

Мелих О.Ю.*

ВАЛЮТНА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Currency strength security in Ukraine, which is described as risk, that is confirmed by estimation of threshold values of indexes-indicators of the state of currency safety, is analyzed. The ways of improving the stability of currency sector in post-crisis period is outlined.

Key words: currency safety of the state, indicators of the state of currency safety, threshold values of indicators of the state of currency safety, exchange rate, dollarization of the economy, gold and exchange currency reserves, balance of payments, external debt, currency strategy.

Проаналізовано рівень валютної безпеки в Україні, який охарактеризовано як ризиковий, що підтверджено оцінкою порогових значень показників – індикаторів стану валютної безпеки. Окреслено шляхи підвищення стійкості валютної сфери у посткризовий період.

Ключові слова: валютна безпека держави, індикатори стану валютної безпеки держави, порогові значення індикаторів стану валютної безпеки, валютний курс, доларизація економіки, золотовалютні резерви, платіжний баланс, зовнішня заборгованість, валютна стратегія.

У системі економічної безпеки важливу роль відіграє її фінансова складова, від рівня якої залежить реалізація національних інтересів та сталий економічний розвиток [14, с. 56].

В умовах прискореної глобалізації світового господарства, підтримання належного рівня фінансової безпеки в значній мірі залежить від ефективного розв'язання валютних проблем, оскільки курсова динаміка безпосередньо впливає на чинники, пов'язані з ціною і ціноутворенням та з відтворювальним процесом загалом [10, с. 182].

Поглиблення світової фінансово-економічної кризи у 2008 році, каталізатором якої стала іпотечна криза в США, й наростання негативних тенденцій у вітчизняній валютно-фінансовій сфері, а саме: затяжне падіння фондового ринку, стрімка девальвація національної грошової одиниці, ажіотажний попит вкладників банків й наростання проблем комерційних банків з ліквідністю, стагнація в низці галузей промисловості [3, с. 200], негативно відбилися на стані валютної та фінансової безпеки України в цілому.

Так, зниження глобального попиту, зумовивши скорочення доходів вітчизняних експортерів з одночасним ускладненням доступу українських позичальників до зовнішніх фінансових ринків, спричинило швидке скорочення надходжень іноземної валюти,

* кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародних фінансів Тернопільського національного економічного університету

наростання дисбалансів на валютному ринку, девальваційних очікувань й втрату довіри до національної грошової одиниці, що, у свою чергу, призвели до зниження рівня валютної безпеки держави.

В сучасних умовах, нагальність підвищення рівня валютної безпеки України обумовлюється наростанням негативних тенденцій в динаміці платіжного балансу¹, страху другої хвилі світової кризи й девальваційних очікувань².

В'ячеслав Король (к.е.н., управляючий активами КУА «АРТ КАПІТАЛ Менеджмент») стверджує, що економічні ознаки чотирьох кварталів 2011 року свідчать про схожість обставин з тими, що передували девальвації гривні у 2008-му році. Він наголошує, що поточна відносна курсова стабільність є штучною і не відповідає експортно-імпортним дисбалансам [9].

Як справедливо зазначає старший економіст Міжнародного центру перспективних досліджень Ільдар Газізуллін, передумови для девальвації гривні створюють боргові проблеми Єврозони, збитковість світової банківської системи, оскільки призводять до скорочення кредитування, що, у свою чергу, обмежує інвестиційну активність, динаміку в будівельній галузі, світовий попит на метал й спричиняє стрімке зростання дефіциту платіжного балансу України, ускладнює можливість реструктуризації зовнішньої короткострокової заборгованості корпоративного сектору [12].

Поряд із цим, экс-міністр фінансів Віктор Пинзеник, вважає що причиною девальвації гривні може стати збільшення сукупного зовнішнього боргу України і зменшення валютних резервів³ [20].

Про ймовірну девальвацію гривні восени 2012 року висловлює думку і Голова підкомітету з питань витрат державного бюджету Комітету Верховної Ради з питань бюджету Павло Жебрівський. Він зазначає, що депреціація національної грошової одиниці може стати наслідком сучасних соціальних ініціатив та матиме місце за умов, якщо уряду не вдасться залучити 8 – 10 млрд. дол. США інвестицій й недосягнення домовленостей з МВФ щодо реструктуризації боргових зобов'язань України [8].

Отже, необхідність підвищення рівня валютної безпеки в Україні вимагає, перш за все, проведення обґрунтованої валютної політики, яка повинна бути спрямована на забезпечення зовнішньої стабільності національної грошової одиниці, сприяти, через курсову динаміку, залученню іноземних інвестицій в економіку, регулювати зовнішні платіжні відносини з іншими країнами, забезпечити збалансування зовнішніх платежів і накопичення централізованих валютних резервів.

Проблемам валютної безпеки присвячували свої праці О.І. Барановський, Я.В. Белінська, І.Ф. Бінько, В.І. Міщенко, А.М. Мороз, А.І. Сухоруков, Л.Л. Тарангул, Т.В. Філіпенко, В.Т. Шлемко та інші.

¹ Станом на 31.12.2011 року дефіцит платіжного балансу України становив 2455 млн. дол. США, тоді, як у 2010 його зведене сальдо було сформовано з профіцитом (5031 млн. дол. США).

² Згідно підрахунків здійснених експертами НБУ на руках у населення знаходиться близько 50 – 70 млрд. дол. США, при цьому попит населення на іноземну валюту становить близько 10 млрд. дол. США на рік [19]. За підсумками 2011 року середньомісячний обсяг проданої валюти населенню на готівковому ринку становив 2,6 млрд. дол. США. При цьому, НБУ в майбутньому прогнозує падіння попиту на валюту у зв'язку із введенням сертифікатів НБУ, впровадженням інвестиційних монет і проведенням розрахунків за газ в рублях.

³ Упродовж 2012 року Україні необхідно погасити 53 млрд. дол. США зовнішнього боргу за умов коли валютні резерви НБУ становлять лише 31,7 млрд. дол. США (станом на 31.12.2011 року). Тому, ризики рефінансування наявних зобов'язань створюють загрозу стабільності курсової динаміки національної грошової одиниці.

