

Богдан АДАМИК

## ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ЯК НЕОБХІДНА УМОВА ЕФЕКТИВНОЇ ОРГАНІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН УКРАЇНИ

Валютна політика є важливою складовою фінансової політики будь-якої держави. Будучи формою прояву грошової політики, вона справляє безпосередній вплив на такий важливий агрегатний компонент економіки будь-якої країни як платіжний баланс, а через нього – на курс національної грошової одиниці.

*Валютна політика* – сукупність заходів у сфері міжнародних економічних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави. Напрямки та форми валютної політики визначаються становищем країни в світовому господарстві, а також завданнями, що ставляться перед національною економікою. Валютна політика спрямована на забезпечення стабільності курсу національної грошової одиниці, сприяння через курс валюти залученню іноземних інвестицій в економіку, регулювання зовнішніх платіжних стосунків з іншими країнами, забезпечення збалансування зовнішніх платежів і накопичення централізованих валютних резервів.

Основними інструментами проведення валютної політики є: маневрування дисконтною ставкою центрального банку; валютна інтервенція з метою впливу на курс національної валюти; зміна валютного курсу шляхом девальвації чи ревальвації; зміна валютних обмежень і диверсифікація валютних резервів тощо.

У більшості країн центральний банк є провідником державної валютної політики, хоча, напр., в Італії, Естонії, Литві, а також у Гонконгу і Сінгапурі валютну політику розробляють і реалізують поряд з центральним банком спеціально створені відомства – валютні бюро.

У компетенції центрального банку – виконання таких функцій:

- нагромадження і управління валютними резервами країни, здійснення операцій з їх розміщення;
- визначення сфери та порядку обігу на території країни іноземної валюти;
- визначення курсу національної грошової одиниці стосовно валют інших країн;
- встановлення правил і видача ліцензій комерційним банкам на здійснення ними банківських операцій з валютними цінностями та ін.

Окрім названих функцій, центральні банки представляють інтереси своєї держави у відносинах з центральними банками інших країн, у міжнародних банках та інших фінансово-кредитних організаціях.

Іншими суб'єктами, які у більшій чи меншій мірі беруть участь у реалізації валютної політики держави, є міністерства фінансів (регулювання платіжного балансу, обслуговування державного боргу та ін.); податкові інспекції (здійснюють фінансовий контроль за операціями з валютними цінностями); митні комітети (контроль за переміщенням валютних цінностей через митний кордон); комерційні банки (контроль за операціями з валютними цінностями своїх клієнтів) тощо. Тобто координація діяльності усіх вищеназваних установ є необхідною для успішного проведення єдиної валютної політики держави.

Забезпечення стабільності національних грошей (що є основним завданням НБУ) і їх реальної ціни неможливе без відповідної валютної політики. Тому на початку 1993 р. уряд прийняв Декрет “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”, в якому визначив Національний банк головним валютним органом держави.

Виходячи з інтересів держави у забезпеченні стабільності економічного розвитку суспільства, а не з інтересів окремих суб'єктів та соціальних груп, керуючись основними принципами грошово-кредитної політики щодо зміцнення грошової системи, Національний банк України здійснює валютну політику так, щоб вона найбільш визначено сприяла досягненню економічних цілей держави.

До компетенції Національного банку в сфері валютного регулювання входить:

- видання нормативних актів щодо ведення валютних операцій;
- видача та відкликання ліцензій, здійснення контролю за діяльністю банків та інших установ, що виконують операції із валютними цінностями;
- установлення лімітів відкритої валютної позиції для банків та ін. установ, що купують і продають валюту;
- встановлення курсу грошової одиниці України стосовно іноземних валют і порядку його застосування.

Валютну політику Національний банк здійснює у загальному контексті єдиної державної грошово-кредитної політики з визначенням курсової політики, яка є складовою частиною політики фінансової стабілізації.

Основними завданнями Національного банку України щодо валютної політики є:

- забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності гривні;
- забезпечення золотовалютних резервів в обсязі не менше, ніж фінансування імпорту протягом двох місяців;
- забезпечення ефективного функціонування національної валютної системи через збалансованість платіжного балансу, гармонізацію інтересів експортерів та імпортерів;
- здійснення поточного регулювання системи валютних обмежень та економічних нормативів;
- удосконалення структури внутрішнього валютного ринку з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових видів міжнародних розрахунків;
- створення сприятливих умов для вкладення коштів резидентами та нерезидентами України в національну економіку.

