
ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО МЕХАНІЗМУ

Олександр ДЗЮБЛЮК

ПОЛІТИКА ОБМІННОГО КУРСУ В УМОВАХ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

Проаналізовано ключові фактори, що визначають зміст політики обмінного курсу в перехідній економіці, а також основні напрямки валютно-курсової політики в Україні та її вплив на перебіг економічних процесів у період становлення ринкових відносин. Зроблено ряд висновків і рекомендацій стосовно досягнення стабільності національної грошової одиниці.

Перетворення економічної системи країни на ринкових засадах об'єктивно зумовлює необхідність оптимізації механізму державного втручання у господарські процеси. Смісл такого втручання у формування відповідної економічної політики, фіскальна, бюджетна, грошово-кредитна та валютна складові якої визначають динаміку економічного розвитку на всіх етапах перехідного періоду. Глобалізація економічних процесів, розширення масштабів зовнішньоекономічної діяльності, дедалі більше інтегрування національних економік у світове господарство визначають *проблему* ефективної реалізації валютної політики держави у механізмі регулятивного впливу як на розвиток зовнішньої торгівлі, так і на стан внутрішнього грошового обігу та рівень виробництва загалом.

Провідне місце у системі валютного регулювання у кожній країні належить політиці обмінного курсу, оскільки порядок його формування й особливості зміни безпосередньо впливають не лише на зовнішньоекономічну діяльність, а й на національну економіку загалом, бо вартість національної валюти позначається на розвитку усіх галузей і секторів господарства. Крім того, значні коливання обмінного курсу можуть вкрай негативно позначитися на стані міжнародних валютних відносин.

В умовах відкритості економіки обсяги експортно-імпортних операцій і стан платіжного балансу позначаються на динаміці інфляційних процесів усередині країни, оскільки обмінний курс впливає на ціни імпортованих факторів виробництва та предметів споживання. Важливо також, що рівень обмінного курсу активно впливає на сукупну пропозицію у країні через обсяг чистого експорту, адже зниження обмінного курсу може стимулювати збільшення експорту, а підвищення може зумовити зменшення експортних операцій. Необхідно зазначити також, що валютний курс впливає на галузеву структуру національної економіки, бо порівняння цін на вітчизняні товари і послуги із зарубіжними дає змогу оцінити вигідність розвивати виробництво у даній країні чи здійснювати інвестиції за кордоном. Крім того, зміна валютного курсу впливає на перерозподіл між окремими країнами тієї частки їх ВВП, що реалізується на зовнішніх ринках.

Таким чином, потреба у реалізації регулятивного впливу держави на стан і можливості коливання обмінного курсу національної валюти зумовлюють важливе значення політики обмінного курсу в загальній системі заходів валютної політики. Отже, *проблема* оптимального впливу на обмінний курс національної валюти через відповідну валютну політику є органічною складовою державної економічної політики. Це визначає безпосередній зв'язок даної проблеми з важливими практичними завданнями, пов'язаними з підвищенням ефективності регулятивного впливу держави на перебіг економічних процесів загалом.

Основні дослідження і публікації, де започатковано розв'язання даної проблеми, належать таким провідним вітчизняним та зарубіжним науковцям і практикам банківської справи, як Андронов О., Береславська О., Бориненць С., Гальчинський А., Красавіна Л., Міщенко В., Наговицін А., Стельмах В., Яременко С. та ряд інших. Водночас *невирішеними частинами проблеми* залишається з'ясування напрямків кардинальних змін у валютно-курсовій політиці держави в перехідний до ринкових відносин період.

Таким чином, основними *цілями даної статті* є обґрунтування базових теоретичних засад щодо оптимальної реалізації політики обмінного курсу в умовах трансформаційних змін в економіці. Це пов'язано з появою принципово нових підходів до визначення обмінного курсу національної валюти, що відрізняються від умов планової економіки з властивими їй жорсткими методами регулювання валютних відносин.