Однак наявність вищезазначених викликів глобального та національного характеру валютній безпеці України потребує ґрунтовного аналізу її рівня, адекватної оцінки, виявлення основних загроз й окреслення шляхів підвищення стійкості валютної сфери.

Для забезпечення валютної безпеки держави дуже важливо, перш за все, чітко визначитися із її сутністю. В сучасних умовах відсутнє єдине усталене визначення поняття «валютна безпека». Існуючі формулювання даного поняття відображають лише окремі аспекти валютної безпеки і не можуть претендувати на її однозначне та виключне трактування. При цьому, дана категорія залишається не до кінця визначеною і на законодавчому рівні [див. детальніше 24].

Найбільш комплексно до обґрунтування суті поняття «валютна безпека» підійшов у своїй монографії «Фінансова безпека» О.І. Барановський. На думку вченого, валютна безпека держави – це: ступінь забезпеченості її валютними коштами, достатній для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці; стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, широкомасштабного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи і максимально захищає від потрясінь на світових валютних ринках [1].

Отже, валютна безпека – це стан валютної системи, який характеризується передбачуваністю динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованістю валютного ринку, задоволенням в іноземній валюті потреб держави, суб'єктів господарювання і населення [10, с. 185] (див. рис. 1) [14, с. 61].

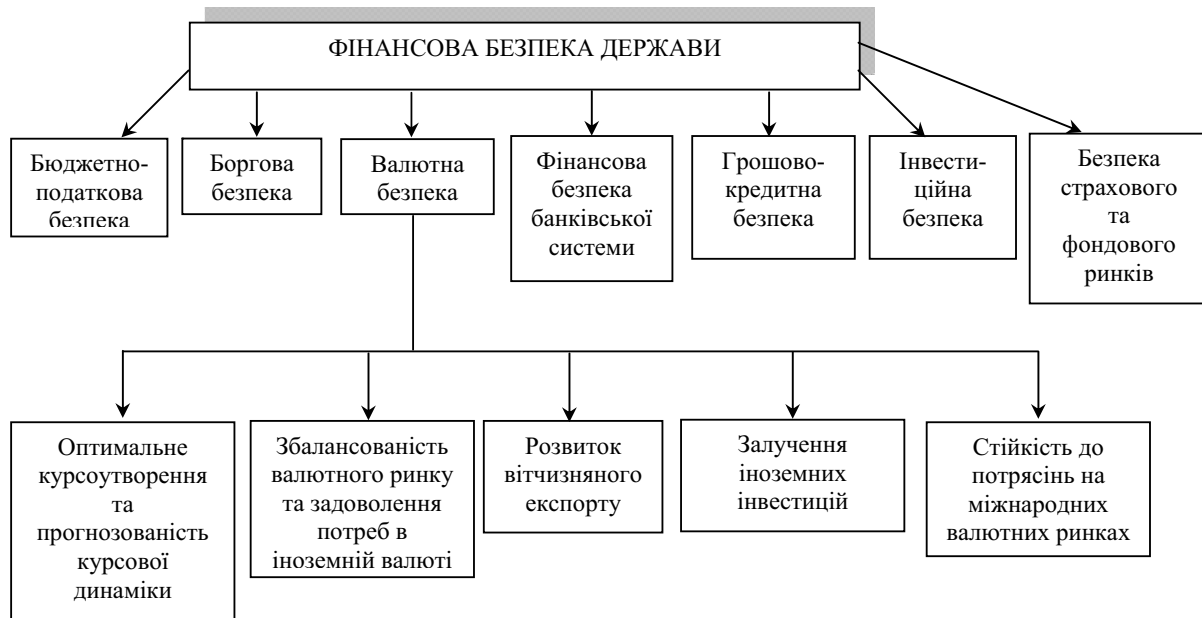


Рис. 1 Структура фінансової безпеки держави

Забезпечення валютної безпеки держави базується на механізмі, який включає такі елементи: усесторонній моніторинг економіки з метою виявлення і прогнозування внутрішніх та зовнішніх загроз; вироблення порогових, гранично допустимих значень показників (індикаторів), перевищення яких може провокувати фінансову нестабільність і валютну кризу; діяльність держави щодо виявлення і попередження ендегенних і екзогенних загроз валютній безпеці.

Аналіз загроз валютній безпеці держави передбачає визначення їх джерел у зовнішньому та внутрішньому середовищі, визначення ступеня небезпеки шляхом розрахунку показників (індикаторів) стану валютної сфери, які в кількісній формі відображають виклики валютній стабільності, мають високу чутливість та велику сигнальну здатність попереджувати суспільство, державу та суб'єктів ринку про вірогідність наростання валютних дисбалансів і розгортання валютної кризи.

Постійний моніторинг та контроль за системою показників, що характеризують стан валютної безпеки, є важливим завданням центрального банку та інших органів державного управління, що мають функції щодо регулювання валютної сфери. На основі отриманої інформації та порівняння індикативних значень показників із фактичними, виникає можливість вже на ранніх стадіях виявити загрози валютній безпеці, а отже вчасно застосовувати заходи з метою попередження реалізації потенційних загроз.

У світовій практиці налічується більше десятка показників (індикаторів), які характеризують стан валютної безпеки держави. Так, діючий режим курсоутворення та показники, які відображають динаміку валютного курсу, девальвацію (ревальвацію) національної грошової одиниці, обсяг валютних резервів та їх достатність, рівень доларизації економіки, ступінь довіри до національної валюти, характеризують не лише ефективність валютно-курсової політики країни, але і рівень фінансової безпеки в цілому та її валютної складової зокрема й виступають індикаторами її оцінки (див. табл. 1).

При цьому, офіційними показниками рівня валютної безпеки України, які передбачені «Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженої Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 року [18] є темпи зміни індексу офіційного курсу гривні по відношенню до долара США, рівень депозитної доларизації та обсяг міжнародних резервів у тижнях імпорту.

Таблиця 1
Індикатори стану валютної складової фінансової безпеки держави

№	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення	Характеристика
1.	<i>Динаміка обмінного курсу національної грошової одиниці</i>		
1.1.	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні щодо долара США до показників попереднього періоду, %	не більше 6*	Курс національної грошової одиниці впливає на рівень цін та темпи інфляції, обсяг валютних резервів, динаміку експортно-імпортних потоків, векторну спрямованість потоків капіталу, сальдо зовнішньоторговельного та платіжного балансів, стан зовнішньої заборгованості, дохідні та видаткові статті державного бюджету, національний дохід та обсяг грошової маси в обігу.