Упродовж років незалежності валютна політика України характеризується певною непослідовністю і суперечливістю. Напр., у 1992 р. в Україні встановилася множинність валютних курсів. У серпні – листопаді 1993 р. був запроваджений “фіксований” валютний курс карбованця. Протягом грудня 1993 р. – вересня 1994 р. – період “регульованого” курсу карбованця. З жовтня 1994 р. по липень 1995 р. був період “зближення” валютних курсів. І лише у кінці 1995 – на початку 1996 рр. була досягнута відповідна стабільність валютного курсу. До того ж, остаточно сформувався механізм ринкового його утворення.

Реальне становлення валютного ринку в Україні відбулось лише у 1995 р. Угоди з купівлі-продажу безготівкової іноземної валюти на внутрішньому ринку України до 1995 р. укладалися лише на біржовому ринку. Однак з розвитком банківської системи і лібералізацією валютної торгівлі з'явився ще один сегмент валютного ринку – міжбанківський ринок, де угоди укладалися безпосередньо між банками, уповноваженими здійснювати валютні операції. Наприклад, протягом травня – грудня 1995 р. обсяг продажу на міжбанківському валютному ринку становив близько 3 млрд. доларів США, тобто вже з часу виникнення міжбанківський ринок зайняв істотне місце у структурі валютного ринку України (рис. 1).

Біржовий та позабіржовий валютні ринки – взаємопов'язані елементи. Біржовий ринок діє за формалізованими і затвердженими правилами: всі основні параметри угод фіксуються офіційною статистикою, тобто інформація є повною та достовірною. Умови угод на позабіржовому ринку є комерційною таємницею, і тому про діяльність цього сегмента валютного ринку можна судити лише за експертними оцінками.

Співвідношення між біржовим і позабіржовим ринками протягом останніх років істотно

змінилося на користь міжбанківського валютного ринку. На першому етапі розвитку валютного ринку (1993–1995 рр.) більшість операцій здійснювала УМВБ: її частка у загальному обсязі операцій валютного ринку становила майже 100% (без урахування обсягів продажу готівки). Із появою позабіржового ринку роль біржової торгівлі валютою стала швидко зменшуватись. У 1995 р. обсяг угод на Українській міжбанківській валютній біржі знизився до 38,92%, у 1996 – до 10,91%, а в 1997 р. – до 9,29%. Збільшення обсягів міжбанківського валютного ринку є позитивним фактором, оскільки це наближає український валютний ринок до світових стандартів, де лівова частка операцій із валютою також відбувається на позабіржовому ринкові.