В умовах адміністративно-командної системи господарювання вихідними засадами валютно-урсової політики держави були такі:

- монополія держави на всю зовнішньо-економічну діяльність;
- відсутність правових та економічних умов для конвертованості національної валюти;
- жорсткий валютний контроль за усіма експортно-імпортними операціями, а отже, і за надходженням та розподілом валютної виручки;
- відсутність легально діючого в країні валютного ринку з формуванням реального попиту та пропозиції на валютні цінності;
- обов'язковий продаж валютної виручки експортерами за офіційно встановленим державою курсом;
- державне регулювання цін і відсутність зв'язку між внутрішніми та світовими цінами на продукцію;
- наявність системи множинних валютних курсів, тобто офіційно встановлених різних курсів валют за різними зовнішньо-економічними операціями;
- регулювання платіжного балансу країни через адміністративні обмеження (наприклад, різного роду квот на імпорт та експорт).

Результатом дії наведених факторів було суттєве завищення офіційного курсу національної валюти порівняно з реальними економічними умовами і паритетом купівельної спроможності валют, а також функціонування так званого "чорного" валютного ринку. Можливості впливу валютно-урсової політики на економіку були мінімальними.

У перехідний період політика обмінного курсу набуває набагато більшого значення, аніж в командно-адміністративній системі. Це пов'язано насамперед з такими основними факторами, як:

- лібералізація зовнішньо-економічної діяльності та зниження державного контролю за експортно-імпортними операціями;
- розширення можливостей суб'єктів зовнішньої торгівлі щодо розпорядження власними валютними ресурсами;
- становлення національної грошово-кредитної системи й формування повноцінного валютного ринку;
- лібералізація механізму ціноутворення у країні й наближення внутрішньої системи цін до світового рівня.

У результаті цього політика обмінного курсу набуває значення як одного з головних інструментів регулювання сальдо платіжного балансу, забезпечення внутрішньої стабільності грошового обігу, а також підтримання конкурентоспроможності національних виробників на зовнішніх ринках.

Водночас необхідно зазначити, що в умовах перехідної економіки з властивими їй нестабільними умовами функціонування ринкових механізмів і діяльності господарюючих суб'єктів валютно-урсова політика повинна здійснювати комплекс завдань, вирішення яких має сприяти оптимальній організації зовнішньоекономічних відносин і реалізації стратегічних цілей державної економічної політики. До числа таких основних завдань необхідно віднести:

- по-перше, підвищення конкурентоспроможності національних виробників країни на світових ринках через адекватне регулювання курсу національної валюти і забезпечення належної рентабельності експортерів, сприяючи оптимізації структури платіжного балансу;
- по-друге, заміну зовнішньоторговельних обмежень встановленням адекватного обмінного курсу (наприклад, зниження курсу національної валюти робить імпорт дорожчим, унаслідок чого зникає потреба його кількісного регулювання – через відповідні ліміти, квоти тощо);

- по-третє, ліквідацію спотвореної структури цін, котрі в умовах планового господарства встановлювались адміністративно, а в перехідній економіці орієнтиром вже слугують світові ціни, об'єктивним засобом вираження яких є валютний курс;
- по-четверте, забезпечення стабільності або принаймні передбачуваних змін обмінного курсу, що в умовах перехідної економіки є важливою умовою обмеження розвитку інфляційних процесів;
- по-п'яте, стимулювання залучення прямих і портфельних інвестицій у країну, що значною мірою залежать від динаміки обмінного курсу, умов конвертованості національної валюти та можливостей репатріації прибутків.

Разом з тим, необхідно зазначити, що спрямованість і можливості практичної реалізації політики обмінного курсу в трансформаційній економіці визначаються цілою низкою об'єктивних факторів, що є тією основою, котра визначає режим і порядок встановлення обмінного курсу відповідно до цілей валютної політики. До числа основних таких факторів, що визначають безпосередні форми реалізації валютно-курсової політики, належать, зокрема, такі, як: показники виробничого зростання; наявність обмежень на зовнішньо-економічну діяльність; величина офіційних золотовалютних резервів; стан платіжного балансу країни; рівень конкурентоспроможності національного виробництва на зовнішніх ринках; динаміка інфляційних процесів у країні; залежність національної економіки від зовнішньої торгівлі.