№	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення	Характеристика
2.	<i>Рівень доларизації економіки</i>		
2.1.	Питома вага депозитів в іноземній валюті у грошовій масі (МЗ),%	не більше 30	Доларизація економіки являє собою заміну національної валюти іноземною, яка використовується у якості засобу обігу та нагромадження, а також міри вартості, що свідчить про низький рівень довіри до вітчизняної грошової одиниці.
2.2.	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів, %	не більше 25*	
2.3.	Відношення обсягів кредитів в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів, %	не більше 25	
2.4.	Динаміка обсягів та сальдо операцій з купівлі-продажу валюти на готівковому та безготівковому сегментах валютного ринку	-	
3.	<i>Рівень достатності валових міжнародних резервів держави</i>		
3.1.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами імпорту товарів та послуг (місяці імпорту)	не менше 3*	Відображає відповідність міжнародних резервів розміру і рівню відкритості економіки та є найбільш корисним для малої відкритої економіки з ускладненим доступом до міжнародних ринків капіталу [10, с. 186].
3.2.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової бази, %	не менше 100	Показник виступає індикатором раннього попередження про зміну курсу національної валюти. Низьке значення показника свідчить про проведення центральним банком тривалих інтервенцій із продажу іноземної валюти у зв'язку із суттєвою розбалансованістю валютного ринку (за умови, коли значення нижче 60%, девальвація національної валюти може перевищити 45%).

№	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення	Характеристика
3.3.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової маси (M2), %	не менше 30	Низькі значення індикатора свідчать про вірогідність настання валютної кризи у результаті масового продажу резидентами національної валюти [10, с. 187]. Для виконання НБУ функції підтримки фіксованого режиму валютного курсу, адекватний розмір міжнародних резервів може визначатись на основі показника, що є еквівалентом 30% грошового агрегату M2 [16].
3.4.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами короткострокового зовнішнього боргу держави, %	не менше 100	Індикатор валютної кризи (показник А. Грінспена), що асоціюється з «втечею» капіталів та який передбачає підтримку валових міжнародних резервів на рівні не меншому за обсяг короткострокового боргу або суму виплат за державним боргом у поточному році [10, с. 186]. МВФ рекомендує при оцінці достатності міжнародних резервів за критерієм А. Грінспена включати до короткострокового зовнішнього боргу всі немайнові складові зовнішніх зобов'язань – кредити, боргові цінні папери, валюту, депозити, торговельні кредити та ін. [16].
4.	Показники стану платіжного балансу		
4.1.	Відношення дефіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	не більше 5	Оскільки зовнішня торгівля є основним джерелом валютних надходжень та стабілізуючим фактором національної економіки, показник дефіциту торговельного балансу відображає ймовірність знецінення національної валюти.
4.2.	Коефіцієнт покриття імпорту експортом, разів	не менше 1	Коефіцієнт характеризує наскільки за рахунок експортної виручки країна покриває свої потреби в іноземній валюті для оплати імпорту. Водночас країна, що швидко розвивається, може мати коефіцієнт покриття імпорту товарів експортом меншим від 100% за рахунок активного зростання високотехнологічного імпорту. У цій ситуації створюються умови для майбутнього активного нарощування виробництва товарів та послуг, а тому суттєвої загрози для валютної безпеки не створюється [10, с. 187].

№	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення	Характеристика
5.	<i>Показники рівня зовнішньої заборгованості</i>		
5.1.	Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25	Показники, які дають змогу оцінити потребу країни й відповідно величину попиту на іноземну валюту для погашення і обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань та відображають відносну залежність від короткострокового фінансування.
5.2.	В і д н о ш е н н я короткострокового боргу до загальної величини боргу, %	30	

Примітка: Розроблено автором.

за даними «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=97980&cat_id=38738.

Наведені граничні значення індикаторів стану валютної складової фінансової безпеки держави є обґрунтованими й не утворюють перекосів розвитку фінансової та економічної системи в цілому. У свою чергу, перевищення порогових значень створює загрозу національним інтересам (низькі інфляційні очікування, прийнятний рівень доларизації економіки, тощо), які мають тісну кореляційну залежність виходячи із тріади кватерніону: Національні цінності – Національні інтереси – Національні цілі.

Аналіз рівня валютної безпеки в Україні засвідчив, що значну загрозу валютній безпеці в сучасних умовах становлять: високий рівень доларизації економіки; зростання валового зовнішнього боргу; від'ємне сальдо платіжного балансу; скорочення міжнародних резервів країни.

Так, аналіз динаміки обмінного курсу гривні, починаючи з 2008 року дозволяє виділити чотири основних періоди, за критерієм домінуючих тенденцій, що характеризувалися різними темпами зміни валютного курсу, а також макроекономічними умовами реалізації курсової політики та чинниками впливу на курс гривні:

- ревальваційний період (січень – серпень 2008 року). Хоча дефіцит торговельного балансу зростав і був загрозливо високим, приплив капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу спричиняв тиск на валютний ринок. За таких умов НБУ проводив масові валютні інтервенції з купівлі іноземної валюти, які супроводжувались збільшенням грошової пропозиції. З цих причин і з огляду на необхідність гальмування темпів інфляції й послаблення боргового навантаження на вітчизняні фінансові та нефінансові корпорації, НБУ обмежив участь на міжбанківському валютному ринку, що спричинило 21.05.2008 року апреціацію офіційного курсу гривні з 5,05 грн./дол. США до 4,85 грн./дол. США (на 4%). Хоча упродовж червня – серпня 2008 року ревальваційний тиск зберігався, у валютній сфері мала місце відносна курсова стабільність (курс на міжбанківському валютному ринку коливався в межах 4,60 – 4,85 грн./дол. США, а офіційний – утримувався на рівні 4,85 – 4,86 грн./дол. США), оскільки НБУ проводив інтервенції на

