Оксана МЕЛИХ

ПОЛІТИКА ОБМІННОГО КУРСУ ЯК ФАКТОР ЗМІЦНЕННЯ МІЖНАРОДНОЇ ЛІКВІДНОСТІ УКРАЇНИ

Розглянуто особливості формування міжнародних валютних резервів України та їх використання в процесі реалізації валютно-курсової політики. Проведено оцінку рівня міжнародної ліквідності України.

The features of forming of international currency reserves of Ukraine and their use in the process of realization of currency-course policy are considered. The estimation of level of international liquidity of Ukraine is conducted.

На сучасному етапі глобалізації, особливістю якого є поглиблення торговельно-економічних та фінансово-кредитних відносин, надзвичайно актуальною є проблема забезпечення платоспроможності держави як позичальника (тобто своєчасного погашення зовнішніх зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами, не порушуючи при цьому нормальний хід відтворювального процесу) та підтримка певних темпів економічного зростання і стабільності курсової позиції національної грошової одиниці, що, у свою чергу, вимагає ефективного управління валовими міжнародними резервами країни.

Офіційні золотовалютні резерви, забезпечуючи платоспроможність країни на світовому ринку, є однією із найважливіших передумов проведення ефективної валютної та валютно-курсової політики як її складової, оскільки впливають на можливості ефективного використання інструментів валютного регулювання, особливо, девізної політики, встановлення режиму валютного курсу, регулювання платіжного балансу держави та ін.

Поряд із цим, здійснюючи регулювання національної економіки шляхом проведення інтервенцій на міжбанківському валютному ринку, центральний банк держави, як суб'єкт реалізації валютно-курсової політики, впливає на обсяги міжнародних резервів та показники, що відображають їх достатність, і відповідно, рівень зовнішньої платоспроможності держави.

Процес формування валових міжнародних резервів в Україні розпочався у 1992 р., у зв'язку із необхідністю підтримки курсу національної валюти.

На етапі становлення системи валютного регулювання (1991–1998 рр.), який розпочався з проголошення політичної незалежності України і характеризувався відсутністю формального і фактичного розподілу єдиної валютно-грошової системи СРСР між новоствореними державами, що обумовлювало повну невизначеність правил та органів регулювання, Україна вимушена була вести довгі та безрезультативні переговори щодо отримання належної частини золотовалютних резервів СРСР (16,3%) й валютних коштів, які належали клієнтам відділень "Внешторгбанку" на її території. Разом із тим, Україна виборювала собі право на створення міжнародних резервів, оскільки навіть сама їх необхідність піддавалась сумніву в умовах гострої нестачі пропозиції на валютному ринку країни[1].

[1] Перша спроба створення резерву за рахунок стабілізаційного кредиту від ЦБ Росії була здійснена у листопаді 1992 р., але уже в грудні ці кошти були витрачені урядом на оплату туркменського газу, а створення резерву вільноконвертованої валюти розпочалося лише у 1993 р.

За рахунок проведення операцій, шляхом здійснення первинної емісії у 1992 р., на Українській міжбанківській валютній біржі в валовий міжнародний резерв держави було придбано 2,2 млн. дол. США і на кінець періоду міжнародні ліквідні активи України становили 468,8 млн. дол. США [8].

Золотовалютний запас України за роки економічної незалежності збільшився у 70 разів, і станом на 1.12.2008 р. становив 34413,0 млн. дол. США, що сприяло підвищенню міжнародної валютної ліквідності України і, відповідно, рівня її фінансової безпеки.

Варто зазначити, що приріст загальної маси офіційних валютних резервів України відбувався винятково за рахунок валютної компоненти і цінних паперів номінованих в іноземній валюті, тоді як вартість офіційних золотих запасів зменшилась разом зі скороченням частки золота у структурі українських резервів (див. рис. 1.).

Так, на кінець 2007 р., порівняно із 1992 р., питома вага монетарного золота в структурі міжнародних валютних резервів скоротилась на 3,5 відсоткові пункти і дорівнювала 1,5%. При цьому, авуари в СПЗ і резервна позиція в МВФ становили лише 0,009%.

Окрім того, у 2007 р. проти 1992 р. частка готівкових коштів та інших резервів у вільноконвертованій валюті скоротились із 95% до 51,35%, у той час, як вартісний обсяг цінних паперів у валових міжнародних резервах держави становив 47,16%.

Упродовж 1992–1996 рр. в умовах поступової стабілізації економічних процесів, що відбувалися в державі, підвищення довіри до національної грошової системи і запровадження Декретом Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і контролю” № 15–93 від 19.02.1993, Законом України “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті” № 185/94 – ВР від 23.09.1994 обов’язкового продажу 50% валютної виручки експортерами упродовж 90 днів після здійснення експортно-імпортних операцій, спостерігалось динамічне нагромадження офіційних валютних резервів і стабілізація курсової динаміки національної грошової одиниці щодо американського долара (див. рис. 2–3).