Зміна наявних факторів у процесі здійснення ринкових перетворень, по суті, визначає можливості запровадження або ж скасування того чи іншого режиму курсоутворення – фіксованого чи плаваючого з різними їхніми варіаціями.

Як правило, початкові умови ринкового реформування економіки визначають необхідність запровадження такого режиму обмінного курсу, як "вільне плавання". Це пов'язано з такими основними причинами:

- по-перше, незначний рівень офіційних валютних резервів, що не дає можливості центральному банку підтримувати фіксований валютний курс або забезпечувати "кероване плавання" через валютні інтервенції;
- по-друге, імовірність значних валютних спекуляцій у разі запровадження фіксованого валютного курсу, що зумовлено невідпрацьованістю механізмів регулювання валютного ринку;
- по-третє, спроможність вільноплаваючого обмінного курсу нівелювати негативний вплив зовнішньоекономічних факторів на стан платіжного балансу та внутрішній грошовий обіг;
- по-четверте, значний бюджетний дефіцит, що зумовлює небезпеку швидкого вичерпування офіційних валютних резервів у разі спроби центрального банку підтримувати валютний курс на фіксованому рівні.

Поступово, в міру нагромадження валютних резервів центральним банком, з'являється можливість запровадження режиму "керованого плавання" обмінного курсу. Збільшення ж самих золотовалютних резервів при цьому визначається такими основними факторами:

- розширення експортних операцій і досягнення позитивного сальдо платіжного балансу;
- отримання зовнішніх позик від міжнародних валютно-кредитних організацій;
- надання відтермінування за виплатами вже наявної зовнішньої заборгованості або її часткове чи повне списання.

Загалом ефективність валютно-курсової політика в умовах перехідної економіки значною мірою залежить від її узгодженості з іншими напрямками державної економічної політики: грошово-кредитної, зовнішньо-економічної, бюджетної, податкової, інвестиційної.

Неадекватна політика обмінного курсу спроможна лише посилити економічні труднощі, властиві перехідному періодові.

В Україні протягом усього періоду реформування економіки політика обмінного курсу Національного банку відображала основні напрямки реалізації грошово-кредитної політики, спрямованої на обмеження чи експансію на грошовому ринку. Це позначилось на обранні конкретного режиму встановлення валютного курсу. На практиці це означає, що валютно-курсова політика НБУ за весь період ринкової трансформації базувалась на послідовному використанні усіх видів обмінних курсів: плаваючого, фіксованого, керованого плаваючого і знову плаваючого.

Починаючи з грудня 1992 р., Декретом Кабінету Міністрів в Україні було запроваджено плаваючий режим встановлення курсу українського карбованця. Відповідно до цього Декрету офіційний курс українського карбованця встановлювався Національним банком за результатами торгів на

міжбанківській валютній біржі. Комерційні банки могли встановлювати власні курси покупця і продавця з відхиленням від офіційного $\pm 2,5\%$.

Але запровадження плаваючого курсу супроводжувалось рядом негативних факторів, серед яких можна відзначити такі: по-перше, відсутність належних умов для розвитку зовнішньоекономічного потенціалу країни; по-друге, відсутність у держави необхідних золотовалютних резервів; по-третє, розвиток інфляційних процесів і розладнання внутрішнього грошового обігу; по-четверте, значний дефіцит платіжного балансу.

Дія названих факторів призвела до нерівноваги на валютному ринку, що виявилось у суттєвому перевищенні попиту на валюту над валютною пропозицією та зумовило падіння валютного курсу.

