

У.І. Моторнюк, У.П. Гуцуляк  
Національний університет "Львівська політехніка",  
Інститут управління природними ресурсами,  
"Університет економіки та права "КРОК"

## ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

© Моторнюк У.І., Гуцуляк У.П., 2012

Проаналізовано чинники формування валютного курсу в Україні, який розглядається як елемент національної валютної системи та як один з напрямів валютної політики. Вирізняються основні підходи щодо визначення валютного курсу, а також чинники курсоутворення як на макро-, так і на мікрорівні. Запропоновано шляхи удосконалення формування курсової політики в Україні.

**Ключові слова:** валютна система, валютний курс, валютна політика, валютне регулювання, дефолтний своп, чинники формування валютного курсу.

U. Motornjuk, U. Guzulak  
Lviv Polytechnic National University  
KROK University

## FACTORS OF FORMING EXCHANGE RATE IN UKRAINE

In the article the factors of forming of exchange rate in Ukraine are analysed. The rate of exchange is considered as the element of the national currency system and as one of directions of currency policy. Basic approaches are selected in relation to determination of rate exchange rate, and also factors of forming the exchange rate as on macro- so on microlevel. The ways of forming the exchange rate policy of Ukraine are offered.

**Key words:** currency system, exchange rate, currency policy, currency adjusting, default swap, factors of forming exchange rate.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Важливого значення для вирішення завдань з розширення інтеграційних зв'язків між країнами набувають міжнародні фінансові відносини. В умовах глобалізації усіх форм міжнародної економічної діяльності валютна політика будь-якої країни є одним з найважливіших елементів її економічної стратегії. Національні валютні системи пов'язують економіки окремих країн в єдиний світогосподарський комплекс. Необхідність дослідження процесу курсоутворення зумовлена також високою часткою експорту у валовому внутрішньому продукті держави.

Необхідно зазначити, що сьогодні існує необхідність комплексного дослідження особливостей формування валютного курсу як важливого елемента валютної системи та одного з напрямів валютного регулювання держави. Серед авторів, що досліджували процес курсоутворення, можна назвати В.С. Білошапку, Ю.А. Бовтрук, О.В. Боришкевич, В. Бровко, Л.А. Віднійчук-Вірван, Б.Ю. Лапчук, І.В. Краснову, В.О. Храмова, Т.С. Шемет. Проте окремі аспекти регулювання валютного курсу в Україні потребують подальшого дослідження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена у грошових одиницях іншої країни. Останній, своєю чергою, залежить від багатьох чинників як структурного, так і кон'юнктурного характеру. Перші відображають стан

економіки країни-емітента, чинять довгостроковий вплив і становлять основу валютного курсу. Другі мають короткостроковий і спекулятивний характер.

Серед структурних чинників виділяють: показники економічного розвитку; обсяг грошової маси в обігу; рівень інфляції; рівень облікової ставки; стан і структуру платіжного балансу країни; обсяги дефіциту державного бюджету; платоспроможність країни; обсяги внутрішніх та зовнішніх запозичень; місце країни на світовому ринку товарів та послуг та ін.

До кон'юнктурних чинників належать: спекулятивні валютні операції; формування інфляційних очікувань; зміни на політичній арені країни; рівень розвитку інших секторів фінансового ринку тощо. Валютний курс слугує основою для реалізації операцій з купівлі-продажу валюти [1, с.109].

Валютний курс є одним з елементів як національної валютної системи, так і регіональної чи світової. Еволюція світової валютної системи пройшла ряд етапів від золотовалютного стандарту до Генуезької золотодев'язної системи з режимом вільного коливання валютних курсів, а потім до Бреттон-Вудської, яка також ґрунтувалася на золотовалютному стандарті, але одним з основних принципів котрої були фіксовані паритети валют, погоджені в рамках МВФ. І, нарешті, до сучасної Ямайської валютної системи.

Перехід від Бреттон-Вудської до Ямайської системи означав відмову від системи фіксованих курсів і початок переходу до плаваючих курсів. Змінився носій світових грошей. Як кінцевий засіб розрахунків стали використовувати СДР — колективну валюту МВФ та ЕКЮ — колективну валюту ЄС. Ці види валюти увійшли до структури міжнародної ліквідності. У 1976 році МВФ прийняв рішення відмовитись від фіксації офіційної ціни золота, надавши право національним органам розпоряджатися власним золотом на свій розсуд.