міжбанківському валютному ринку з купівлі іноземної валюти, що спричинило поповнення золотовалютних резервів на 4 млрд. дол. США [3; 15];

- кризовий (девальваційний) період (вересень – грудень 2008 року) – період різкої девальвації гривні (52%). Ситуація, яка склалася на валютному ринку починаючи з вересня 2008 року нагадувала події 1998 – 1999 років. Так, у 90-х роках, негативний вплив на макроекономічну ситуацію в країні чинила фінансова криза в Південно-Східній Азії (1997 рік) та Росії (1998 рік), що зумовила відтік коштів нерезидентів з вітчизняної економіки, наслідком якого, поряд із дією внутрішніх факторів, стала девальвація національної валюти. У другій половині 2008 року аналогічний вплив на економічний розвиток країни чинила світова фінансово-економічна криза та зовнішньоторговельний дефіцит, який спостерігався з 2005 року. Так, визнання одного з найбільших американських інвестиційних банків Lehman Brothers банкрутом та рейдерська атака на «Промінвестбанк» спричинили ажіотажний попит на валютному ринку України. Щодо девальвації гривні наприкінці 2008 року, варто зазначити, що окрім названих об'єктивних факторів, більшою мірою вплив на курсову динаміку чинив суб'єктивний фактор, а саме спекулятивні операції серед комерційних банків та їх клієнтів [13];

- період курсової волатильності (січень – грудень 2009 року). У 2009 році динаміка курсу гривні зазнала значних коливань. На початку року спостерігалася депреціація курсу гривні відносно американського долара, влітку – певна його стабілізація, а восени знову відновився девальваційний тиск на гривню, який вдалося подолати наприкінці року. Відповідно до умов Меморандуму про економічну і фінансову політику в рамках фінансової програми «Стенд-бай» Національним банком України з квітня 2009 року було започатковано встановлення офіційного курсу гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку за попередній робочий день з можливим відхиленням $\pm 2\%$. Зазначена норма застосовувалась протягом травня – серпня 2009 року, коли середньомісячні відхилення офіційного курсу гривні від його ринкових котирувань до долара США не виходили за межі зазначеного інтервалу. Проте, на початку вересня на міжбанківському ринку спостерігалось зростання дефіциту іноземної валюти, на яке поряд із сезонними факторами активно впливали негативні ринкові очікування, що провокувалися дискусіями щодо знецінення гривні у 2010 році. Динаміка валютного курсу гривні в даний період набула нестійкості: середньозважений курс гривні до долара США на міжбанківському ринку коливався від 8,0918 грн. до 8,4710 грн. за долар США, а за готівковими операціями з продажу долара США – в діапазоні від 8,3155 грн. до 8,8316 грн. за долар США [22, с. 51];

- стабілізаційний період (з січня 2010 року по даний час). У 2010 – 2011 роках динаміка ринкового курсу гривні перебувала під впливом пропозиції іноземної валюти і попиту на неї на внутрішньому ринку. При цьому, коливання обмінного курсу гривні до долара США протягом 2010 року були помірними, ніж у попередньому році. За 2010 – 2011 роки гривня на міжбанківському валютному ринку знецінилась на 0,5% до 8,0284 грн./дол. США. Офіційний курс гривні знизився відносно долара США на 0,06% до 7,9898 грн./дол. США [23, с. 46; 6, с. 41].

Таким чином, одними із основних загроз валютній безпеці України у 2008 році були низький рівень довіри до національної валюти та значна підвладність валютного ринку спекулятивним настроям, що призвели до зростання попиту на іноземну валюту та, відповідно, 52,5% девальвації офіційного курсу гривні відносно долара США (див. рис. 2).

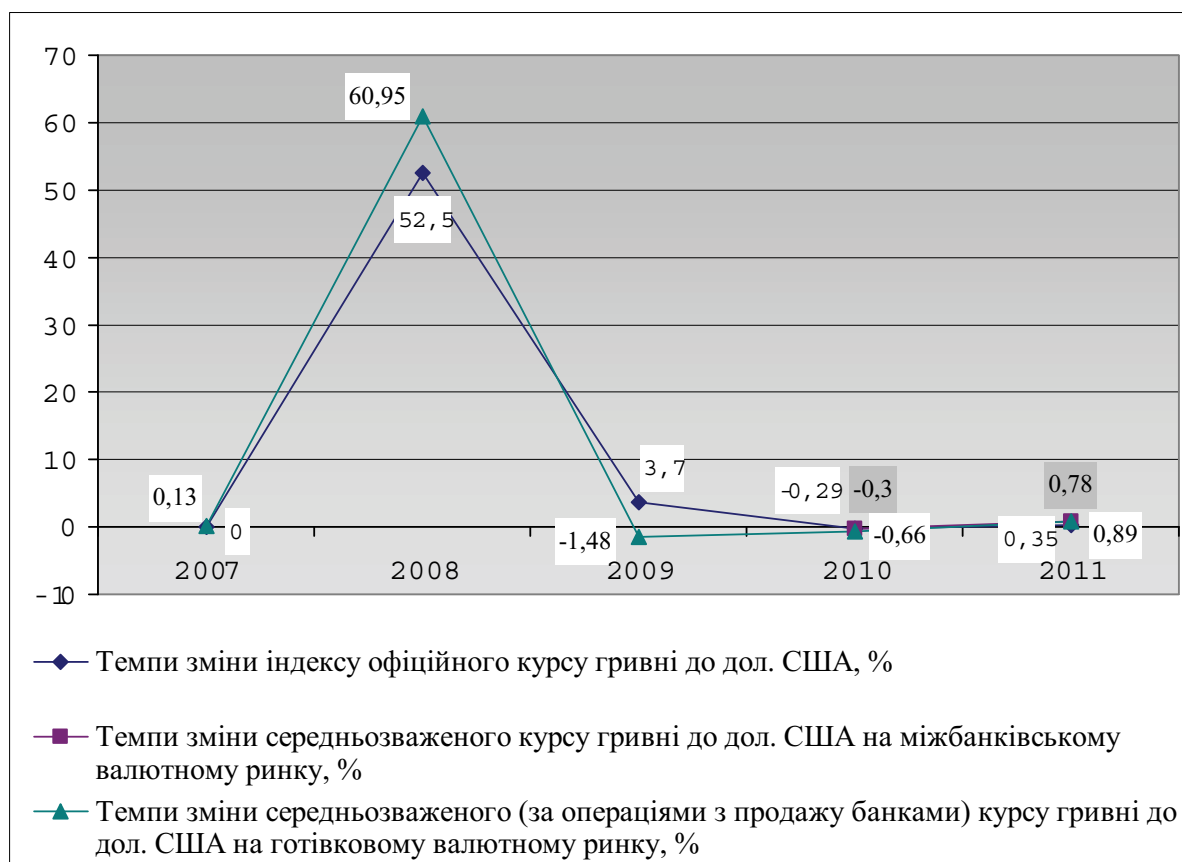


Рис. 2 Темпи зміни індексів офіційного та середньозваженого курсів гривні до долара США у 2007 – 2011 роках

