: заміщення імпорту вітчизняними товарами, посилення якості та конкурентоспроможності експортної продукції, щоб вона мала попит на світових ринках; диверсифікація каналів купівлі стратегічно важливих ресурсів, таких як газ; заохочення припливу інвестиційного капіталу та прямих іноземних інвестицій шляхом стабілізації політичної ситуації та покращення інвестиційного клімату в країні.

Розвиваючи реальний сектор і зменшуючи від'ємне сальдо платіжного балансу, можна мінімізувати витрачання золотовалютних резервів на його покриття, стабілізувати курсоутворення і тим самим повернути довіру до гривні суб'єктів ринку.

Як відомо, також на стабільність курсу гривні істотно впливає рівень фінансової доларизації економіки України. Динаміку депозитів та рівня доларизації наведено у табл. 2.

Динаміка депозитів та рівня доларизації  
в банківській системі України [9]

Період	Усього (млн. грн.)	Депозити				Рівень доларизації за методикою МВФ (депозити / М2)
		у національній валюті		в іноземній валюті		
		млн. грн.	%	млн. грн.	%	
2005	134 754	87 769	65,1	46 985	34,9	24,3%
2006	185 917	115 102	61,9	70 814	38,1	27,3%
2007	283 875	192 297	67,7	91 577	32,3	23,4%
2008	359 740	201 835	56,1	157 905	43,9	30,8%
2009	334 953	173 091	51,7	161 862	48,3	33,4%
2010	416 650	239 302	57,4	177 348	42,6	29,7%
2011	491 756	280 440	57,0	211 316	43,0	31,0%
2012	572 342	320 268	56,0	212 546	44,0	32,7%
I кв. 2013	597 084	346 349	58,0	215 741	42,0	31,4%

Доларизацію економіки за методикою МВФ визначають на підставі співвідношення депозитів у іноземній валюті до грошової маси (М2) [14]. Цей показник не має перевищувати 30%. Як бачимо, схильність населення до накопичення коштів у іноземній валюті створює передумови для високого рівня доларизації економіки загалом та банківської системи зокрема. Аналізуючи інформацію, наведену в табл. 2, слід зауважити, що у 2012 р. показник доларизації перевищив 30% і становив 32,7%.

Доларизація, як свідчить вітчизняна практика, негативно впливає на стан грошово-кредитної системи країни, оскільки знижує ефективність монетарних важелів регулювання грошового обігу. Обсяг готівкових доларів оцінюється фахівцями НБУ в суму близько 50 млрд. дол., таким чином доларова маса у перерахунку на вітчизняну валюту становить 50% гривневого агрегату М2 [15].

У першому кварталі 2013 р/ частка депозитів резидентів у національній валюті становить 58%, у іноземній – 42%. Резиденти у 2013 р. надають перевагу депозитам у гривні, оскільки за ними існує вдвічі вищий відсоток отримання прибутку, ніж за депозитами у іноземній валюті. Середні ставки за гривневими внесками (до 1 місяця – 11,8%, від 1 до 3 місяців – 14,1%, від 6 до 12 місяців – 18,5%), значно перевищують як поточну інфляцію (близько 0%), так і інфляційні прогнози на найближчий рік (5–7%) [17].

Україна встановила світовий рекорд за рівнем депозитних ставок – максимальна річна прибутковість за депозитними вкладками досягає 28% річних, водночас як у Бангладеш і Шрі-Ланці цей показник не перевищує 12,5%. У найстійкіших економіках світу відсотки мікроскопічні: наприклад, у Німеччині – 1,4%, у США – 1,05%, у Швейцарії – 0,125% [18]. У сьогоденних економічних умовах, коли в Єврозоні існує боргова криза, а зростання світової економіки сповільнюється, банківський сектор не може розраховувати на залучення ресурсів з-за кордону, тому кошти населення зараз є основним джерелом пасивів за гривневими вкладками (в окремі періоди жовтня-листопада 2013 р. банки залучали депозити на короткий термін (до 1 місяця) під 35–40% річних).

Слід зазначити, що на стабільність та курсоутворення гривні значний вплив має розмір державного боргу та графік його погашення. Динаміку державного боргу України зображено рис. 4.