Головною відмінною рисою Ямайської валютної системи є те, що вона дозволяє як фіксовані, так і плаваючі валютні курси, а також їх змішаний варіант. Теоретичною основою Ямайської системи був проголошений принцип регулювання валютних курсів ринковими силами (попит і пропозиція). Однак у режимі чистого плавання, тобто під впливом лише ринкових сил, валютні курси довго не могли функціонувати, оскільки інтеграційні процеси призвели до тісного переплетіння національних відтворювальних процесів, до залежності національних економік від процесів, що відбуваються у світовій економіці, зокрема й у валютній сфері. За цих умов стала очевидною необхідність колективних дій провідних країн світу щодо зближення характеру економічної політики для досягнення довгострокової стабілізації валютних курсів.

Відтак в реальній практиці Ямайська валютна система функціонує як система керованих плаваючих курсів з тенденцією до посилення у валютній політиці окремих країн елементів управління. Центральні емісійні банки здійснюють інтервенції з метою надання валютним курсам сприятливого для національних інтересів рівня шляхом: 1) купівлі або продажу на зовнішніх ринках як іноземної, так і національної валюти; 2) обмеження або заборони купівлі або продажу певних валют, прямого контролю за приватними зовнішніми переказами, введенням від'ємних відсоткових ставок щодо іноземних вкладів тощо [5, с. 43].

У 1982 р. МВФ ухвалив класифікацію режимів валютних курсів, яка передбачала вільний вибір режиму кожною країною. За класифікацією МВФ, залежно від ступеня гнучкості (ступеня свободи щодо зміни курсів) усі валюти поділяються на валюти з фіксованим курсом, валюти з обмежено гнучким курсом і валюти з плаваючим курсом.

Фіксований валютний курс (pegged/fixed exchange rate) — офіційно встановлене співвідношення між національними валютами, засноване на валютних паритетах, які визначаються в законодавчому порядку. Фіксований валютний курс передбачає фіксацію вмісту золота або еквіваленту кількості доларів США щодо національної грошової одиниці. Центральні банки країн, які застосовують фіксований валютний курс, зобов'язані підтримувати його шляхом здійснення валютних інтервенцій. Наприклад, за правилами Бреттон-Вудської валютної системи допускалися відхилення валютних курсів від паритету в межах 1 % в обидва боки.

За класифікацією, пропонованими режимами фіксації валютного курсу були такі:

- фіксація до однієї валюти;
- фіксація до кошика валют.

Обмежено гнучкий валютний курс (limited flexible exchange rate) — це офіційно встановлене співвідношення між національними валютами з допустимими коливаннями валютного курсу згідно з установленими правилами.

Є два способи встановлення такого курсу. Режими валют з обмежено гнучким курсом поділялися на:

- обмежено гнучкий курс до однієї іноземної валюти, коли визначені й дотримуються певні межі коливань курсу щодо офіційно зафіксованого паритету до конкретної іноземної валюти;
- обмежено гнучкий курс у межах спільної політики, коли визначені й дотримуються межі коливань курсів валют, що спільно плавають, навколо центрального курсу (наприклад, у рамках Європейської валютної системи).

Плаваючий валютний курс (flexible/floating exchange rate) — це курс, який вільно змінюється внаслідок взаємодії попиту і пропозиції. Плаваючим вважається курс, який може змінюватися у будь-яких межах.

Плаваючий валютний курс є одним із структурних принципів Ямайської валютної системи.

Режими валют із плаваючим курсом були такими:

- кориговане плавання;
- кероване плавання;
- незалежне плавання.

Незважаючи на певну простоту і зручність цієї класифікації, вона не передбачала м'якої прив'язки і не визначала різниці між номінальною і фактичною політикою валютного курсу. На практиці деякі держави, задекларувавши фіксований курс, часто вдавалися до девальвації з метою впливу на конкурентоспроможність національного експорту. Інші країни, офіційно дотримуючись плавання, в реальності фіксували валютний курс. Наприклад, 60 % країн, які офіційно декларували кероване плавання своїх валют, фактично дотримувалися режиму фіксованого валютного курсу. Це давало змогу уникнути втрати довіри та певних політичних ускладнень, які супроводжують офіційну девальвацію. Разом з цим країни намагалися максимально скористатися перевагами валютного курсу як антиінфляційного якоря грошово-кредитної політики. Такі дії суттєво знижували прозорість політики валютного курсу й унеможлилювали достовірний аналіз валютного ринку.

