

Мелих О. Валютно-курсова нестабільність та шляхи її подолання в Україні / О. Мелих // Матеріали Загально-університетської наукової конференції. Тези доп. (14 – 15 квітня) / Відп. ред. С.І. Юрій. – Тернопіль: ТНЕУ, 2009. – С.83 – 87.

*Мелих Оксана Юріївна
аспірант кафедри міжнародних фінансів
Тернопільського національного економічного університету*

ВАЛЮТНО-КУРСОВА НЕСТАБІЛЬНІСТЬ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ПОДОЛАННЯ В УКРАЇНІ

У сучасних умовах зростання волатильності курсової динаміки та 52% депреціації офіційного курсу гривні, за підсумками минулого року, тенденція до якої намітилась у вересні 2008 – го¹ і посилилась внаслідок поглиблення світової економічної кризи, за якої вітчизняна економіка виявилась надзвичайно вразливою внаслідок значної залежності від світових цін на сировинні товари, суттєвого зростання споживання, дефіциту торгового балансу, валового зовнішнього боргу держави, високої інфляції, кризи ліквідності вітчизняної банківської системи, виведення валютних коштів нерезидентами через погіршення кредитних рейтингів України, зростання попиту на іноземну валюту зі сторони НАК “Нафтогазу” та дочірніх банків, нагального вирішення потребують питання пов’язані із необхідністю недопущення подальшого обвалу вітчизняної валюти та досягнення її курсової стабільності, що у свою чергу сприятиме підвищенню привабливості активів, номінованих в національній грошовій одиниці, залученню прямих і портфельних інвестицій, росту інвестиційно-спрямованого імпорту, процесу дедоларизації економіки, підняттю кредитного рейтингу країни, тощо.

Таким чином, перед Національним банком України постає необхідність проведення зваженої валютно-курсової політики із врахуванням ризиків: погіршення зовнішньоекономічної кон’юнктури; невизначеності динаміки курсу долара відносно євро на міжнародних фінансових ринках; зростання інфляції; політичної дестабілізації.

До 2005 року, політика НБУ, яка полягала у підтримці обмінного курсу гривні, що де-факто була прив’язана до долара США із 2000 року, зробила свій внесок у відносно швидке зниження темпів інфляції та досягнення цінової стабільності. Однак, уже із 2005 року, регулюючі заходи НБУ спрямовані на підтримку цінової конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників та курсу гривні до долара США, в умовах її прив’язки до американської валюти та значного притоку іноземних інвестицій, зумовили прискорення темпів інфляції, яка у травні 2008 року перевищила 30%, та “стерилізаційну пастку”.

¹ Із 1 по 10 вересня українська валюта по відношенню до долара США знецінилась на готівковому ринку на 10 копійок.

Проте, у травні 2008 року, в умовах стрімких темпів інфляції, яка досягла свого піку в 31,1% у річному вимірі, та зростання валютних дисбалансів, породжених проведенням політики підтримки курсової стабільності, що призвело до зміцнення очікувань економічних агентів стосовно динаміки обмінного курсу в майбутньому, в умовах вільного доступу до іноземних ресурсів, НБУ було переглянуто валютно-курсову політику держави та, як наслідок, здійснено перехід до більш гнучкого курсоутворення шляхом обмеження участі банківського регулятора на міжбанку. За таких умов, при суттєвому перевищенні пропозиції іноземної валюти над її попитом, незважаючи на негативні тенденції в динаміці поточного рахунку платіжного балансу, гривня укріпилась відносно американського долара на 4%.

Та, уже у вересні 2008 року, в умовах загострення світової фінансово-економічної кризи та недостатньої конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників, як на зовнішньому, так і внутрішньому ринках, надмірної енергоємності вітчизняного виробництва, недостатньої ефективності використання зовнішніх запозичень, бюджетних диспропорцій, що провокувалися високими соціальними зобов'язаннями держави та повільними інвестиціями в основний виробничий капітал і формування на цій основі стійких товарних дефіцитів й одночасного прискорення інфляції, постійних дискусій посадових осіб і політичних діячів, намітилась тенденція до девальвації гривні, яка незважаючи на антикризові заходи виконавчих органів продовжувалась до березня 2009 - го.

Так, восени 2008 року, в умовах укріплення долара на світових ринках, несприятливої кон'юнктури на них, що мала своїм наслідком скорочення надходжень експортної виручки (та відповідно погіршення стану поточного рахунку платіжного балансу²) і появу загрози зростання збитків банків, що обслуговують експортерів, дострокового зняття заощаджень із банківських рахунків (за жовтень 2008 року, було розірвано депозитних контрактів на суму 22 млрд. грн.), НБУ врахувавши досвід кризи 2004 року, тимчасово приборкав девальвацію вітчизняної валюти, яка із періоду весняної ревальвації знецінилась лише на 20% (із 4,85 до 5,76 гривень за американський долар станом на 31.10.2008 року), у той час, як депреціації національних валют у світі становили 30 – 40%.