У 1996–1997 рр. в умовах залучення короткотермінового капіталу нерезидентів для фінансування дефіциту бюджету шляхом розміщення урядом ОВДП і, відповідно, зростання пропозиції доларів США та її перевищення над попитом, що обумовило проведення Національним банком України політики стримування ревальвації гривні, яка проявлялась у викупі надлишку іноземної валюти на Українській міжбанківській валютній біржі, кошти офіційного валютного резерву НБУ зросли на 84,5% (або на 902,7 млн. дол. США) і 19,6% (або на 381,1 млн. дол. США), відповідно, та на кінець 1997 р. становили 2358,9 млн. дол. США (див. рис. 2.).

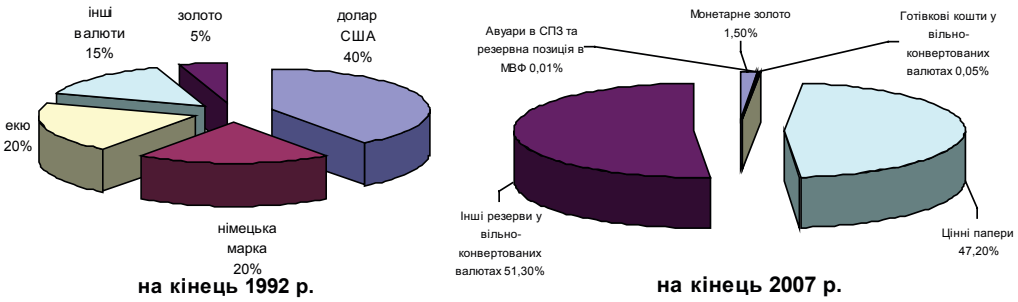

Рис. 1. Структура міжнародних валютних резервів України *

* Складено автором на основі: [8; 9].

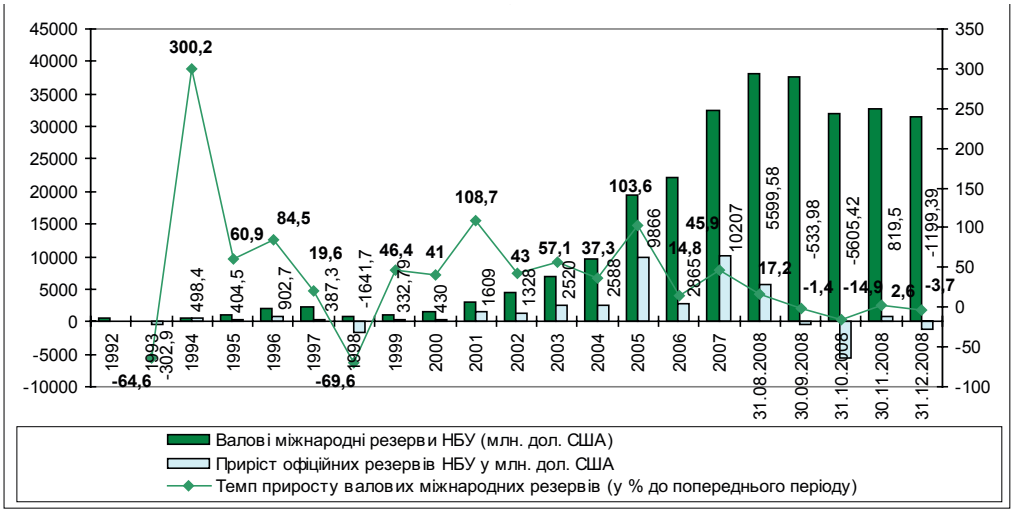

Рис. 2. Міжнародна валютна ліквідність України станом на кінець 1992–2008 років *

* Побудовано автором на основі: [4; 10].

Однак, наприкінці 1997 р – на початку 1998 р., у зв'язку зі загостренням валютно-фінансової кризи в Азії, нестабільністю економічної ситуації в Україні, відміною обов'язкового продажу валютної виручки експортерами, недосконалістю законодавства у валютній сфері, що негативно вплинули на інвестиційний клімат в державі, спостерігалось виведення нерезидентами капіталу із української економіки. Продаж іноземної валюти (американських доларів) Національним банком України із офіційного валютного резерву у зв'язку із необхідністю підтримки курсу гривні в межах оголошеного валютного коридору 1,7–1,9 гривні за долар США, призвело до скорочення валових міжнародних резервів НБУ. У 1998 р. централізовані резерви, в річному вимірі, зменшились на 69,6% (1641,7 млн. дол. США) до 717,21 млн. дол. США (див. рис. 2.).

Уже із кінця 1999 р., у зв'язку із введенням 7.09.1998 р. обов'язкового продажу 75% надходжень валютних коштів на рахунки експортерів, а із 15.09.1998 р. – 50% експортної виручки, пожвавленням кон'юнктури на світових ринках традиційних товарів українського експорту та, як наслідок, зростанням обсягів валютних інтервенцій Національного банку України з купівлі іноземної валюти, зумовлених нарощенням кількісних й вартісних обсягів експорту, щорічні темпи зростання валових міжнародних резервів становили від 114,8% до 208,7% (див. рис. 2.).

Як свідчать дані табл. 1, тенденція приросту офіційних валютних резервів держави збігається із тенденцією приросту вітчизняного експорту товарів та послуг, за виключенням 2001, 2005 рр., у яких темпи нарощення валових резервів значно випереджали темпи зростання абсолютної величини валютної виручки експортерів.