У 1990-х роках на основі спостережень за фактичною поведінкою валютних курсів фахівці МВФ висунули кілька нових пропозицій. Ці пропозиції ґрунтувалися на результатах обробки статистичних даних щодо валютних курсів близько 140 країн світу. Групування країн відбувалося у два етапи. Спочатку режим валютного курсу країни класифікували відповідно до офіційних заяв її центрального банку. Потім режими фіксованого валютного курсу було поділено на режими з частим (понад 1 раз на рік) та рідким коригуванням курсу. Крім того, всі країни з плаваючим курсом згрупували залежно від частоти валютних інтервенцій. У результаті було складено широку класифікацію, яка охоплювала 25 категорій режимів валютного курсу. Усі ці категорії об'єднали у дев'ять великих груп. Однак класифікація не відображала різниці між м'якою прив'язкою і жорсткою фіксацією валютного курсу. Внаслідок цього деякі країни потрапили до розряду “некласифіковане плавання”.

Іншим оригінальним підходом до класифікації режимів валютного курсу був варіант, запропонований аргентинськими економістами, які побудували свій аналіз на спостереженні за динамікою валютних курсів і золотовалютних резервів упродовж 1974—2000 рр. За допомогою кластерного аналізу групи, яка складалася зі 110 країн, було поділено на кілька категорій. Кластери визначалися на основі оцінювання місячних темпів приросту номінальних валютних курсів, їхньої відносної волатильності, а також змін золотовалютних резервів. Режими валютного курсу було поділено на п'ять основних категорій: гнучкий валютний курс, “брудне плавання”, повзуча прив'язка, фіксований курс і невизначений курс.

У 2002 р. економісти Банку Канади Жанін Белью, Роберт Лафранс і Жан-Франсуа Перрол запропонували класифікувати режими валютного курсу на основі комбінації формальної класифікації і спостереження за фактичними коливаннями курсів за допомогою двокрокового гібридного механістичного правила (two-step hybrid mechanical rule). Це правило було застосовано

до статистичної вибірки за 1973—1998 рр., яка охоплювала 60 країн. Спочатку визначалися групи країн, які декларують себе країнами з фіксованим або плаваючим режимом. Потім формальна класифікація піддавалася перевірці. Було встановлено, що для фіксованих курсів номінальна волатильність (стандартне відхилення) не повинна перевищувати 0,45% на рік. Різниця між проміжним режимом і плаванням визначалася на основі індексу гнучкості валютного курсу. Індекс розраховувався як відношення волатильності номінального курсу до волатильності вибірки в поточному році. Країни, індекс яких перевищував одиницю, було віднесено до країн з режимом плаваючих курсів. Решту країн було віднесено до проміжної категорії.

Поява нових підходів до визначення режимів валютного курсу змусила МВФ розробити новий варіант власної класифікації, яку Фонд презентував у січні 1999 р. Він став основою сучасної класифікації валютних режимів МВФ та називається “Класифікація режимів валютного курсу МВФ від 1999 р.". На відміну від попередньої, вона ґрунтується на спостереженні за фактичною поведінкою валютних курсів. Застосування класифікації передбачає вивчення динаміки номінальних валютних курсів. Якщо в країні існує уніфікований валютний курс, то до уваги береться офіційно проголошений курс; за умов множинності валютних курсів — ринковий курс паралельного (чорного) ринку. Нова класифікація запроваджує також додаткові категорії фіксованих курсів, які відображають ступінь грошово-кредитної автономії й характер зобов'язань органів грошової влади щодо валютного курсу.

За цією класифікацією виокремлюють такі режими:

1. Відсутність національного платіжного засобу, тобто офіційна, або формальна, доларизація. Вважається варіантом найжорсткішої форми фіксованого валютного курсу.

2. Відсутність окремих платіжних засобів, тобто валютний союз.