У 2008 році, прийняття Національним банком України 11 жовтня Постанови № 319 та Постанов № 353 і № 356 від 5 та 7 листопада відповідно, про заборону дострокового зняття депозитів, скорочення розміру допустимої маржі, між офіційним та ринковим курсом реалізації валюти комерційними банками, курсом продажу і купівлі у населення іноземної валюти із 5 до 3%, сприяло стабілізації банківської системи і офіційного курсу гривні до американського долара у першій половині листопада на рівні 5,76 – 5,79 грн./дол. США.

² Основними факторами, що посилили проблему платіжного балансу, окрім скорочення експорту металів були введення обмежень на вивезення зерна та відсутність заходів із впровадження енергозберігаючих технологій для зменшення імпорту енергоносіїв.

При цьому, прорахунком НБУ при реалізації валютно-курсової політики України, у порівнянні з 2004 роком, було упущення з уваги готівкового ринку, що мало своїм наслідком різку депреціацію курсу гривні на ньому по відношенню до долара (до 7 гривень за долар США), у той час, як на безготівковому ринку за рахунок проведення політики обмежень курс стабілізувався 24 жовтня 2008 року на рівні 5,12 грн.

Та масові інтервенції з продажу іноземної валюти на міжбанку, сукупний обсяг яких, за жовтень становив 4,1 млрд. дол. США, сприяли зниженню вартості готівкового долара із 7 до 6 гривень.

Проте, незважаючи на активну політику НБУ на міжбанківському валютному ринку й впровадження валютних обмежень, стійкий попит на американський долар (від 50 млн. до 1 млрд. доларів щоденно) спричинив уже 20 листопада девальвацію безготівкового курсу гривні до 6,50 грн./дол. і депреціацію офіційного курсу до 5,99 грн. (на 20 копійок, або 3,5%), а 24 листопада – до 6,15 грн./дол.

Слід зазначити, що антикризові заходи НБУ фактично закінчились прийняттям вищезазначених постанов, у той час, як доречним було: скорочення терміну неодмінного повернення валюти в Україну; впровадження норми обов'язкового продажу 50% валютної виручки експортерів у п'ятиденний термін, що діяла ще у 2004 році, незважаючи на ряд її негативних наслідків, а саме: скорочення свободи економічних суб'єктів та, як наслідок, спрямування грошових потоків у тінь; введення обмежень на імпорт товарів, що дозволено СОТ при різкому погіршенні платіжного балансу; визначення переліку позицій критичного імпорту.

Окрім того, варто зазначити, що мораторій на дострокове розірвання депозитних контрактів, впроваджений Постановою НБУ №319 від 11 жовтня 2008 року, хоча і зменшив відтік вкладів з фінансових установ, що загрожувало їм банкрутством, продукує паніку серед населення. У свою чергу, падіння рейтингу довіри до банківської системи в цілому з боку населення, унеможлиблює для бізнесу використання механізму консолідації та рефінансування боргових зобов'язань в умовах кризи неплатежів. Дія зазначеної постанови не буде вічною, а скасування її в майбутньому призведе до масового зняття коштів клієнтами з рахунків у банках, оскільки довіра, як до банківської системи, так і до національної грошової одиниці, яка здобувалась впродовж сімнадцяти років, остаточно підірвана³.

Ще одним із негативних моментів політики НБУ, в період загострення світової фінансової кризи, виступає неефективне використання регулюючих важелів, і зокрема таких, як рефінансування комерційних банків, дисконтна політика, проведення валютних аукціонів, запровадження режиму вільного плавання без створення необхідних для цього передумов, які послужили фактором подальшого укріплення іноземних валют на вітчизняному валютному ринку.

³ Незважаючи на дію мораторію щодо дострокового повернення депозитних вкладень із 1.10.2008 по 6.03.2009 року з банківської системи було виведено близько 90 млрд. грн.

Так, проведення рефінансування комерційних банків для підтримки їх ліквідності, розширення кредитування економіки, на суму 29230,16 млн. грн. у жовтні і 45473,51 млн. грн. у листопаді (з початку року його обсяг станом на 31.11.2008 року становив 138781,77 млн. грн.) та відсутність відстеження і впорядкування подальшого їх використання банківським регулятором, спричинило вливання зазначених коштів у валютний ринок, з метою отримання прибутку від спекулятивних операцій, що негативно позначилось на курсовій динаміці гривні, яка девальвувала із 24 листопада по 19 грудня на 28% щодо американського долара, на 48% - щодо євро, на 27% - щодо російського рубля.

Враховуючи світовий досвід НБУ необхідно проводити ефективну дисконтну політику в умовах зростання вітчизняних відсоткових ставок, в той час, як у зарубіжній практиці має місце протилежна тенденція.

Зокрема, з метою стимулювання економічного зростання, що виступає передумовою для укріплення національної валюти, за рахунок підвищення споживчого попиту й зниження виплат за кредитами, центральні банки Швейцарії, Англії, Канади та ін. країн знижують облікову ставку.