Так, станом на кінець 2001, 2005 рр. у номінальному виразі валові міжнародні резерви Національного банку України зросли з 430,00 млн. дол. США (на початок 2001 р.) до 1609,00 млн. дол. США (на 108,7%), станом на 31.12.2001 р., та з 2588 млн. дол. США до 9866 млн. дол. США (на 103,6%) у 2005 р., тоді як темпи зростання вартісних обсягів експорту товарів і послуг у заданому періоді становили 109,5% й 107,5% відповідно.

Найвірогіднішим поясненням цього явища є те, що ріст валютних резервів пов'язаний не лише із нарощенням експорту, позитивним

сальдо торгового балансу, а й зі зниженням відпливу капіталу з України, поверненням раніше вивезених коштів, притоком іноземних інвестицій у зв'язку із поліпшенням макроекономічної ситуації в державі.

Зокрема, із 1999 р. обсяги чистого притоку прямих іноземних інвестицій, у зв'язку зі зростанням інвестиційної привабливості української економіки, завдяки регулюючим заходам НБУ, курсової стабільності, щорічно перевищують рівень попереднього року (за винятком 2004, 2006 рр.), що в умовах дії режиму регульованого плавання, який передбачає прив'язку гривні до долара США, з метою уникнення флуктуацій курсу національної грошової одиниці щодо американської валюти, вимагають здійснення купівлі НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку.

Починаючи із 1998 р., в Україні спостерігається суттєвий притік прямих іноземних інвестицій. Упродовж 1998–2007 р. їх чистий притік щорічно збільшувався в середньому на 34%, а загальна сума прямих інвестицій з кінця 1998 р. зросла більш як у 17 разів та склала на кінець листопада 2008 р. 48885 млн. дол. США (див. табл. 1).

Аналізуючи дані табл. 1, зауважимо, що зростання валових міжнародних резервів на 203,6% у 2005 р. при 7,5% темпів приросту експорту товарів і послуг, зумовлене здебільшого суттєвим притоком прямих іноземних інвестицій, які у 2005 р. склали 7,8 млрд. дол. США, що у 4,5 разів перевищували аналогічний показник 2004 р. Рекордні обсяги притоку прямих іноземних інвестицій були обумовлені надходженням коштів від приватизації

Таблиця 1

Динаміка міжнародних резервів Національного банку України, експорту товарів і послуг, притоку прямих іноземних інвестицій ***

Показники	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1.12.08
Валові міжнародні резерви НБУ (млн. дол. США)	1971,6	2358,9	717,2	1050	1480	3089	4417	6937	9525	19391	22256	32463	32742,68
Приріст офіційних резервів: у млн. дол. США у % до попереднього року	902,7 84,5	387,3 19,6	1641,7 -69,6	332,8 46,4	430 41,0	1609 108,7	1328 43,0	2520 57,1	2588 37,3	9866 103,6	2865 140,9,8	10207 45,9	279,68 0,9
Експорт товарів та послуг (млн. дол. США)	20346	20355	17621	16332	19248	21086	23351	28953	41291	44378	50239	64001	63600
Темп приросту експорту товарів та послуг у млн. дол. США у %	– –	9 0,04	-2734 -13,4	-1289 -7,3	2916 17,9	1838 9,5	2265 10,7	5602 24,0	12338 42,6	3087 7,5	5861 13,2	13762 27,4	-401 -0,6
Прямі інвестиції в Україну (млн. дол. США)			2801	3282	3875	4801	5924	7566	9606	17209	22724	38467	48885
Зміни обсягів інвестицій за період (млн. дол. США)			–	496	594	792	969	1424	1715	7808	5515	15743*	10418**
Чисті зміни прямих іноземних інвестицій у %			–	17,7	18,1	20,4	20,2	24,0	22,7	81,3	32,0	69,3	27,1

* До кінця 2007 року з врахуванням надходжень від приватизації Криворіжсталі;
** Без надходжень від приватизації Криворіжсталі.
*** Розраховано та побудовано автором на основі: [10; 11].

компанією Mittal Steel металургійного заводу "Криворіжсталь" та продажу банку "Аваль", що дозволили збільшити резервні активи держави на 9,8 млрд. дол. США. Однак, незважаючи на позитивне сальдо інтервенцій, які проводились НБУ у 2005 р. та забезпечили зростання резервних активів України до 19391 млн. дол. США, і, відповідно, підвищення показників, що характеризують їх достатність, у 2005 р. мала місце 3,8% ревальвація національної грошової одиниці щодо долара США (див. рис. 3.).

Притік середньо- і довгострокових фінансових ресурсів у 2006–2007 рр., одним із визначальних факторів стимулювання якого була макроекономічна стабільність, в тому числі і стабільність курсової динаміки гривні, дозволив знівелювати негативне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, що на кінець 2006 р. становило 1,6 млрд. дол. США (або -1,5% ВВП) і станом на 01.01.2008 р., проти відповідного періоду минулого року, зросло у 3,7 разів й дорівнювало 5,9 млрд. дол. США, а також збільшити резервні активи Національного банку України на 2,9 та 10,2 млрд. американських доларів (2006–2007 рр.) [11].