Усі учасники використовують один законний платіжний засіб. Усі країни - учасниці союзу втрачають грошово-кредитний суверенітет.

3. Валютне правління. Грошова влада бере на себе зобов'язання щодо обміну національної валюти на іноземну за фіксованим курсом, що закріплюється на законодавчому рівні. Грошова база повністю забезпечується золотовалютними резервами, а центральний банк втрачає функції грошово-кредитного регулятора і кредитора останньої інстанції.

4. Традиційна фіксація до якірної валюти або до валютного композиту. Країна формально або неофіційно прив'язує свою валюту до валюти іншої країни або до кошика валют. Валютний курс коливається у межах вузького діапазону 1% в обидва боки від центрального паритету, або різниця між мінімальним і максимальним значеннями курсу не повинна перевищувати 2% упродовж двох місяців.

5. Повзуча прив'язка. Встановлюються зміни валютного курсу як процент коливань навколо центрального паритету з передбаченою регулярною його зміною. Повзуча прив'язка є окремим випадком валютного коридору, коли коливання валютного курсу обмежуються не тільки параметрами коридору, а й фіксацією курсу до центрального паритету. Повзуча прив'язка визначається як така, що запізнюється (backward looking), коли девальвація компенсує накопичений диференціал кількісного індикатора, і як випереджаюча (forward looking), коли девальвація відповідає прогнозованому диференціалові.

За цього режиму валютного курсу межі відхилень від центрального паритету, як правило, не перевищують 1% в обидва боки.

Цікавим є механізм режиму “повзучої” прив'язки: центральний паритет немовби повзе, що зумовлюється зміною певного набору макроекономічних показників (золотовалютних резервів, грошової маси та ін.), і валютний коридор устанавлюється навколо нового центрального паритету. Повзуча прив'язка дає можливість девальвувати валютний курс із заздалегідь оголошеною періодичністю.

6. Фіксація у межах горизонтального коридору. Валютний курс вільно коливається в межах

7. 1% від формального або неофіційного центрального паритету. Влада втручається у будь-який момент для захисту курсу шляхом валютних інтервенцій.

8. Фіксація у межах похилого (повзучого) коридору. Валютний курс вільно плаває у межах 1 % в обидва боки від формального або неофіційного центрального паритету, який періодично коригується. Як і у випадку повзучої прив'язки, похилий коридор може мати випереджаючий характер або характер запізнення. Гнучкість валютного курсу розглядається як функція від ширини валютного коридору. Межі коливань можуть бути симетричними відносно центрального паритету або поступово асиметрично розширяться.

9. Жорстко кероване плавання без визначеного діапазону коливань. Напрямок і частота коригування валютного курсу за допомогою валютних інтервенцій визначаються станом платіжного балансу, обсягом і динамікою золотовалютних резервів країни, кон'юктурою валютного ринку тощо. Інтенсивність та ефективність валютних інтервенцій зумовлюють ступінь жорсткості управління валютним курсом.

10. Незалежне плавання. Валютний курс визначається ринковими силами попиту і пропозиції. Валютні інтервенції здійснюються для запобігання коливанням валютного курсу, які не є наслідком фундаментальних макроекономічних зрушень.

Оцінка режимів валютного курсу за новою класифікацією МВФ виявила цікаві результати: множинні валютні курси (встановлені для різних типів операцій і валют) та чорні валютні ринки досі є дуже поширеними. У післявоєнний період подвійні валютні курси існували майже в усіх промислово розвинутих країнах, так само як і незаконні паралельні валютні ринки. Наприклад, у 1950 р. 45 % усіх країн світу офіційно встановили подвійні валютні курси. Практика множинності курсів здійснювалася аж до 1990-х років. У Великій Британії вони існували до 1970-х років, у Італії — до 1980-х років, а в Бельгії й Люксембургу — до 1990-х років, коли розпочався перехід до євро.

Серед країн, що розвиваються, частка країн з подвійним курсом знизилася з 32 % у 1980-х роках до 20 % у 1990-х роках. Якщо взяти до уваги поширення паралельних валютних ринків, то виявляється, що за часів Бреттон-Вудської валютної системи плаваючі валютні курси не були рідкісними. Режими валютного курсу 45 % країн у 1970-х роках скоріше характеризуються як кероване або навіть незалежне плавання.