Проте, падіння гривні могло бути ще більшим, якби НБУ починаючи з осені 2008 року не використав як економічні, так і адміністративні інструменти валютного регулювання, зведені до прямих обмежень на операції з іноземною валютою. Зокрема було:

- розширено межі курсового коридору ($3 \pm 4\%$ до $\pm 8\%$) й активізовано проведення валютних інтервенцій;
- обмежено банківську маржу між курсом купівлі і продажу готівкової валюти до 5% (з подальшим зниженням до 3%) й заборонено встановлення банками готівкового курсу продажу валюти на рівні вищому за 1,5% від офіційного курсу¹;
- розпочато проведення цільових валютних аукціонів (з лютого 2009 року), спрямованих на підтримку платежів фізичних осіб за їх кредитними зобов'язаннями в іноземній валюті. Завдяки проведенню валютних аукціонів НБУ вдалося знизити попит на іноземну валюту на готівковому валютному ринку через усунення необхідності її купівлі «заздалегідь» до фактичного настання планових платежів [4];

¹ У грудні 2008 року ці обмеження було скасовано через недосягнення бажаного ефекту й було здійснено перехід до режиму вільного плавання, який передбачав встановлення офіційного курсу гривні за підсумками торгів на міжбанківському валютному ринку. Згідно Постанови Правління НБУ №408 від 1 грудня 2008 року «Про здійснення операцій з купівлі та продажу готівкових іноземних валют» із змінами внесеними згідно з Постановою НБУ №413 від 4 грудня 2008 року, з 2 грудня 2008 року на готівковому валютному ринку України уповноважені банки та уповноважені фінансові установи здійснюють операції з купівлі та продажу готівкової іноземної валюти без обмежень щодо розміру маржі між курсом купівлі та продажу готівкової іноземної валюти та граничного відхилення курсу купівлі та продажу готівкової іноземної валюти від офіційного курсу гривні до іноземних валют, що встановлюється НБУ.

- заборонено проведення суб'єктами міжбанківського валютного ринку України операцій в іноземній валюті з похідними фінансовими інструментами;
- заборонено здійснювати купівлю іноземної валюти банками (для власних потреб без наявності зобов'язань їх довгострокового погашення) й резидентами (для виконання зобов'язань за нерезидентів й оплати імпорту товарів без ввезення їх на митну територію України);
- запроваджено обмеження на відкриття банками депозитних рахунків за кордоном та заборону на дострокове погашення ними валютних кредитів;
- встановлено обов'язків п'ятиденний строк розміщення коштів клієнтів, призначених для купівлі іноземної валюти, на окремому аналітичному рахунку балансового рахунку банку;
- заборонено резидентам зберігати на своїх рахунках іноземну валюту довше ніж 5 днів [11].

У 2009 – 2011 роках значення темпів зміни індексу офіційного й середньозваженого курсу гривні до долара США, які характеризують рівень валютної безпеки України, знаходились в допустимих межах.

На стан валютної безпеки держави, поряд із динамікою обмінного курсу гривні, щодо іноземних валют, істотно впливає і фінансова доларизація економіки країни. Чим вищий рівень доларизації, тим гірше національна валюта виконує функції грошей на внутрішньому ринку. При цьому, високий рівень доларизації зумовлює: зростання чутливості обмінного курсу до змін грошової пропозиції; додатковий тиск на золотовалютні резерви країни внаслідок виникнення потреби у проведенні інтервенцій НБУ; зниження дієвості облікової ставки як інструменту регулювання грошової маси; посилення чутливості структури й обсягів грошової маси до коливань обмінного курсу національної валюти й девальваційних очікувань [24].

Національний банк України розраховує рівень доларизації як відношення банківських вкладів в іноземній валюті до загального обсягу депозитів. Аналіз рис. 3, свідчить, що з 2008 року, гривня мала тенденцію до поступової втрати однієї з чотирьох функцій грошей – нагромадження (див. рис. 3).

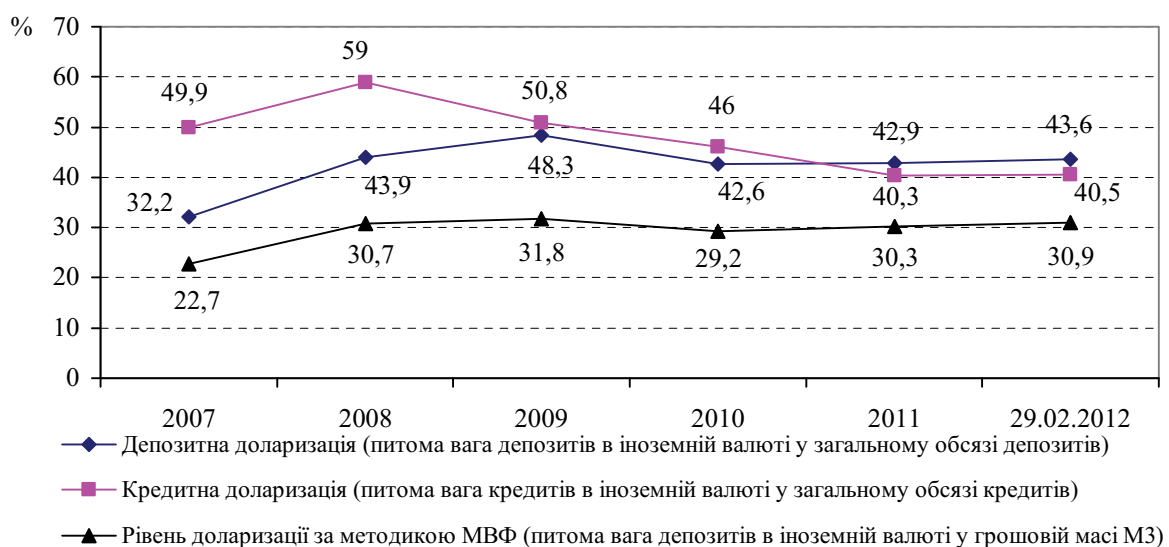


Рис. 3 Динаміка рівня фінансової доларизації в Україні у 2007 – лютому 2012 рр., %