За 2007 р., валові міжнародні резерви Національного банку України зросли на 10207 млн. дол. США (45,9%) до 32463 млн. дол. США, тоді, як у 2006 р. на 14,8% (2865 млн. дол. США).

Проте тенденція, що намітилась із початку 2000 р., змінилась на протилежну у другій половині 2008 р. (див. рис. 2). З метою недопущення девальвації національної грошової одиниці в умовах подвійного дефіциту, як за поточним, так і за фінансовим рахунком платіжного балансу, у жовтні 2008 р., НБУ на міжбанківському валютному ринку було витрачено 4114,8 млн. дол. США із офіційного резерву держави, що у свою чергу зумовило скорочення останнього на 15% [1].

Центральний банк намагався управляти спадом гривні за допомогою продажу валютних резервів і у листопаді поточного року, у якому дефіцит платіжного балансу в розмірі 3,3 млрд. дол. США був профінансований за рахунок резервних активів. Проте, на відміну від жовтня, валові міжнародні резерви НБУ зросли на 2,6 відсоткові пункти (1,2 млрд. дол. США), у зв'язку із отриманням від МВФ

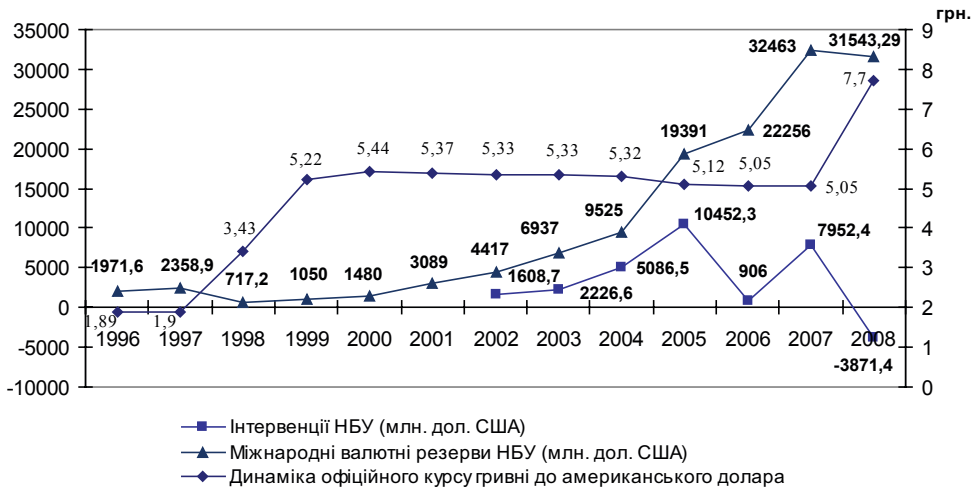

Рис. 3. Валютно-курсова політика Національного банку України та динаміка валових міжнародних резервів *

* Розрраховано автором на основі: [9].

першого траншу кредиту stand-by в розмірі 4,5 млрд. дол. США [1].

У грудні 2008 р. інтервенції з продажу іноземної валюти на міжбанку в Україні становили лише 2,7 млрд. дол. США, що здебільшого було обумовлено переходом до "вільного плавання" і, відповідно, обмеженням участі НБУ на ньому та виконанням умов меморандуму, підписаного з МВФ, що передбачав мінімальний рівень нацбанківських резервів за підсумками року у розмірі 26,7 млрд. дол. США [7].

У 2006–2007 рр., у загальній структурі офіційних резервів України переважали запаси іноземних вільноконвертованих валют у формі залишків на поточних і кореспондентських рахунках в закордонних банках, казначейських векселів, короткострокових, довгострокових урядових цінних паперів, які, проти грудня 2006 р., у 2007 р. зросли на 31,5% до 31954,02 млн. дол. США. Монетарне золото, авуари в СПЗ, резервна позиція в Міжнародному валютному фонді та готівкові кошти у вільноконвертованих валютах становили незначну частину у структурі офіційних валютних резервів держави.

За підсумками 2007 р., монетарне золото становило у структурі резервів 490,09 млн. дол. США проти 357,73 млн. дол. США у 2006 р. Готівкові кошти у вільноконвертованій валюті збільшились за період, що аналізується, на 2,3% (до 15,05 млн. дол. США), у той час, як авуари у спеціальних правах запозичення і резервна позиція в Міжнародному валютному фонді зросли із 1,49 до 2,82 млн. дол. США.

Як свідчать дані табл. 2, із 2005 р. до 2008 р., в умовах надлишку пропозиції іно-

Таблиця 2

Валютні інтервенції, валові міжнародні резерви та виплати за державними зовнішніми борговими зобов'язаннями *