З 12 серпня 1993 р. Національним банком України згідно з рішеннями уряду було запроваджено фіксований курс українського карбованця стосовно долара США, німецької марки та російського рубля. Курс було встановлено спочатку на рівні 5970 крб. за 1 долар, а пізніше – 12610 крб. за 1 долар. Це здійснювалось з метою обмеження впливу курсового фактора на динаміку внутрішніх цін з огляду на значне подорожчання імпорتنих енергоносіїв. Достатньо зазначити, що у 1993 р. індекс цін споживчого ринку становив 10256%, що було величезною за розмірами гіперінфляцією для умов невоєнного стану економіки.

Фіксація обмінного курсу супроводжувалась запровадженням більш жорстких умов щодо використання валютної виручки. Так, 40% валютних надходжень мали продаватися урядові через валютний тендер за офіційним валютним курсом – 12619 крб. за 1 долар, 10% – Національному банку України за курсом 25000 крб. за долар. Решта 50% могла зберігатися на валютних рахунках або продаватися тільки Національному банку.

У той же час фіксація валютного курсу мала ряд негативних наслідків, до яких, зокрема, слід віднести:

- зменшення експорту продукції з оплатою в іноземній валюті;
- збільшення частки бартерних операцій у загальному обсязі експортно-імпорتنих угод;
- загострення проблеми дефіциту платіжного балансу;
- обмеження валютних надходжень на внутрішній валютний ринок країни;
- збільшення відпливу капіталів за кордон;
- зростання обсягів спекулятивних операцій і зловживань, пов'язаних з різницею між офіційним фіксованим курсом національної валюти та реальним ринковим його значенням.

Головною ж проблемою на тлі економічної кризи і виробничого спаду стало зростання негативного сальдо торгового балансу, котре лише за 1994 р. зросло більш як на 0,5 мільярда доларів. Дані проблеми визначалися, по суті, наявністю прихованого податку на експортерів у вигляді фіксованого курсу, що зумовлювало їхні прямі втрати при обміні одержаної виручки на національну валюту.

Враховуючи дію зазначених негативних факторів, з 1 жовтня 1994 р. згідно з Указом Президента України "Про вдосконалення валютного регулювання" офіційний курс українського карбованця стосовно долара США, німецької марки, російського та білоруського рублів почав визначатися на підставі результатів торгів на Українській міжбанківській валютній біржі. При цьому відповідною Постановою НБУ було визначено, що офіційний курс карбованця використовується при здійсненні усіх безготівкових і готівкових операцій з купівлі-продажу іноземної валюти. По суті, було зроблено істотний крок у напрямку уніфікації офіційного й реального, ринкового курсів національної валюти. Практично це означало запровадження ринкового механізму курсоутворення національної валюти – на основі біржових торгів, що стало потужним поштовхом для розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні і основою для збільшення валютних резервів. Конкретним реальним наслідком зазначених заходів стало зростання обсягів операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, відображаючи збільшення масштабів внутрішнього валютного ринку України загалом.

У результаті відміни фіксованого курсу і приведення офіційного обмінного курсу до рівня, адекватного ринковій величині, девальвація національної валюти становила лише за 1994 р. майже 5-разове зниження. При цьому дані тенденції були пов'язані як із суб'єктивними психологічними моментами поведінки економічних агентів у їхніх очікуваннях щодо посилення інфляційних процесів і подальшої девальвації національної валюти, так і об'єктивними обставинами кредитної експансії Національного банку, спрямованої на виконання урядових програм щодо підтримки ряду галузей промисловості та агропромислового комплексу.

Після цього зниження курсу українського карбованця відбувалося від межі утримуваного раніше

фіксованого курсу до реального рівня, що визначався попитом і пропозицією на ринку. Протягом 1995 – 1996 рр. обмежувальні заходи грошово-кредитного регулювання Національного банку України дали змогу підтримувати плаваючий курс карбованця на порівняно стабільному рівні. Певна стабілізація на валютному ринку дала можливість навіть зняти окремі валютні обмеження, зокрема на неторгові валютні операції фізичних осіб, а також збільшення можливостей банків-нерезидентів щодо операцій на внутрішньому валютному ринку.

