

О.Ю. Мелих, канд. екон. наук (ТНЕУ, Тернопіль)

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ

В сучасних умовах зростання відкритості та взаємозалежності національних економік, посилюється роль валютних відносин, як органічної ланки фінансової системи, й вплив валютної сфери на процеси, що протікають в реальному секторі економіки.

Фінансово-економічна криза, що охопила Україну у 2013-2015 рр. призвела до втрати довіри до національної грошової одиниці та її хронічної девальвації, яка демотивує інвестиційну активність, поглиблює процеси стагнації в сфері банківського кредитування, негативно позначається на борговій стійкості країни, динаміці платіжного балансу, зумовлює розкручування інфляційної спіралі, падіння реальних доходів та купівельної спроможності населення і, таким чином, підриває сталий розвиток вітчизняної економіки (див. табл. 1).

Таблиця 1 – Динаміка курсу гривні та показників соціально-економічного розвитку України

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	I пів. 2018
1	2	3	4	5	6	7
Офіційний курс гривні до долара США, грн.	7,99	15,77	24,00	27,19	28,07	26,19
Облікова ставка НБУ (за станом на кінець року), %	6,5	14,0	22,0	14,0	14,5	17,5
Індекс споживчих цін, %	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,9
Імпорт товарів та послуг, млрд. дол. США	100,8	70,0	49,6	51,8	62,2	28,7
Експорт товарів та послуг, млрд. дол. США	85,3	65,4	47,9	46,0	53,8	25,6
Прямі інвестиції в економіці України, млрд. дол. США	53,7	40,7	36,2	37,7	39,1	32,6
Приватні грошові перекази в Україну, млрд. дол. США	8,5	6,5	6,9	7,5	9,3	5,5
Середньомісячна заробітна плата:						
– номінальна:						
- у грн.;	3282	3480	4195	5183	7104	8490
- у євро;	297	180	160	182	212	277
– реальна:						
- у % до попереднього періоду.	108,2	93,5	79,8	109,0	119,1	112,4

1	2	3	4	5	6	7
ВВП:						
– у фактичних цінах, млрд. грн.;	1465	1586	1988	2383	2982	-
– у постійних цінах 2010 р., % до відповідного періоду попереднього року;	100,0	93,2	90,2	102,3	102,5	-
– на душу населення, тис. дол. США	4,03	3,02	2,12	2,19	2,64	-

Саме тому, за умов посилення негативного впливу динаміки курсу гривні на економіку України, що супроводжується ускладненням відновлення основних макроекономічних показників, проблема оптимізації валютної політики набуває особливої актуальності.

За період з 01.01.2014 р. по 30.09.2018 р., Україна пережила низку валютних шоків, підтвердженням чого є девальвація гривні по відношенню до долара США у 3,5 рази.

Задля подолання негативних тенденцій на валютному ринку в цей час, Національний банк України використовував як економічні, так і адміністративні інструменти валютного регулювання зведені до прямих обмежень на операції з іноземною валютою (див. рис. 1).

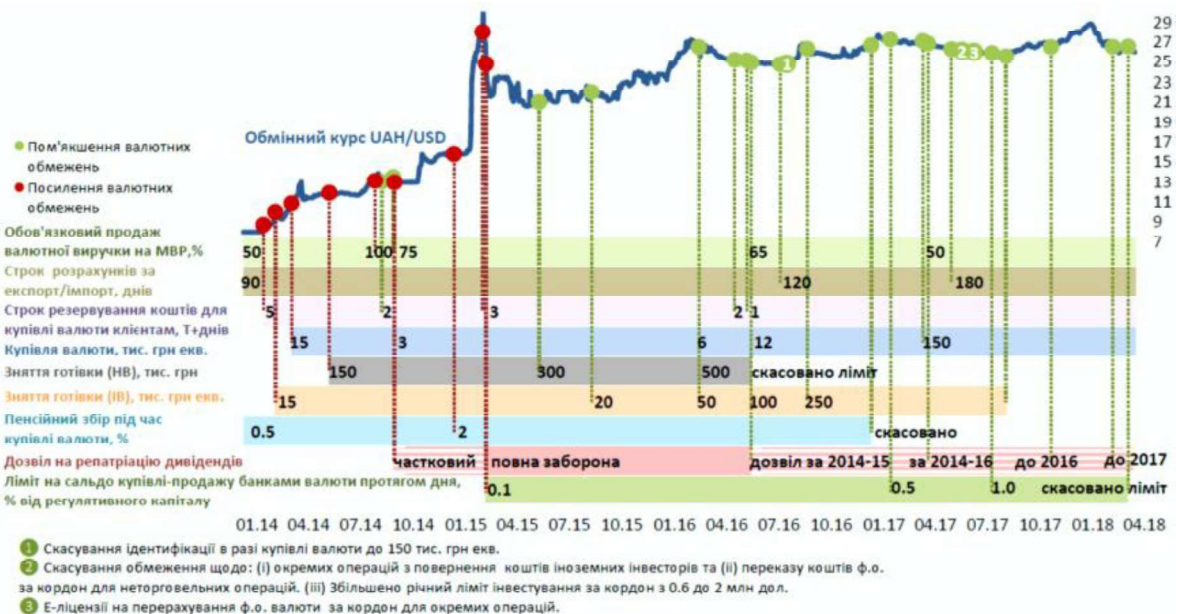


Рисунок 1 – Антикризові заходи НБУ щодо подолання негативних тенденцій на валютному ринку України у 2014-2018 рр.