Період	Інтервенції НБУ з купівлі (+), з продажу (-), млн. дол. США	Валові міжнародні резерви на кінець періоду, млн. дол. США	Зміна валових міжнародних резервів, млн. дол. США	Фактичні витрати, пов'язані з державним зовнішнім боргом, тис. дол. США
I квартал 2005	3102,1	11952,62	2427,72	483885,33
II квартал 2005	1504,1	13072,56	1119,94	257570,48
III квартал 2005	1343	14256,65	1184,09	536539,81
IV квартал 2005	4503,1	19394,76	5138,11	285181,06
Всього за 2005 рік	10452,3	19394,76	9869,86	1563176,68
I квартал 2006	-1842,1	17259,54	-2135,22	455206,47
II квартал 2006	258,6	17586,27	326,73	244400,94
III квартал 2006	1368,8	19140,63	1554,36	526244,39
IV квартал 2006	1120,7	22256,40	3115,77	274115,4
Всього за 2006 рік	906,0	22256,40	2861,64	1499967,20
I квартал 2007	994,5	22970,95	714,55	490560,67
II квартал 2007	2409,5	25885,71	2914,76	252865,67
III квартал 2007	3509,2	30618,57	4732,86	201606,96
IV квартал 2007	1039,2	32462,12	1843,55	295506,76
Всього за 2007 рік	7952,4	32462,12	10205,72	1240540,06
I квартал 2008	250,5	33228,72	766,6	
II квартал 2008	2615,3	35439,26	2210,54	
III квартал 2008	3547,1	37528,60	2089,34	
IV квартал 2008	-10284,3	31543,29	-5985,31	
Всього за 2008 рік	-3871,4	31543,29	-918,83	

* Розраховано та побудовано автором на основі: [9].

земної валюти на Міжбанківському валютному ринку інтервенції, які проводились Національним банком України, здійснювались виключно із метою недопущення суттєвих коливань курсу гривні у напрямку ревальвації, за винятком І кварталу 2006 р. Міжнародні валютні резерви особливо стрімкими темпами зростали у 2005 та 2007 рр.

Так, у 2005 та 2007 рр. їх річний приріст становив 9869,86 млн. дол. США і 10205,72 млн. дол. США, відповідно, проти 2861,64 млн. дол. США у 2006 р. Таким чином, валютні інтервенції НБУ були одним із основних джерел наповнення валютних резервів держави.

Варто зазначити, що у IV кварталі 2005 р., I, II, III, IV кварталах 2006 р., II, III, IV кварталах 2007 р.[2], зростання міжнародних валютних резервів відбувалось більшими темпами, аніж зростання грошової маси в обігу, що позначилось на їх співвідношенні і, відповідно, забезпечило підвищення показника, що характеризує покриття грошової маси офіційними валютними резервами та є індикатором раннього попередження про зміну курсової динаміки.

Водночас зовнішні виплати Міністерства фінансів України і НБУ з погашення та обслуговування державної зовнішньої заборгованості здійснювались своєчасно та в повному обсязі.

Таким чином, курсова політика, яка проводилась із запровадження режиму регульованого плавання наприкінці 1999 р., до другої половини 2008 р. з метою недопущення флуктуацій курсової динаміки, забезпечила не лише нагромадження валових міжнародних резервів НБУ, а й підвищення показників, що характеризують їх достатність, та, відповідно, рівня фінансової безпеки України загалом.

Зокрема, у світовій практиці для оцінки рівня достатності міжнародних резервів застосовують показники, що відображають їх співвідношення із вартісними обсягами імпорту, ВВП, зовнішніх платежів, зовнішнього державного боргу, грошовою базою та ін.

Так, сформований обсяг офіційних валютних резервів станом на 1.01.2008 р., надавав можливість фінансувати майбутній імпорт товарів та послуг упродовж 4,7 місяців, що згідно з розрахунками представленими Міжнародним валютним фондом є достатнім, оскільки перевищує вартість квартального обсягу товарів і послуг, які імпортуються в майбутньому періоді.

Вищенаведений індикатор фінансової безпеки держави на кінець грудня 2007 р., порівняно із аналогічним періодом 1998 р., в якому у зв'язку зі світовою фінансовою кризою спостерігалось рекордне скорочення накопичених за роки незалежності валових міжнародних резервів для підтримки курсу гривні щодо американського долара в межах оголошеного Національним банком України валютного коридору, зріс із 2,2 тижнів до 20 тижнів покриття майбутнього імпорту (див. рис. 4.).

Проте у 2008 р. внаслідок проведення інтервенцій у другому півріччі з метою усунення девальваційного потенціалу, незважаючи на зниження кількісних та вартісних обсягів імпорту у зв'язку із стрибками курсу, скороченням кредитування, зниженням реальних доходів та, відповідно, купівельної спроможності населення, даний показник порівняно із минулим роком знизився на 0,3 пункти.

Для характеристики достатності валових міжнародних резервів, стан яких впливає на рівень фінансової безпеки держави, використовується їх співвідношення із обсягом грошової бази в обігу, яке характеризує здатність уникати різких курсових коливань і спекулятивних атак на курс національної грошової одиниці. Що ближче це співвідношення до 100%, то менша імовірність дестабілізації валютного курсу, якщо заданий індикатор нижчий за 60%, девальвація може становити 45% і більше [12].

Проте, незважаючи на високе значення вищезазначеного параметра, у 2008 р. мала

[2] У 2007 році на динаміку валових міжнародних резервів суттєво вплинуло залучення кредитних ресурсів із зовнішніх джерел Державною службою автомобільних доріг України.

Рис. 4. Покриття валовими міжнародними резервами імпорту товарів і послуг у 1994–2008 рр.*

Примітка: до 2001 року міжнародні резерви виражені в тижнях імпорту майбутнього періоду.