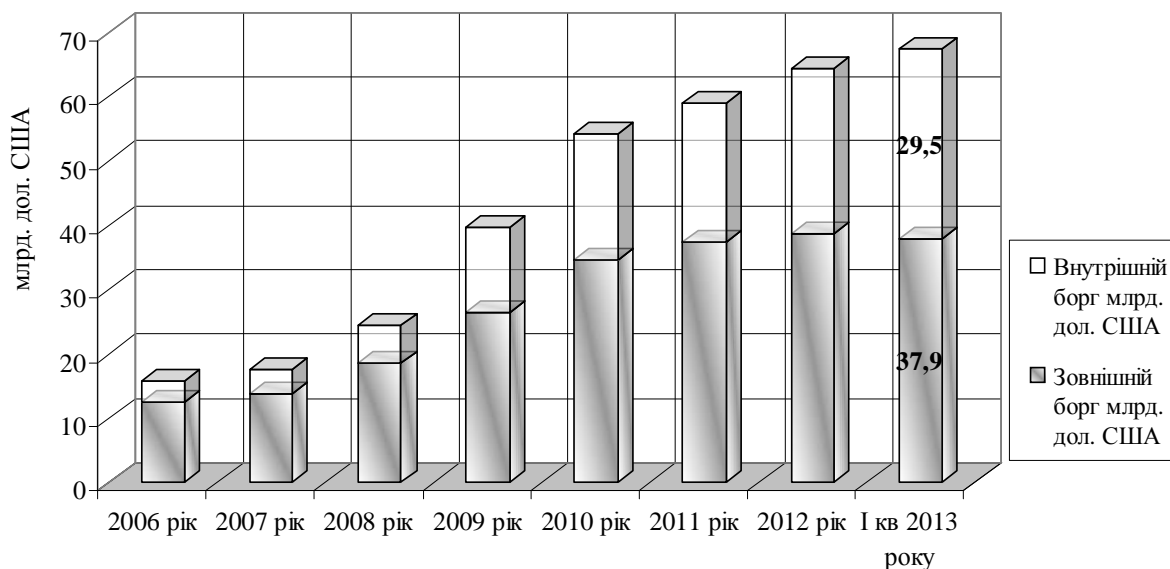


Рис. 4. Динаміка державного боргу 2006 р. – I кв. 2013 р. [6]

Як видно із рис. 4, державний борг має стійку тенденцію до збільшення. За станом на 31 грудня 2012 р. державний борг України становив 399,2 млрд. грн. При цьому державний зовнішній борг становив 208,9 млрд. грн., або 26,1 млрд. дол. США, а державний внутрішній борг – 190,3 млрд. грн., або 23,8 млрд. дол. США. Відношення державного боргу до ВВП на кінець 2012 р. становило 28,3%, що, за мірками країн Євросоюзу, є незначним показником (у країнах ЄС максимальне допустиме значення – 60%) [18].

Бюджетом на 2013 р. передбачено боргові виплати на суму 116,1 млрд. грн. (при середньому значенні курсу 8,4 грн./ дол.), що буде чинити тиск на золотовалютні резерви держави [19].

Що ж до структури державного боргу, то Україна за станом на 31.12.2012 р. має погасити 42,1% у гривнях, 37,2% – у доларах США [20]. На нашу думку, існує певна невизначеність щодо доцільності девальвації національної грошової одиниці (навіть до прогнозованого на 2013 р. рівня 8,4 грн./дол.), оскільки після девальвації гривні збільшиться борг у іноземній валюті, може зменшитись сальдо платіжного балансу через дешеву вітчизняну валюту. Позитивна девальвація буде тоді, коли спостерігатиметься перевага внутрішнього ринку, товари українських підприємств будуть більш конкурентоспроможні, ніж товари іноземного виробництва, і вітчизняні споживачі вибиратимуть саме товари українського виробника. На наш погляд, в умовах сьогодення такий прогноз споживчих настроїв населення є малоімовірним.

Для посилення дієвості валютної політики НБУ останнім часом широко застосовує адміністративні важелі впливу на валютносу сегменті фінансового ринку. У листопаді 2012 р. через внесення змін до законодавства було розширено інструментарій впливу Національного банку України на грошово-кредитний ринок. НБУ отримав право змінювати терміни розрахунку за операціями з експорту-імпорту та запроваджувати обов'язковий 50%-й продаж експортної виручки. Крім того, передбачається надати Нацбанку право тимчасово змінювати терміни розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів [21].

Окремі пропонувані НБУ адміністративні інструменти регулювання валютного ринку були надто радикальними, зокрема наміри запровадити 15%-й збір до Пенсійного фонду при продажі фізичними особами готівкової іноземної валюти [22]. Прийняття цього законопроекту не відбулося, але такі дії сприяли зменшенню попиту на іноземну валюту на ринку. Отримані додаткові інструменти було застосовано наприкінці листопада 2012 р. і вже в грудні ефективність їхнього застосування мала наочне підтвердження. Так, у грудні 2012 р. чистий середньоденний валютний попит знизився за безготівковими операціями в 3,4 разу, а за готівковими – у 6,9 разу [6].

Однак такі адміністративні обмеження можуть бути ефективними лише у короткостроковому періоді. Потреба у їхньому застосуванні зумовлюється насамперед загальною економічною ситуацією в країні, а також особливостями функціонування валютного ринку.