Так, рівень депозитної доларизації в Україні з 2007 року по 2010 рік зріс на 14,9 в.п. Незважаючи на те, що динаміка рівня депозитної доларизації у 2010 році мала низхідний

характер (станом на 1.01.2011 року даний показник становив 42,6%), її рівень все ще досить високий, оскільки даний індикатор, який характеризує рівень валютної безпеки, перевищує порогове значення на 17,9% (за підсумками 2011 року). Поряд із цим, такий метод оцінки рівня доларизації не відображає реальної картини, оскільки не враховує обсяг валюти, що перебуває на руках у населення.

За методикою МВФ рівень доларизації визначають на основі відношення величини депозитів в іноземній валюті до грошової маси. Високо доларизованою вважають економіку країни, де значення показника перевищує 30% [17]. Як свідчить аналіз даного індикатора оцінки рівня валютної безпеки держави, його значення за 2011 рік перевищило граничний рівень лише на 0,3 в.п. Це є свідченням того, що Україна належить до країн із помірним рівнем доларизації.

Таким чином, грошовий обіг в Україні суттєво залежить від обігу іноземної валюти на внутрішньому ринку. Щоб гривня залишалася повноцінною національною валютою, необхідно цілеспрямовано підвищувати її ліквідність. Гривня має належно виконувати функції грошей хоча б на внутрішньому ринку. Сьогодні для цього необхідно дві речі: достатня сфера її обігу і стабільний валютний курс [5, с. 18].

У зв'язку із тим, що країна перебуває у валютній безпеці за умов забезпечення її валютними коштами, достатніми для виконання міжнародних зобов'язань, підтримання позитивного сальдо платіжного балансу і стабільності національної грошової одиниці, особливої уваги заслуговує аналіз показників (індикаторів), які характеризують рівень достатності валових міжнародних резервів держави.

Починаючи із 1999 року до 2008 року в Україні спостерігалось стрімке зростання валових міжнародних резервів НБУ, темпи приросту яких за 9 років становили 2991,6% (31412 млн. дол. США). Дане зростання мало позитивні макроекономічні наслідки:

- сприяло підвищенню валютного забезпечення грошової бази й, таким чином, призвело до зміцнення стабільності монетарної системи та національної валюти;
- створило умови для своєчасного погашення та обслуговування зовнішнього боргу і, як наслідок, сприяло підвищенню міжнародної довіри до державної економічної політики та економіки України в цілому;
- розширило можливості НБУ щодо регулювання обмінного курсу та валютного ринку шляхом здійснення інтервенцій під час тимчасових коливань попиту і пропозиції;
- сприяло підвищенню забезпеченості критичного імпорту необхідними валютними ресурсами і виступало надійним засобом страхування життєздатності економіки країни в разі скорочення надходжень валюти [2, с. 174].

У серпні 2008 року обсяги міжнародних резервів були найбільшими за останніх 7 років і становили 38 млрд. дол. США. Проте, уже станом на 1.01.2009 року вони скоротились до 31,5 млрд. дол. США (зменшившись за рік на 0,9 млрд. дол. США, або на 2,8%) незважаючи на надходження коштів від Міжнародного валютного фонду (4,6 млрд. дол. США) й доходу від управління ними (1,9 млрд. дол. США).

Дана тенденція була зумовлена тим, що за умов погіршення ситуації на міжбанківському валютному ринку України, у IV кварталі 2008 року, НБУ було продано іноземної валюти загальним обсягом 10,3 млрд. дол. США (у доларовому еквіваленті) [21, с. 57].

Тенденція до скорочення золотовалютних резервів спостерігалася і у 2009 році. Так, станом на 31.12.2009 року міжнародні резерви України становили 26,5 млрд. дол. США, зменшившись за рік на 5 млрд. дол. США (або на 16%), що переважно відбувалося за рахунок продажу НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 10,4 млрд. дол. США (у доларовому еквіваленті) [22, с. 56].

У 2010 році відбувся злам негативних тенденцій в динаміці міжнародних резервів України, які за рік зросли на 30,5% (8,1 млрд. дол. США) і станом на 1.01.2011 року становили 34,6 млрд. дол. США (див. табл. 2).

Таблиця 2

Показники адекватності міжнародних резервів та динаміка інтервенцій НБУ у 2007 – 2011 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011
Міжнародні резерви, млн. дол. США	32462	31543	26505,1	34576,4	31794,6
Темпи приросту міжнародних резервів НБУ, %	45,20%	-2,80%	-16,00%	30,50%	-8,00%
Сальдо валютних інтервенцій, млн. дол. США	7952,4	-3871,4	-10432,1	1327,1	-3738,9
Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами імпорту товарів та послуг (місяці імпорту)	3,9	6,7	4,4	5	3,5
Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової бази, %	115,5	130,1	108,5	121,9	105,7
Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової маси МЗ, %	41,4	47,1	43,4	46	37,2
Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами короткострокового зовнішнього боргу держави, %	86,1	68,9	68,3	73	55,9

Основними факторами нагромадження міжнародних резервів у 2010 році були: купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України (у зв'язку із скороченням попиту на імпорт) на суму еквівалентну 8,7 млрд. дол. США; надходження у червні кредиту на суму 2 млрд. дол. США й у вересні коштів від розміщення ОЗДП на суму 2 млрд. дол. США, на користь Державного казначейства України. Також одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження в серпні та грудні чергових траншів від МВФ на суму еквівалентну 3,4 млрд. дол. США [23, с. 53].