* Побудовано автором на основі: [11].

місце 52% девальвація офіційного курсу гривні щодо американського долара.

Зростання покриття резервами грошової бази в Україні спостерігається із 1999 р., що було зумовлено перевищенням темпів приросту міжнародних валютних резервів над приростом монетарної бази.

Так, починаючи з 1999 р., за винятком 2006–2007 рр., темпи зростання резервів перевищували темпи зростання грошової бази (див. рис. 5.).

У 1999 р., показник покриття міжнародними резервами грошової бази зріс на 17,2 відсоткові пункти та досяг рівня 45,7%, що на 2,3% пункти нижче порівняно із груднем 2000 р. За 2001 р. значення вищезазначеного індикатора зросло на 23,9%. Аналогічна ситуація спостерігалась і у 2003 р., й 2005 р., у яких показник покриття грошової бази досяг 92,2% та 120,0%. Наприкінці ж 2005 р. мав місце злам тенденції, що намітилась після валютно-фінансової кризи 1998–1999 рр.

Проте, незважаючи на позитивні тенденції в динаміці показників покриття валовими резервами грошової бази і майбутнього імпорту, що є індикаторами раннього попередження про зміну курсу національної валюти і стану фінансової безпеки держави загалом, викликають занепокоєння показники покриття валового зовнішнього боргу України.

Незважаючи на те, що критичним із точки зору забезпечення міжнародної ліквідності був 1998 р., у якому зовнішній борг перевищував валові валютні резерви у 18 разів, а у наступні роки спостерігалось поліпшення ситуації, із 2006 р. має місце зниження показника, який відображає відношення валових міжнародних резервів НБУ до валового зовнішнього боргу України (див. рис. 6.).

Із 2001 р. по 2006 р. показник покриття валового зовнішнього боргу міжнародними резервами збільшився на 35,1 відсоткові пункти до 50,3%, що було зумовлено перевищенням темпів зростання останніх над темпами збільшення обсягів зовнішньої заборгованості держави (див. рис. 6.).

Проте у 2006–2007 рр. у зв'язку зі стрімкими темпами зростання зовнішньої заборгованості, що становили 138,6% і 155,6%

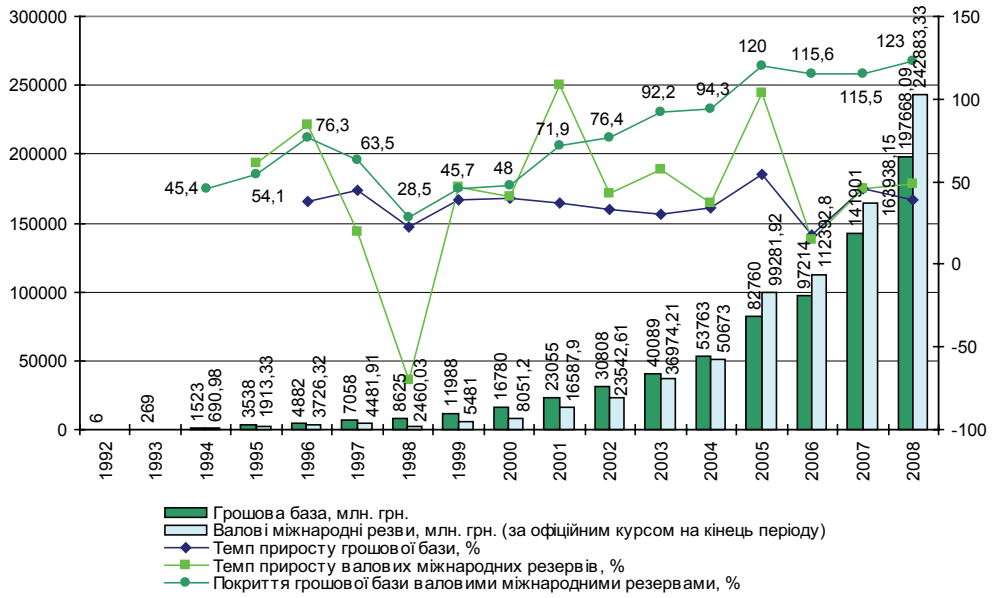

Рис. 5. Динаміка валових міжнародних резервів, грошової бази та її покриття офіційними валютними резервами НБУ *

* Розраховано та побудовано автором на основі: [6; 9].

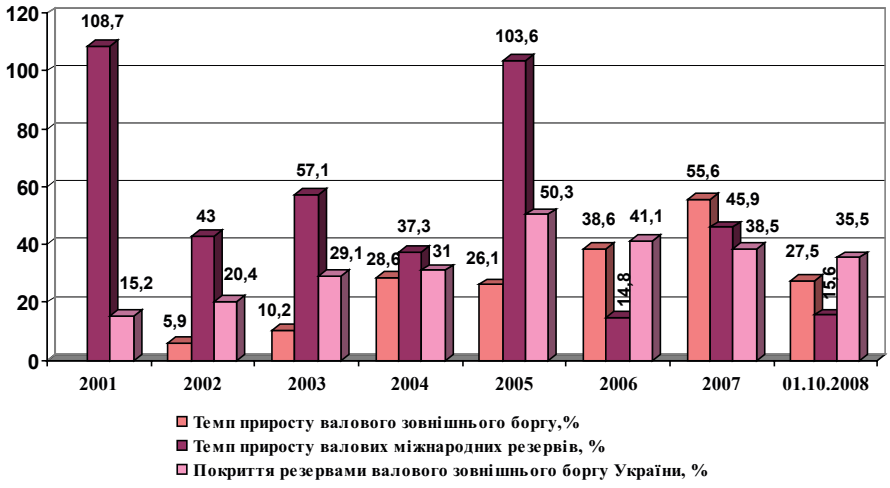

Рис. 6. Покриття валовими міжнародними резервами НБУ валового зовнішнього боргу України й динаміка їх темпів приросту*