Запровадження валютних обмежень у період посилення напруги на валютному ринку є широковживаним у міжнародній практиці і, зокрема, у країнах з надмірною зовнішньою заборгованістю та хронічним дефіцитом платіжного балансу. Проте, використання адміністративних інструментів валютного регулювання (встановлення добових лімітів на операції з

іноземною валютою, нормативу обов'язкового продажу валютної виручки, тощо) за умов тінізації вітчизняної економіки, розпалу кризових явищ, хоча і гальмувало девальвацію гривні, проте призвело до скорочення валютних переказів з-за кордону, які в Україні є вагомим джерелом розширення пропозиції на валютному ринку, обумовило посилення недовіри до банківської системи, появу та розвиток «чорного» валютного ринку, зростання числа спекулятивних валютних операцій, негативний вплив на інвестиційний клімат і, як наслідок, зростання девальваційного потенціалу й розкручування інфляційних процесів (див. табл. 1).

Так, у 2015 р. інфляція досягла рекордного (за останні 15 років) рівня – понад 43% (див. табл. 1). В цей час, НБУ не міг обмежувати зростання грошової пропозиції, оскільки такі заходи недоцільні за умов економічної рецесії. Проте, згідно постулатів економічної теорії, при від'ємному темпі приросту ВВП, обсяг грошової маси в обігу слід скорочувати.

Стабілізувати ситуацію на валютному ринку НБУ вдалося лише у березні 2015 р. завдяки запровадженню ним жорсткого регулювання імпорتنих операцій та транскордонного руху капіталу, що забезпечило перекриття ряду каналів, які економічні агенти використовували для виведення фінансових ресурсів за межі національної економіки.

Відновлення рівноваги на безготівковому сегменті міжбанківського валютного ринку у 2016-2018 рр. та суттєве перевищення купівлі іноземної валюти над її продажем на готівковому сегменті міжбанківського валютного ринку, у зв'язку з використанням населенням валютних заощаджень для фінансування поточних витрат, стали чинниками поступового послаблення центральним банком з 2016 р. валютних обмежень (див. рис. 1) й уповільнення темпів депреціації гривні щодо іноземних валют (див. табл. 1).

Висока курсова мінливість, яка періодично спостерігається з 2014 р., призводить і до посилення інвестиційних ризиків та відпливу капіталу з України. З метою гальмування відтоку капіталу за кордон, сприяння зменшенню девальваційного та інфляційного тиску, банківський регулятор використовує один із загальних важелів валютного регулювання, а саме – облікову ставку, яка за останні 5,5 років зросла майже у три рази.

Так, жорстка монетарна політика, завдяки якій у I половині 2018 року реальна дохідність гривневих облігацій залишалася однією з найвищих серед країн, ринки яких розвиваються, сприяла не лише утриманню відпливу іноземного капіталу, але і зміцненню гривні, в той час, як на світовому ринку мала місце тенденція послаблення більшості валют країн, що розвиваються.

Окрім того, на поліпшення інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості України було спрямована і прийняття 21.06.2018 р. ЗУ «Про валюту і валютні операції», який покликаний забезпечити перехід до нової сучасної моделі валютного регулювання, що ґрунтується на принципі «дозволено все, що прямо не заборонено законом».

Успішний економічний розвиток України на сучасному етапі, включно зі створенням реальних передумов для євроінтеграції, може набути достатньої ваги у геоекономічному і геополітичному просторі лише у випадку забезпечення достатнього рівня добробуту населення.

Акцентування уваги НБУ лише на стабільності грошової одиниці без чіткої ув'язки із розвитком соціально-економічної сфери призвело до поглиблення проблеми бідності. Як свідчить вітчизняна практика, соціально-економічне становище пересічного українця, що працює і перебуває на пенсії, визначається валютно-курсовою політикою. Саме через девальвацію гривні щодо ключових резервних валют, за 2014-2017 рр., середньомісячна номінальна заробітна плата в Україні зменшилась з 297,3 євро до 212 євро в еквіваленті (див. табл. 1).

Більш точним показником рівня добробуту, який використовується у міжнародних зіставленнях є ВВП на душу населення. Він дозволяє пов'язати динаміку національного виробництва з добробутом населення й характеризує рівень життя. Станом на 01.01.2018 року ВВП на душу населення в Україні становив лише 2640,0 дол. США, проти 4030,3 дол. США – за підсумками 2013 року (див. табл. 1).

Згідно результатів досліджень представників МВФ, ВВП на душу населення в Україні залишається дуже низьким і становить лише 20% від середнього показника країн-членів ЄС.

Таким чином, однією із причин низької ефективності важелів, які активно впроваджував НБУ в рамках реалізації валютної політики можна вважати слабку розвиненість фондового ринку та відсутність альтернативних іноземній валюті засобів заощаджень.

Слабка економічна динаміка, високий рівень зовнішньоторгового навантаження, хронічний дефіцит державного бюджету, низька інвестиційна привабливість вказують на те, що в найближчі роки Україна перебуватиме під постійним девальваційним тиском, а тому й державну політику слід будувати з урахуванням девальваційних викликів. Зазначені проблеми вимагають пошуку раціональних і збалансованих механізмів не лише валютної, а й монетарної та фіскальної стабілізації.