Незважаючи на поступове зниження кількості країн, які дотримуються фіксованих курсів, цей режим залишається провідним (56 % країн). Спостерігається поступовий перехід від м'якої фіксації до жорсткої. Стійке зростання кількості країн, які віддають перевагу альтернативним режимам (жорстка прив'язка і незалежне плавання), говорить про те, що світ поступово переходить до двох полюсів режимів валютного курсу.

Цікавим є факт, що після Другої світової війни для основних держав світу було запроваджено фіксований курс, прив'язаний до долара. Післявоєнна система прив'язки курсів до долара існувала майже 30 років. Цікаво, що в сучасній економіці період вільних курсів триває теж майже 30 років [3, с. 117].

**Цілі статті.** В умовах глобалізації світових фінансових ринків та інтегрування у них України актуальним є розроблення ефективної валютної політики. Застосування форм та інструментів валютної політики набуває особливого значення в період загострення кризових явищ. Для цього, на основі аналізу вітчизняних та закордонних джерел за проблемами функціонування валютного ринку, пропонується проаналізувати чинники формування валютного курсу в Україні та розробити чітко продуману систему валютного регулювання.

**Викладення основних результатів дослідження.** Вибір режиму валютних курсів залежить від того, яку мету переслідує економічна політика. В ситуації, коли основною метою є досягнення повної зайнятості, а інфляції повного значення не надається, перевагу надають плаваючим валютним курсам. Коли ж мають на меті уникнути інфляції, переважними є фіксовані валютні курси. По суті, проблема порівняльних переваг фіксованого і плаваючого валютних курсів значною мірою зводиться до проблеми оптимального поєднання безробіття та інфляції. Вибір тієї чи іншої валютної політики визначається ступенем залежності національної економіки від процесів, що відбуваються у світовому господарстві. Якщо країна великою мірою піддається загрозі внутрішньої

нестабільності і меншою мірою залежить від зовнішньої, то для неї, як правило, кращими є фіксовані валютні курси. У випадку, коли економіка країни значною мірою залежить від світового ринку, а внутрішня економічна ситуація і національна макроекономічна політика відносно стабільна, то кращими є плаваючі валютні курси.

У плаваючих валютних курсах більше зацікавлені країни з дефіцитом платіжного балансу і країни, котрі віддають перевагу незалежності у проведенні грошово-кредитної і бюджетної політики.

Гнучкі валютні курси рекомендуються країнам, котрі спеціалізуються на експорті вузького набору продуктів, попит на які залежить від економічного становища імпортуєчих країн.

Впливати на валютний курс уряди можуть, використовуючи два типи державної макроекономічної політики:

1. Кредитно-грошову, котра впливає на обмінний курс через механізм зміни грошової пропозиції;

2. Податково-бюджетну, котра впливає на валютний курс шляхом зміни державних витрат і податків.

Тимчасовий приріст пропозиції грошей викликає знецінення валюти і зростання випуску продукції. Швидке знецінення валюти призводить до здешевлення національної продукції порівняно з імпортною. Відтак виникає приріст сукупного попиту на неї, котрий повинен покриватися приростом випуску продукції. Постійне зростання пропозиції грошей сильніше впливає на валютний курс і випуск продукції.

Недоліком застосування кредитно-грошової політики для впливу на валютний курс є те, що великі коливання грошової пропозиції в країні можуть призвести до інфляції або дефляції. Це обмежує можливість використання кредитно-грошової політики для регулювання валютних курсів.

Податково-бюджетна (або фіскальна) політика – це політика зміни рівня оподаткування й урядових витрат, котра викликає бюджетні дефіцити або перевищення.

Податково-бюджетна політика може бути обмежувальною й експансіоністською.

Обмежувальна фіскальна політика проводиться шляхом зниження витрат уряду, або шляхом підвищення податків, або шляхом використання цих двох методів. Проведення обмежувальної податково-бюджетної політики призводить до збільшення вартості валюти. Зниження витрат уряду і збільшення податків скорочує бюджетний дефіцит. Відбувається також зниження попиту на товари і послуги, що відображається на зменшенні імпорту, яке, відповідно, викликає зменшення пропозиції валюти і зростання її вартості [5, с.48].