Досягнення у 1996 р. фінансової стабілізації в економіці, в тому числі й інструментами валютної політики, забезпечило створення необхідних умов для проведення у вересні того року грошової реформи, що мала неконфіскаційний характер і зводилась до деномінації українського карбованця, котрий було обміняно на гривні у співвідношенні 1 грн.: 100 тис. крб. Загальний порядок встановлення офіційного обмінного курсу після проведення грошової реформи залишався незмінним.

З 25 квітня 1997 р. основною формою реалізації валютно-курсової політики в Україні було обрано кероване плавання. Спільною постановою Кабінету Міністрів і Національного банку України було запроваджено валютний коридор для регулювання обмінного курсу національної валюти. Його межі визначались у розмірі 1,76 – 1,91 грн. за 1 долар. Це здійснювалось для залучення іноземних інвесторів в економіку України, стабілізації розвитку вітчизняного підприємництва та сприяння суб'єктам зовнішньо-економічної діяльності прогнозувати свої експортно-імпортні операції і проводити їх у найвигіднішому режимі. Разом з цим, необхідно зазначити, що стабільність валютного курсу у цей період була дуже пов'язана з розвитком ринку ОВДП, активний випуск яких державою і висока дохідність приваблювали на внутрішній валютний ринок значні обсяги надходжень від іноземних інвесторів. Втім, у зв'язку з надвисокими прибутками за даним видом цінних паперів валютні вкладення часто-густо мали суто спекулятивний характер, що пов'язувалося зі значним ризиком для стабільності курсу національної валюти.

Підтвердженням цього стали наступні події. Світова економічна й фінансова криза 1997 р. призвела до непрогнозованого переміщення капіталів, посилила попит на долари як основну резервну валюту, що, в свою чергу, призвело до девальваційного тиску на більшість світових валют, включаючи і гривню. У зв'язку з цим з 21 січня 1998 р. межі валютного коридора були розширені до 1,8 – 2,25 грн. за 1 долар.

З 4 вересня 1998 р. було введено нові рамки валютного коридора: 2,5 – 3,5 грн. за 1 долар. Цьому сприяла серпнева фінансова криза у Російській Федерації, а також нестабільність на внутрішньому фінансовому ринку в Україні внаслідок нераціональної політики державних запозичень. Суттєве збільшення попиту на іноземну валюту, а отже, девальваційний тиск на валюту національну було зумовлене дією таких факторів, як: вплив коштів іноземних інвесторів з українського ринку ОВДП; негативне сальдо платіжного балансу за зовнішньоторговими операціями, що перевищило 1 млрд. дол.; зростання майже на 25% обсягів фінансування зовнішнього державного боргу. У цей період підтримання курсу національної валюти здійснювалось практично тільки за рахунок валютних резервів Національного банку України, що з урахуванням наведених негативних факторів призводило лише до їхнього вичерпання. І навіть попри це девальвація офіційного курсу за 1998 р. сягнула майже 50% (з 1,89 до 3,42 грн. за 1 долар).

Зрозуміло, така ситуація вимагала прийняття сукупності антикризових заходів (в тому числі й у проведенні валютної політики), спрямованих на забезпечення фінансової стабілізації – тимчасове припинення функціонування міжбанківського валютного ринку, обов'язковий продаж валютних надходжень, жорсткий контроль за купівлею іноземної валюти.

З 9 лютого 1999 р. нові межі валютного коридора було визначено в розмірі 3,4 – 4,6 грн. за 1 долар. Фактично основною функцією нижньої межі валютного коридора стало офіційне визнання тих граничних можливостей поступової девальвації гривні, котрі допускалися державою в особі Національного банку України. Уже в березні цього року було взято курс на лібералізацію валютного ринку, а більшість валютних обмежень (крім обов'язкового 50%-ного продажу валютної виручки) було скасовано.