Проте, зниження облікової ставки в Україні за 17% інфляції у 2007 році та 32% - у 2008 році, суперечить економічним теоріям.

При цьому, на наш погляд, повністю дискредитувала себе і ідея проведення валютних аукціонів, що періодично здійснюються НБУ із 19 листопада 2008 року. Принцип таких торгів, на відміну від традиційних інтервенцій, за якого насамперед задовольняються найвищі за ціною іноземної валюти заявки, створює умови для подальшої девальвації національної грошової одиниці.

Одним із факторів, що викликав прискорення темпів девальвації готівкового курсу гривні до американського долара на 101,2% у річному вимірі, станом на 18.12.2008 року, яка ще на 1.12.2008 року становила 36,5%, та за якої Україна випередила Ісландію за темпами знецінення національної грошової одиниці, став перехід до режиму плаваючого обмінного курсу, заяви про можливу конвертацію валютних депозитних вкладень в національну валюту⁴.

Так, 27 грудня 2008 року, заступник голови Національного банку України О. Савченко оголосив про перехід до плаваючого обмінного курсу, заявивши, що: "... у сучасних умовах неможливо приборкати кризові явища в економіці і валютно-курсній сфері без введення гнучкого курсу гривні".

Тому, уже Постановою №351 від 04.11.2008, яка набрала чинності 28 листопада, НБУ прив'язав офіційний курс гривні до середнього міжбанківського. У той же час, Постановою №408 від 1 грудня 2008 року було скасовано обмеження стосовно різниці між офіційним курсом та курсом продажу валюти на готівковому ринку, що було запроваджено НБУ 7 листопада 2008 року і становило 1,5%.

Таким чином, політика невтручання Національного банку України у процеси на валютному ринку, спричинила обвал гривні до 10,20 грн. за долар

⁴ Такий захід в Аргентині, що мав місце у 2002 році, спричинив масовий хаос та вуличні протести населення.

США 18 грудня 2008 року, в той час, як позиції американської валюти із 18.11.08 по 18.12.08 на світовому ринку знизились на 16%.

Варто зазначити, що НБУ, який сфокусував свої дії у монетарній політиці на підтримання цінової стабільності, як передумови довгострокового економічного зростання, на противагу стабільності обмінного курсу, слід було здійснювати поступовий перехід до “вільного плавання” з огляду на стрімкі темпи інфляції, високий рівень доларизації вітчизняної економіки, необхідність забезпечення громадськості орієнтирами щодо майбутніх змін у курсовій динаміці, недосконалість механізму монетарної трансмісії.

Тому, така тенденція спонукала НБУ до проведення рішучих заходів. Зокрема внаслідок переговорів Президента, Голови НБУ, Міністра фінансів України, банківський регулятор зобов'язувався: проводити періодичні інтервенції спрямовані на підтримку національної грошової одиниці, при цьому поступово знижуючи курс продажу іноземної валюти⁵; обмежити грошову емісію; провести перевірку комерційних банків на законність витрачання коштів отриманих під час проведення їх рефінансування НБУ.

Зазначені заходи сприяли укріпленню офіційного курсу із 7,86 грн. (за станом на 18.12.2008) до 7,70 грн. (за станом на 29.12.2008) за американський долар, проте, в цілому, антикризові заходи, що проводились НБУ у 2008 році в грошово-кредитній сфері характеризуються наступними негативними наслідками, а саме: загостренням проблеми неплатоспроможності позичальників за зобов'язаннями в іноземній валюті; підвищенням вартості обслуговування і погашення валових зовнішніх боргових зобов'язань; падінням попиту на дешеві вітчизняні акції; низькими обсягами кредитування реальної економіки внаслідок високої дохідності за валютними операціями; повернення до старої моделі з трьома різними курсами – офіційним, ринковим та курсом інтервенцій Національного банку України.

Тому, у сучасних умовах погіршення ситуації на світових валютно-фінансових ринках, розбалансованості вітчизняної банківської системи, розкручування інфляційної спіралі, негативних тенденцій в динаміці платіжного балансу, НБУ з метою недопущення подальшої депреціації курсу гривні і пом'якшення впливу світової валютно-фінансової кризи на вітчизняну фінансову систему доцільно:

- проводити активну політику валютних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку України узгодивши її із дисконтною політикою держави;
- забезпечити підтримку конкурентоспроможного РЕОК із одночасним недопущенням його укріплення внаслідок стрімких темпів інфляції порівняно із країнами – основними торговельними партнерами;
- створити дієвий механізм рефінансування комерційних банків, що належним чином компенсуватиме втрати гривневої ліквідності у зв'язку із проведенням операцій із продажу іноземної валюти.

⁵ НБУ зобов'язувався 18.12.2008 року продавати долари із міжнародного резерву на міжбанку за курсом 8,95 грн., 19.12.2008 року – за курсом 8,70 грн.