Та уже за підсумками 2011 року обсяг міжнародних резервів зменшився на 8% до 31,7 млрд. дол. США. Крім інтервенцій, на його динаміку вплинули проведення платежів із погашення та обслуговування зовнішнього державного та гарантованого боргу України, розміщення ОВДП, номінованих у доларах США, продаж іноземної валюти для підтримки платежів НАК «Нафтогаз України» за їх зовнішніми контрактами та формування від'ємної курсової різниці [7].

Таким чином, негативні тенденції в динаміці річних темпів зміни валових міжнародних резервів негативно позначились на показниках їх адекватності.

Так, згідно із загальновідомим показником зовнішньої платоспроможності Редді, для забезпечення рівноваги платіжного балансу, міжнародні резерви повинні підтримуватися на рівні, що відповідає вартості квартального імпорту. Однак, у більшості країн, які здійснюють прив'язку національної валюти до долара США, практикують набагато більший обсяг резервів. В процесі аналізу даного коефіцієнту С.А. Кучеренком були виявлені певні його недоліки. Вчений довів, що даний показник є найбільш прийнятним для застосування в країнах з розвинутою економікою або для країн з концентрованою структурою експорту і що при здійсненні розрахунків, необхідно враховувати тільки критичний імпорт, тобто той, що немає рівноцінних аналогів серед вітчизняних, але є необхідними для підтримки структури економіки [16, с. 128].

Показник зовнішньої платоспроможності Редді в Україні досяг оптимального значення у 2005 році та підтримується на цьому рівні і досі. Проте, у 2011 році в зв'язку із скороченням кількісних обсягів валових міжнародних резервів держави і стрімким зростанням вартісних обсягів імпорту товарів та послуг (на 133,7%) значення даного індикатора у річному вимірі скоротилося на 1,5.

Індикатором раннього попередження про зміну курсу національної валюти є і відношення валютних резервів до грошової бази. Що ближче це співвідношення до 100%, то менша імовірність дестабілізації валютного ринку. Проте, незважаючи на те, що у 2008 році значення показника становило 130,1%, девальвація офіційного курсу гривні щодо долара США досягла 52,5%. За підсумками 2011 року коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової бази дорівнював 105,7%, що є найнижчим значенням за останні 5 років (див. табл. 2).

До показників, які часто використовують як індикатор валютної кризи, що асоціюється з «втечею» капіталів, належить показник А. Грінспена. За умови, якщо відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу є меншим від 1, то ймовірною є ситуація, за якої уряд або резиденти країни при зміні ситуації на міжнародному ринку капіталів порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат [16, с. 127].

Згідно даних таблиці 2, з 2007 року в динаміці цього показника спостерігаються негативні тенденції. Злам низхідного тренду відбувся у 2010 році, проте уже у 2011 році, в умовах скорочення золотовалютних резервів й подальшого зростання короткострокового зовнішнього боргу на 112,8% (або на 6432 млрд. дол. США) коефіцієнт А. Грінспена знизився на 17,1 в.п.

За даними Міністерства економіки України, особливо небезпечним показником для економіки держави є також відношення дефіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, який зріс з 1,8% у 2009 році до 4,8% у 2011 році (при пороговому значенні не більше 5%). При цьому, в Україні перевищення граничного значення мало місце у 2007 й 2008 роках на 1 та 2,7 в.п. відповідно (див. табл. 3).

Таблиця 3

Динаміка індикаторів стану платіжного балансу і оцінки рівня зовнішньої заборгованості України у 2007 – 2011 роках

Індикатори	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Індикатори стану платіжного балансу</i>					
Відношення дефіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	6	7,7	1,8	2,7	4,8
Коефіцієнт покриття імпорту експортом, %	82,5	80,8	90,4	85,7	90,8
<i>Індикатори оцінки рівня зовнішньої заборгованості</i>					
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	56	55,9	88,3	86	76,6
Відношення короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення до валового зовнішнього боргу, %	48,3	45,8	38	42,9	45

Виходячи з того, що дефіцит торговельного балансу призводить до нестабільності обмінного курсу гривні щодо іноземних валют, а зовнішня торгівля є основним джерелом валютних надходжень та стабілізуючим фактором національної економіки, виникає

загроза відтоку капіталу за кордон та труднощів у напрямі залучення іноземних інвестицій в Україну [14, с. 58].

Курсоутворення національної валюти суттєво пов'язане із проблемою державної заборгованості. Проте, даній проблемі не приділяється достатньо уваги, оскільки більшість економістів вважають, що негативними наслідками фінансово-економічної кризи є рецесія та безробіття. Та, економічне зростання й рівень зайнятості, як свідчить статистика, швидко відновлюються, а накопичені боргові зобов'язання стають гострою проблемою для країн, оскільки в майбутньому їх необхідно буде погашати десятиріччями [5, с. 19]. Тому, індикатори боргової безпеки у сфері зовнішніх запозичень мають велике значення і для оцінки валютної безпеки, оскільки дають змогу оцінити потребу країни і, відповідно, величину попиту на іноземну валюту для погашення і обслуговування боргів [10, с. 188].

Через кризу більшість країн світу настільки збільшили свої зовнішні боргові зобов'язання, що вони стали загрожувати їх фінансовій стабільності.

Основними індикаторами боргової безпеки держави у сфері зовнішніх запозичень є відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та відношення короткострокового зовнішнього боргу до загальної величини зовнішнього боргу. За даними показниками стан боргової безпеки України можна охарактеризувати як ризиковий, оскільки вищезазначені індикатори за підсумками 2011 року перевищують їх порогові значення на 51,6% та 15% відповідно. Це означає, що наслідки такої ситуації можуть бути кризовими: зростання податків; інфляційні процеси в економіці; девальвація національної валюти. У свою чергу, депреціація гривні в подальшому ускладнюватиме обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань, оскільки останнє напряму залежатиме від курсової волатильності.

Отже, серед індикаторів стану валютної складової фінансової безпеки держави, лише показник, який характеризує темп зміни індексів офіційного та середньозваженого курсів гривні до іноземних валют, знаходиться в допустимих межах та демонстрував позитивні тенденції зміни у 2010 році.