* Розраховано та побудовано автором на основі: [9; 10].

відповідно, із суттєвим приростом приватного боргу, зокрема в банківському й інших секторах економіки, мали місце негативні тенденції у динаміці показника, що відображає відношення валових міжнародних резервів НБУ та зовнішнього боргу держави, який лише за два роки знизився на 12%.

Така тенденція продовжувалась і у 2008 р., у якому вищезазначений показник становив станом на 1.10.2008 року 35,5%, що на 3 відсоткові пункти нижче порівняно із 2007 р.

Водночас запозичення, які мають короткостроковий характер, із 2005 р. покривалися валовими міжнародними резервами на: 177,2% – у 2005 р., 146,3% – у 2006 р., 142,8% – у 2007 р., 125% – станом на 1.10.2008 р., що зумовлено прискоренням темпів залучення зовнішніх позик із короткостроковим терміном погашення (див. рис. 7.).

Проте, у разі виникнення кризової ситуації, у зв'язку із відтоком короткострокового капіталу, офіційні резерви НБУ все ж дають можливість задовольнити ажіотажний попит кредиторів на іноземну валюту у повному обсязі.

При цьому забезпечується достатній рівень ліквідності з погашення зовнішнього боргу України. Так, у 2000 р. питома вага платежів за зовнішніми зобов'язаннями сектора державного управління, органів грошово-кредитного регулювання, банківського сектора та інших секторів економіки України у золотовалютних резервах НБУ становила 204,7% і станом на кінець 2007 р. скоротилась до 24,1%.

Утім Україні загрожує хвиля корпоративних дефолтів. Неможливість залучити кредитні ресурси або інвестиції через світову фінансову кризу, значне зниження попиту на українську продукцію на світовому і внутрішньому ринках, дефіцит ліквідності можуть призвести до банкрутства кількох десятків компаній з високим борговим навантаженням.

У 2009 р. держава й корпоративний сектор зобов'язані здійснити виплати за зовнішніми борговими зобов'язаннями на суму 50 млрд. дол. США. При цьому, золотовалютні резерви Національного банку України, які на кінець 2008 р. становили 31543,29 млрд. дол. США й знизились у річному вимірі на 2,8% в умовах проведення інтервенцій із продажу іноземної валюти, задовольняють потребу боржників у валюті лише на 63%. Позичаючи в МВФ 16,4 млрд. дол., уряд враховував можливий дефіцит валюти у 2009 р., оскільки багатомільярдні виплати компаній і банків за зовнішнім боргом збігаються із зростанням дефіциту торговельного балансу й фінансового рахунку платіжного

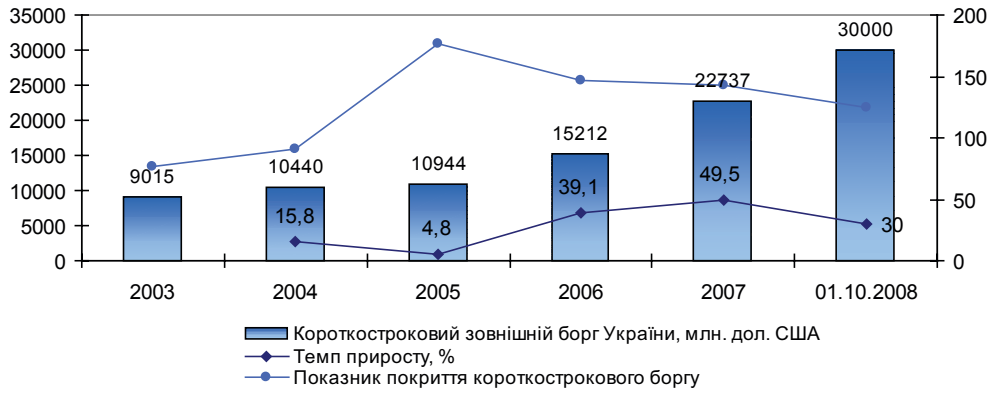

Рис. 7. Динаміка короткострокового зовнішнього боргу України та його покриття валовими міжнародними резервами*

* Розраховано та побудовано автором на основі: [9; 10].