Але суттєве збільшення грошової маси протягом 1999 р. (на 41%) у зв'язку з нестабільною політичною ситуацією напередодні виборів неодноразово призводило до виходу обмінного курсу гривні за рамки встановленого валютного коридора. Так, у листопаді 1999 р. курс національної валюти вже перевищив 5 грн. за 1 долар.

Очевидно, що подальші спроби утримувати обмінний курс у визначених межах валютного коридора призводило б до подальшого вичерпання золотовалютних резервів НБУ. Тому така практика

була визнана недоцільною і з 21 лютого 2001 р. уряд і Національний банк України запровадили плаваючий валютний курс.

На сьогодні офіційний курс гривні до долара США встановлюється на основі аналізу інформації про середньозважений курс, що склався за курсами та обсягами безготівкових операцій з купівлі-продажу доларів комерційними банками на міжбанківському валютному ринку України, а також про курс, за яким Національний банк сам здійснив відповідні операції.

Національний банк України в межах своїх повноважень щодо забезпечення стабільності гривні може впливати на формування офіційного валютного курсу в результаті купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України. Проте Національний банк України встановлює офіційний курс гривні до іноземних валют без зобов'язання здійснювати за ним операції з купівлі-продажу іноземної валюти.

Необхідно зазначити, що девальвація національної валюти за період лібералізації валютного ринку мала й певні позитивні результати, котрі насамперед стосуються активізації зовнішньоекономічної діяльності, зростання обсягів експортних операцій та істотного збільшення активного сальдо платіжного балансу України. При цьому політика плаваючого обмінного курсу дала змогу за рахунок валютних надходжень від експортерів суттєво поповнити валютні резерви НБУ з метою подальшого їх ефективного використання на обслуговування зовнішнього боргу.

Детальний розгляд валютно-курсової політики Національного банку України за весь період ринкового реформування економіки дає змогу зробити *висновок*, що її головною метою залишалось досягнення стабільності національної грошової одиниці навіть попри значну її девальвацію на початку перехідного періоду, зумовлену радше об'єктивними економічними факторами, ніж валютною політикою НБУ. Процеси ж лібералізації валютного ринку і проведення політики плаваючого обмінного курсу в найбільшій мірі сприяли появі позитивних тенденцій у сфері зовнішньоекономічних відносин. *Перспективами подальших розвідок у даному напрямку наукових досліджень можна вважати розробку ефективної стратегії і тактики валютної політики Національного банку України з регулювання обмінного курсу та операцій на внутрішньому валютному ринку в період стабілізації і переходу до фази інтенсивного економічного зростання.*

Література

1. Декрет Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" № 15-93 від 19.02.1993 р.
2. Закон України "Про банки і банківську діяльність" № 121-III від 7.12.2000 р.
3. Закон України "Про Національний банк України" № 679-XIV від 20.05.1999 р.
4. Береславская Е. И. Стабилизация гривны как фактор развития экономики // Финансовые риски. – 2002. – № 3. – С. 39 – 42.
5. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – К.: "Знання", 1999. – 305 с.
6. Бюлетень Національного банку України. – 2003. – № 1.
7. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
8. Міжнародні валютно-кредитні відносини: Підручник / За ред. А. С. Філіпенка. – К.: Либідь, 1997. – 208 с.
9. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 1999. – 368 с.
10. Пищик И. В. Проблемы курсообразования в переходной экономике России // Бизнес и банки. – 2002. – № 48. – с. 4.
11. Стельмах В., Петрик О. Обмінний курс, інфляція та конкурентоспроможність економіки // Вісник НБУ. – 2001. – № 9. – С. 3 – 7.
12. Стельмах В. С., Єпіфанов А. О., Гребеник Н. І., Міщенко В. І. Грошово-кредитна політика в Україні. – К.: "Знання", 2000. – 305 с.

Редакція отримала матеріал 18 березня 2003 р.