Валютна політика має ґрунтуватись на аналізованні валютних відносин і методів регулювання. Можна виокремити кілька основних цілей валютної політики. Передусім це забезпечення сталого економічного зростання; забезпечення стабільності національної валюти та підтримання рівноваги платіжного балансу.

Складовими валютної політики є валютне регулювання, валютний контроль, міжнародна валютна співпраця (участь у міжнародних валютно-фінансових організаціях). Ст. 10 Господарського кодексу України “Основні напрями економічної політики держави” визначає, що валютна політика має спрямовуватись на встановлення і підтримання паритетного курсу національної валюти щодо іноземних валют, стимулювання зростання державних валютних резервів та ефективне їх використання [2, с. 10].

Кінцеві цілі валютної політики підпорядковані стратегічним цілям грошово-кредитної та загальноекономічної політики — зростанню зайнятості та виробництва ВВП, стабілізації цін.

Крім зазначених загальних цілей, валютна політика має свої специфічні цілі, що реалізуються переважно у валютній сфері і теж істотно впливають на розвиток реального сектора економіки. До них належать:

- лібералізація валютних відносин у країні;
- забезпечення збалансованості платіжного балансу та стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний ринок;
- забезпечення конвертованості національної валюти;
- підтримання стабільності курсу національної валюти;
- захист іноземних та національних інвестицій у країні.

У більшості країн світу в розробленні й реалізації валютної політики провідну роль відіграють центральні банки, до функцій яких належать:

- визначення і регулювання курсу національної грошової одиниці щодо валют інших країн;
- визначення порядку і сфери обігу іноземних валют на території країни;
- нагромадження офіційних золотовалютних резервів країни та управління ними;
- встановлення правил і видача ліцензій комерційним банкам на здійснення ними банківських операцій з валютними цінностями та ін.

Валютне регулювання — це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентацію валютних відносин економічних суб'єктів. Будучи складником валютної політики, воно відіграє значну роль у реалізації державою стратегічних цілей розвитку національної економіки.

Така регламентація поширюється на всі складові валютних відносин та валютного ринку:

- процес курсоутворення;
- виконання валютою платіжної функції на внутрішніх ринках країни;
- діяльність комерційних банків та інших структур на валютному ринку;
- здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу;
- здійснення міжнародних платежів за операціями з капіталом і фінансовими інструментами та розвиток іноземних інвестицій в економіку країни;
- ввезення та вивезення валютних цінностей через державний кордон;
- кредитні відносини резидентів з нерезидентами;
- формування та використання золотовалютних резервів [3, с. 275 ].

Щоб мати можливість проводити валютні інтервенції, країна повинна мати достатні резерви іноземної валюти, золотого запасу, міжнародних грошей. Центральні банки, проводячи валютні інтервенції, прагнуть уповільнити зміни валютного курсу, щоб запобігти різким змінам конкурентоспроможності експортних секторів економіки, коливанню рівня зайнятості та інфляційних тенденцій.

Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних валютних ринках. Фундаментальною причиною цього є слабкість національної економіки. Через це НБУ змушений тримати гривню “на короткому повідку”, оскільки послаблення багатьох обмежень на торгівлю національною валютою, які ще застосовуються у прямій чи непрямій формі, можуть мати негативні наслідки для її стабільності. Водночас низька частка України в загальному обсязі світової торгівлі не робить необхідною торгівлю гривнею на великих міжнародних валютних ринках. Гривнею обмежено торгують на окремих валютних ринках країн, які є найбільшими торговельними партнерами України. До того ж ресурси українських банків є занадто обмеженими, щоб говорити про їх присутність на закордонних біржах. Нарешті, НБУ розумно не допускає участі іноземних суб'єктів у торгах гривнею в Україні, оскільки навіть одна масштабна спекуляція могла б похитнути стабільність валютного курсу. Отже, підсумовуючи, слід сказати, що взаємодія українських суб'єктів з міжнародними валютними ринками має сьогодні обмежений характер. Україна відносно більше інтегрована в міжнародні ринки цінних паперів (акцій та облігацій), але й ця інтеграція стримується наявними обмеженнями, зокрема такими, як фактична відсутність вільної конвертації гривні, про що вже згадувалося [4, с. 25].