Провівши аналіз реалізації валютної політики НБУ на сучасному етапі розвитку економіки, можна зробити висновок, що Україні для подолання кризових явищ в економіці необхідна стабільна курсова динаміка. Завдання валютної політики щодо забезпечення стабільності обмінного курсу національної грошової одиниці має бути невід'ємною складовою процесу реалізації державної економічної політики. В умовах різкого погіршення економічної ситуації в Україні під впливом світової кризи саме валютна політика стає одним із найголовніших інструментів державного регулювання економіки. НБУ змушений проводити інтервенції, щоби «погасити» великий попит на іноземну валюту та підтримувати рівновагу платіжного балансу.

Саме від того, наскільки дієвими виявляться заходи валютної політики у забезпеченні стабільності гривні, залежать подальші перспективи економічного розвитку та подолання фінансової кризи.

Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних валютних ринках. Фундаментальною причиною цього є слабкість національної економіки. Тому на сучасному етапі розвитку української економіки, валютна політика Національного банку має бути спрямована на: поетапний перехід до фактичного застосування режиму плаваючого курсу, оскільки саме це є рекомендацією МВФ, що дав би змогу економіці України протистояти зовнішнім «шокам» та згладжувати «удари» світового фінансового ринку, або застосування валютного коридору; паралельне введення таргетування інфляції як основного орієнтира монетарної політики; визначення курсових орієнтирів на один рік, а саме запровадження валютного коридору в межах 5–7%, що дало б змогу банкам, населенню і підприємствам бачити й розуміти довгострокову політику монетарних органів.

Головним чинником для стабілізації гривні, на нашу думку, є поступове переведення її в режим повної конвертованості, тобто вільного обміну на іноземні валюти. Потрібно домогтися такої ситуації, коли гривня стане валютою, яка необмежено й вільно обмінюється за поточними, капітальними та інвестиційними операціями. Потрібно здійснити ефективні структурні реформи, які забезпечать економічне зростання та підвищення добробуту населення.

### Література

1. Дзюблук О. В. *Валютна політика* : підруч. / О. В. Дзюблук. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
2. *Центральний банк та грошово-кредитна політика* : підруч. / за ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.
3. Шпенюк О. *Валютні інтервенції як інструмент валютно-курсової політики [Електронний ресурс]* / О. Шпенюк. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekonomist/2011\\_1/66-69.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekonomist/2011_1/66-69.pdf).
4. Чабаненко І. Л. *Золотовалютні резерви: проблеми формування та управління, 2012 [Електронний ресурс]* / І. Л. Чабаненко, В. С. Фіногєєва. – Режим доступу : [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Traeviv/2012\\_2\\_1/48.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Traeviv/2012_2_1/48.pdf).
5. *Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]*. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
6. *Монетарний огляд НБУ за 2012 рік [Електронний ресурс]*. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>.
7. Коваленко В. В. *Обґрунтування достатнього рівня золотовалютних резервів держави / В. В. Коваленко, М. С. Сілантьєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2011. – Вип. 21. – С. 163–172.*
8. *Оцінка стану платіжного балансу в березні 2013 року [Електронний ресурс]*. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91917>.
9. *Статистичні матеріали НБУ за березень 2013 року [Електронний ресурс]*. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/files/stat.pdf>.
10. Журавка Ф. О. *Механізм реалізації валютної політики в Україні : дисертація*. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 418 с. [Електронний ресурс] / Ф. О. Журавка. – Режим доступу : [dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/3482/1/zhuravka\\_doctor.pdf](http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/3482/1/zhuravka_doctor.pdf).

11. Український бізнес-ресурс UBR. НБУ продовжує делатъ ставку на доллар США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ubr.ua/finances/exchange-market/nbu-prodoljit-delat-stavku-na-dollar-ssha-222539>.
12. Український медіа-холдинг Forbes.ua. Нацбанк купил рекордний об'єм золота [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forbes.ua/nation/1347745-nacbank-kupil-rekordnyj-obem-zolota>.
13. Сайт новин Finance.ua. Золотовалютні резерви Китаю у два рази перевищили золоті запаси решти країн [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2013/03/04/297764>.
14. Береславська О. Курсова політика в Україні: тенденції та перспективи / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2011. – № 2 – С. 10–15.
15. Береславська О. Дисбаланси валютного ринку України / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2013. – № 3 (205). – С. 3–9.
16. Про стан платіжного балансу за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91916>.
17. Інформаційне агентство ЛІГАБізнесІнформ: «Депозитные ставки снижаются» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finance.liga.net/personal/2013/4/1/news/33357.htm>.
18. Сайт новин Finance.ua. Дорогі гроші. Дефіцит гривні перетворив її на найдорожчу валюту планети [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/toplist/~2/4/288512>.
19. Закон України «Про державний бюджет України на 2013 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5515-17>.
20. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=34952](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=34952).
21. Постанова правління НБУ «Про встановлення розміру обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті» від 16.11.2012, № 479 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0479500-12>.
22. Проект Закону про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=44834](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=44834).