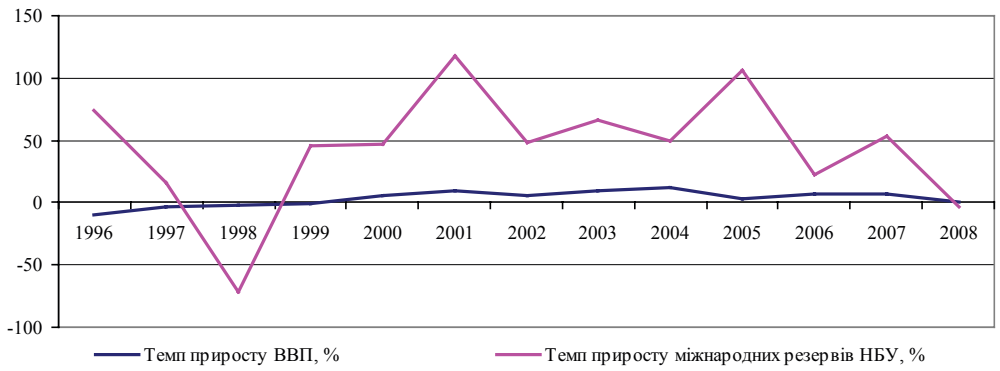

Рис. 8. Темпи приросту ВВП та валових міжнародних резервів НБУ у 1996–2008 рр.*

* Побудовано автором.

балансу, різким зниженням валютної виручки експортерів та інвестиційного потоку [5].

Одним із кількісних показників, що визначають достатність міжнародних резервів центрального банку держави, є і їх співвідношення із ВВП країни.

Згідно з дослідженнями, проведеними В. Полтиревичем та В. Поповим, перевищення темпів зростання валових міжнародних резервів над темпами зростання ВВП свідчить про високий рівень інвестицій, продуктивність капіталу, високі темпи розвитку зовнішньої торгівлі й економіки загалом [13].

Як свідчать дані рис. 8, в Україні темпи приросту резервів Нацбанку значно випереджають щорічні темпи зростання ВВП, що є свідченням експорто-орієнтованого розвитку економіки України.

Таким чином, слід зазначити, що політика підтримки відносної стабільності номінального курсу гривні стосовно долара США, який порівняно із першою половиною 1990-х років перебував на заниженому рівні, та до якої було здійснено перехід у 2000 р. від режиму валютного коридору, дала змогу збільшити міжнародні резерви Національного банку України, що, незважаючи на відволікання коштів з реального сектора економіки, забезпечило:

– підвищення забезпеченості майбутнього імпорту товарів і послуг необхідними валютними ресурсами;

– зростання валютного забезпечення грошової бази;

– збільшення можливості щодо погашення й обслуговування зовнішньої державної заборгованості;

– розширення можливостей НБУ щодо регулювання обмінного курсу при тимчасових коливаннях попиту і пропозиції на валютному ринку;

– зменшення ставок за зовнішніми запозиченнями.

Проте в сучасних умовах світової фінансової кризи проблема міжнародної ліквідності України загострюється, що обумовлено проведенням політики валютних інтервенцій із продажу іноземної валюти з метою втримання обвалу курсу національної грошової одиниці й задоволення ажіотажного попиту на іноземну валюту на тлі чуток про банкрутство Промінвестбанку, за яких населення масово вилучало грошові кошти з депозитних рахунків комерційних банків та конвертувало їх у долари і євро, значних виплат корпоративного сектора за зовнішніми запозиченнями, здійснення розрахунків за імпортований газ, що збігається з різким зниженням припливу експортної виручки та інвестицій з-за кордону.

Література

1. Аналітичний огляд. Оцінка стану платіжного балансу України у січні – жовтні 2008 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nbuportal.bank.gov.ua/document?id=53690.

2. Аналітичний огляд. Оцінка стану платіжного балансу України у січні – листопаді 2008 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Balance/2008_PB/State_2008_pr.pdf.

3. Барановський О. І. Фінансова безпека: Монографія. – К.: Фенікс, 1999. – 338 с.

4. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). – К.: КНТЕУ, 2004. – 760 с.

5. Боргова яма / О. Струк, Г. Сайченко // Контракти. – 2008. – № 46. [Електронний ресурс] – Режим доступу до журналу: http://kontrakty.com.ua/show/ukr/article/4/46200811224.html.

6. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу до журн.: http://www.bank.gov.ua/Publication/Of_vydan/index.htm#Бюлетень Національного банку України.

7. Валютна істерія: хто відповідальний? / Ю. Сколотяний // Дзеркало тижня – 2008. – № 46 (725). [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.dt.ua/2000/2040/64886/.

8. Грошово-кредитна політика в Україні / В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник, В. І. Міщенко; За ред. В. І. Міщенка. – 2. вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2003. – 421 с.

9. Основні тенденції валютного ринку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend_v/index.htm.

10. Платіжний баланс і зовнішній борг України [Електронний ресурс] – Режим доступу до журн.: http://www.bank.gov.ua/Publication/Of_vydan/index.htm#Платіжний баланс і зовнішній борг України.

11. Про стан платіжного балансу за 2006 – 2007 рр. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Balance/index.htm.

12. Сухоруков А., Ладюк О. Фінансова безпека держави: Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 192 с.

13. Poltyrovich V., Popov V. Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Long Term Growth. New Economic School, Moscow, Russia – http://www.nes.ru/english/about/10th-anniversarypapers-pdf/Popov-Poltyrovich.pdf.