Упродовж останніх місяців українська гривня, як і долар США, різко й істотно зміцнилася відносно валют більшості країн світу. Насправді ніякого дива й економічного прориву в нашій країні не сталося. Понад те, добробут населення серйозно похитнувся, а економічна безпека круто за лічені місяці “застрибнула” в “червону” зону, про що неупереджено свідчить стрибкоподібне зростання дефолтних свопів України.

Як відомо, восени 2008 р. Україна ввійшла в фазу потужної економічної кризи, у процесі якої значно девальвувала національна валюта, обвалився фондовий ринок, зашкалили дефолтні свопи, захиталася банківська система, зросло безробіття і різко впав життєвий рівень населення.

Рівно через три роки – восени 2011 р., – своєрідний індикатор інвестиційної довіри, дефолтні свопи України, знову поза межою зросли. Фондовий ринок країни обвалився більш ніж удвічі. Попри скромну офіційну інфляцію, у найближчих супермаркетах громадян очікують чергові сюрпризи у

вигляді нових цінників на багато товарів першої необхідності. Відновлення економічного зростання призвело лише до розшарування різних категорій громадян і за споживчими настроями, і за можливостями особистого гаманця, а не до загального рівня зростання добробуту населення, як це відбувається в розвинених країнах. Прямі іноземні інвестиції хоч є, але порівняно з будь-якою європейською країною їхні обсяги мізерні. Інакше кажучи, попри поживлення темпів зростання (зокрема завдяки низькій базі порівняння), ситуація в економіці продовжує погіршуватися. Та й негативне сальдо торгового балансу, як і напередодні економічної кризи – 2008 р., різко зросло.

Негативне сальдо зовнішньої торгівлі України товарами в січні – червні поточного року становило 5509,6 млн.дол., що у 2,3 раза більше, ніж у січні – червні 2010 р. У серпні торговий баланс істотно погіршився, тиск на гривню зріс. На тлі виразного сповільнення економіки Європи та помірного зниження темпів економічного зростання в Азії та країнах СНД обсяг експорту з України мінеральної продукції в серпні знижувався, а місячні темпи зростання експорту металургії та машинобудування залишалися незначними. Водночас імпорт енергоносіїв в умовах підготовки до осіннього опалювального сезону зріс більш ніж на 10 %, імпорт машин і обладнання також показав істотне зростання.

Позитивне сальдо зведеного платіжного балансу України в серпні 2011 р. становило 214 млн. дол. Як вважають експерти, останні кілька місяців платіжний баланс перебуває близько нульового рівня, що якимось дає можливість підтримувати стабільність гривні. Однак в умовах подальшого сповільнення світової економіки, через невирішені боргові проблеми в Греції та інших країнах єврозони, нестабільної економічної ситуації у США позитивне сальдо платіжного балансу України може перетворитися на помірно негативне, що чинитиме понижувальний тиск на гривню.

Штучно утримуваний курс гривні гальмує конкурентоспроможність національного виробника і забезпечує переваги іноземним партнерам, які девальвували свої грошові одиниці відносно американського долара. Підтвердженням неприродності утримуваного курсу стали своєрідні три валютні курси, що склалися у країні впродовж останніх місяців.

Перший курс – курс НБУ, який коливається близько позначки 7,98 грн./дол., за яким він здійснює валютні інтервенції на міжбанківському ринку. Необхідно зазначити, що ще влітку і населення, і юрособи мали можливість відносно вільно купувати долари США по 8 грн. Проте після прохання вітчизняних товаровиробників підняти імпорتنі мита на іномарки продажі автомобілів і в серпні, і у вересні поточного року майже на 50 % перевищили показники аналогічних місяців минулого року. Це, звісно, поглибило потребу в конвертованій валюті.

Другий курс – курс кількох державних банків, за яким вони, знову ж, частково задовольняють зростаючі потреби у валюті населення, який коливається близько позначки 8,1 грн./дол. Загалом тенденція до перевищення обсягів купівлі над обсягами продажу іноземної валюти закріпилася рік тому: з вересня 2010-го українці почали позбуватися гривні. Цей процес був підсилений рішенням щодо тотальної паспортизації операцій на готівковому валютному ринку.