Під впливом світової валютно-фінансової кризи в Україні загострилося ряд проблем (зростання зовнішньої заборгованості держави і вітчизняних господарюючих суб'єктів, від'ємне сальдо платіжного балансу та специфічна структура зовнішньої торгівлі (домінування в експорті товарів з низьким вмістом доданої вартості, а в імпорті – з високим), високий рівень доларизації економіки, скорочення міжнародних резервів), які у сучасний посткризовий період розвитку економіки становлять реальну загрозу валютній безпеці держави.

Окрім того, до основних загроз валютній безпеці держави варто віднести: наявність валютних ризиків; проведення незаконних валютних операцій; недостатній рівень інституційного розвитку валютної сфери та недостатня прозорість у сфері реалізації валютної політики; недосконале вітчизняне валютне законодавство; втручання міжнародних фінансових організацій у валютну політику України.

Тому, така ситуація свідчить про об'єктивну необхідність розробки та правового закріплення дієвої державної стратегії забезпечення валютної безпеки України. До основних завдань, що мають бути покладені в основу розроблення національної валютної стратегії, слід віднести забезпечення стабільності національної грошової одиниці, зниження рівня доларизації економіки, поліпшення системи управління міжнародними резервами, посилення контролю за легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом, дієвості дисконтної й удосконалення девізної політики, прискорений розвиток сегменту строкового валютного ринку та системи інструментів страхування валютних ризиків, розроблення середньострокової стратегії валютної лібералізації руху капіталу.

Досягнення вищезазначених цілей потребує реалізації таких заходів у валютно-фінансовій сфері:

- активне використання гнучкого режиму валютного курсу як компенсатора негативних зовнішніх шоків і засобу підтримки конкурентоспроможності товаровиробників;
- формування дієвих механізмів управління процентними ставками та посилення їх ролі в регулюванні валютного і грошово-кредитного ринків;
- удосконалення політики валютних інтервенцій, що відповідає інституційно-організаційним особливостям валютного ринку та узгодження їх проведення із дисконтною політикою;
- посилення важелів стимулювання суб'єктів валютного ринку до активного використання інструментів хеджування валютних ризиків;
- здійснення контролю за проведенням валютних операцій комерційними банками;
- зосередження зусиль на узгодженні кроків у сфері лібералізації потоків капіталу з розвитком внутрішнього валютно-фінансового середовища.

Реалізація вищезазначених заходів сприятиме забезпеченню курсової стабільності в країні, що виступає однією із умов зростання ділової активності та подолання кризових процесів.

Слід зазначити, що заходи забезпечення валютної безпеки держави будуть успішними лише за умов проведення узгодженої валютної, грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик держави.

Література

1. Барановський О.І. Фінансова безпека : [монографія] / О. Барановський. – К.: Фенікс, 1999. – 338 с.
2. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): [монографія] / О. Барановський. – К.: КНТЕУ, 2004. – 759 с.
3. Белінська Я.В. Проблеми валютно-курсової стабільності в Україні / Я.В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №8(98). – С. 200 – 208.
4. Бережна Л.В. Валютні аукціони та валютна політика Національного банку України // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – №2. – С. 14 – 22.
5. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2010. – №2. – С. 16 – 20.
6. Бюлетень Національного банку України. – 2011. – №12.
7. Бюлетень Національного банку України. – 2012. – №2.
8. Гривня може втратити 50% вартості – експерт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://money-news.te.ua/2012/04/12/hryvnya-mozhe-vtratyty-50-vartosti-ekspert>.
9. Девальваційні очікування: як у 2008 [Електронний ресурс] / В'ячеслав Король // Економічна правда. – 2011. – 27 грудня. – Режим доступу до газети. : <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/12/27/311273>.
10. Економічна безпека : [навч. посіб. / за ред. З.С. Варналія]. – К.: Знання, 2009. – 647 с.
11. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи. – Жаліло Я.А., Бабанін О.С., Белінська Я.В. та ін. / за заг. ред. Я.А. Жаліла. – К.: НІСД, 2009. – 142 с.
12. Експерт: в Україні спостерігаються всі передумови для девальвації гривні [Електронний ресурс] / Ільдар Газізуллін // Тиждень. – 2011. – 13 грудня. – Режим доступу до журн.: <http://tyzhden.ua/News/37486>.

13. Калинка Д.Г. Взаємозв'язок валютного курсу з кризовими процесами в українській економіці [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://lib.chdu.edu.ua/pdf/naukraci/economy/2010/126-113-10.pdf>.
14. Коваленко О.Ю. Аналіз та оцінка рівня фінансової безпеки України / О.Ю. Коваленко // Наукові праці (Серія «Економіка»). – 2008. – Т.133. – Вип.120. – С. 56 – 61.
15. Кульпінський С.В. Валютна політика в контексті макроекономічних ризиків / С.В. Кульпінський // Наукові праці НДФІ. – 2008. – №4 (45). – С. 136 – 140.
16. Кучеренко С.А. Критерії адекватності міжнародних резервів Національного банку України / С.А. Кучеренко // Вісник Черкаського університету (Серія «Економічні науки»). – 2009. – Випуск 152. – С. 124 – 131.
17. Марчук В.П. Фінансова доларизація в Україні та шляхи її зниження / В.П. Марчук // Збірник наукових праць «Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України». – 2008. – Вип. 24.
18. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1022.4251.0>.
19. Нацбанк спустошить гаманці населення на 10 млрд. дол. США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://money-news.te.ua/2011/12/13/natsbank-spustoshyt-hamantsi-naselennya-na-10-mlrd/#more-2723>.
20. Пинзеник попереджає про можливість девальвації гривні [Електронний ресурс] / Віктор Пинзеник // Тиждень. – 2011. – 8 грудня. – Режим доступу до журн.: <http://tyzhden.ua/News/37137>.
21. Річний звіт Національного банку України за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437>.
22. Річний звіт Національного банку України за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>.
23. Річний звіт Національного банку України за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.
24. Філіпенко Т.В. Валютна безпека держави в умовах світової глобалізації [Електронний ресурс] / Т.В. Філіпенко // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2010. – №11. – Режим доступу до журн.: <http://www.dy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=219>.