Незважаючи на паспортизацію валютообмінних трансакцій, золотовалютні резерви держави, за повідомленнями агентства Bloomberg, підтверджених згодом прес-службою Нацбанку, у вересні 2011 р. зменшилися на 3,26 млрд. дол. і становили 34,95 млрд. Слід згадати, що 31 серпня золотовалютні резерви України перевищували 38 млрд. дол. Сьогодні долар у необмеженій кількості можна продати за курсом 8,05 – 8,06 грн./дол., а купити за 8,06 – 8,10 грн./дол. Це третій курс – ринковий. Гравці валютних ринків зуміли продати долар за курсом 8,20 грн./дол. Паніку підсилило невдале проведення аукціонів із розміщення ОВДП за ставками, які не задовольняли запитів потенційних покупців, відтермінування чергового траншу МВФ. Загострилися проблеми, які виникають у зв'язку зі стрибкоподібним нагромадженням і обслуговуванням держборгу [6, с. 10].

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Сьогодні головним чинником курсу гривні є дефіцит платіжного балансу, від'ємне сальдо якого можна було б покрити за рахунок фінансових операцій. Проте припливу іноземних інвестицій, на жаль, не відбувається. Крім цього, сукупний борг України набагато перевищує валютні резерви країни. Для обмінного курсу гривні можуть виникнути ризики рефінансування. Врятувати ситуацію можуть деякі ініціативи, зокрема,



щодо ринку землі, але після серйозного доопрацювання цього законопроекту. За цих умов можуть відбутися прогресивні зміни, зокрема збільшення валютних надходжень внаслідок притоку інвестицій, збільшення вартісних показників експорту, зменшення попиту на валюту завдяки зміні структури імпорту.

Монетарна політика, що покликана підтримувати фінансову гнучкість уряду відносно власної валюти, в Україні обмежена високою інфляцією та керованим обмінним курсом національної валюти. Крім інфляції, що стабільно перевищує позначку 10 %, рейтинги України обмежені нестабільними і високими пенсійними витратами, політичними обмеженнями проведення бюджетної консолідації та великим боргом фінансового сектора з великою часткою проблемних кредитів. Висока, хоч і на зниженні, інфляція може підірвати конкурентоспроможність економіки та послабити приплив інвестицій. Зниження політичної стабільності або різке погіршення настроїв інвесторів зокрема зумовлене припиненням програми співпраці з МВФ, яке може привести до “втечі капіталу” і значного зростання вартості покриття зовнішнього та бюджетного дефіцитів.

Штучно утримуваний адміністративними методами курс гривні відносно основних світових валют не є ринковим. Курсових орієнтирів, закладених у бюджеті на наступний рік і обмежених позначкою 8,1 грн./дол., швидше за все, дотримано не буде. Девальвація гривні неминуча. Питання полягає лише в тому, чи коригуватиметься гривня плавно, чи знову повториться сумний досвід 2008-го, і ми станемо свідками грандіозного обвалу.

У подальших дослідженнях слід було б зосередити увагу на моделюванні очікуваних валютних курсів, зокрема формалізації очікувань за допомогою економетричних моделей та їх проектування на реалії розвитку національної економіки України.

*1. Румянцев А.П., Голюк В.Я., Тонких О.Г. Міжнародні фінансові відносини: Навч. посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 348 с. 311 с. 2. Валютне регулювання та контроль: Навч. посіб. за заг. ред. О.В. Боришкевич. – К.: КНЕУ, 2008. – 400 с. 3. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу: Навч. посібник / За ред. О.І. Рогача. – К.: Либідь 2006. – 360 с. 4. Івасів Б. С., Комар В.В “Міжнародні ринки грошей і капіталів”: Навч.-метод. посібник. – Тернопіль: – ТНЕУ, 2008. – 120 с. 5. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: Навч. посібник / За ред. Ю.Г. Козака, В.В. Ковалевського, К.І. Ржепішевського. – К.: ЦУЛ, 2003. – 294 с. 6. Бровко В., Следзь С. Трикурся / В. Бровко, С. Следзь // Дзеркало тижня. – 2011. – № 37. – С. 10.*