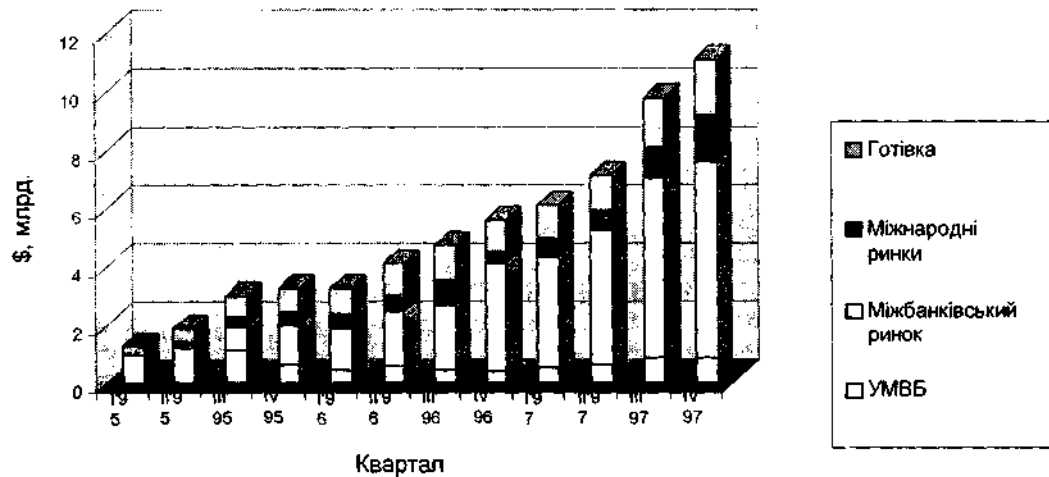


Рис. 1. Структура валютного ринку України у 1995 – 1997 рр.<sup>1</sup>

Валютний ринок протягом 1996 – 1997 рр. розвивався швидкими темпами. Загальний обсяг у 1996 році становив 17 млрд. доларів (у 1995 р. – 8 млрд. доларів США), зрісши порівняно з 1995 р. більш як у два рази. Обсяги операцій на валютному ринку за 1997 рік становили понад 32 млрд. дол., подвоївшись порівняно з попереднім роком. Рівень капіталізації інших сегментів українського фінансового ринку значно нижчий (напр., рівень капіталізації фондового ринку у 1997 р. становив 4 млрд. дол. США).

Національний банк України, жорстко регулюючи ринок гривні і допускаючи при цьому інколи не цілком виважені рішення, доклав немало сил для становлення валютного ринку в Україні. Протягом останніх років (1996 – 1 півріччя 1998 р.) темпи девальвації гривні були значно нижчими за темпи зростання споживчих цін. Це пов'язано з тим, що Національний банк протягом цього періоду проводив політику стабілізації курсу національних грошей. Ця політика полягала у стримуванні значних курсових коливань шляхом здійснення валютних інтервенцій, які НБУ здійснював за рахунок валютних резервів. Коливання курсу української грошової одиниці обмежувалося “валютним коридором”. Офіційний курс гривні щодо долара щоденно визначався за результатами торгів на УМВБ.

Аналізуючи валютну політику Національного банку останніх років, слід зазначити, що курс національної грошової одиниці встановлювався не на основі платіжного балансу держави, а швидше – цілої низки інших факторів, серед яких основними є:<sup>2</sup>

- легалізація тіншового експорту;

<sup>1</sup> Рисунок складено за даними журналу “Финансовые риски”. – 1996. – № 2. – С. 36; 1997. – № 2. – С. 37; 1997. – № 4. – С. 17.

<sup>2</sup> Юценко В., Лисицький В. Курсоутворення в Україні та уроки інших країн із перехідною економікою // Вісник Національного банку України. – 1997. – № 7. – С. 5.

- мобілізація експортерами внутрішніх резервів;
- освоєння експортерами світових ринків;
- швидке збільшення внутрішніх неплатежів;
- скорочення внутрішнього споживання;
- бюджетно-фіскальна політика (використання неінфляційних джерел фінансування дефіциту бюджету);
- надмірна протекціоністська політика щодо “захисту вітчизняного товаровиробника”.

На погляд автора, найважливішою причиною стабільності номінального курсу гривні протягом 1996–1997 рр., його постійної ревальвації у реальному вираженні (з огляду на темпи інфляції у країні)<sup>3</sup>, а у деякі періоди й номінальної ревальвації щодо курсу долара США (II–III квартали 1996 р.) є бюджетно-фіскальна політика уряду, яка полягала в активному використанні неінфляційних джерел фінансування дефіциту державного бюджету (облігацій внутрішньої державної позики). На фінансування дефіциту зведеного бюджету України у 1995 р. за рахунок внутрішніх державних позик було залучено 1571,1 млн. грн., завдяки чому профінансовано 43,4% дефіциту. Відносно грошової маси М3 (9363 млн. грн.) цей обсяг вилучень досить значний (16,8%). Вилучення з товарно-грошового обігу 1571,1 млн. грн. означало зменшення фінансування діяльності суб’єктів економіки. Одночасно зменшився тиск пропозиції гривні на валютний ринок. Отже, фінансування дефіциту бюджету через продаж ОВДП сприяє ревальвації гривні.

Упродовж 1992 – 1996 рр. Національний банк України та комерційні банки за рахунок кредитів зменшили дефіцит бюджету на 5730,3 млн. грн. Названі обсяги кредитування – це 61,2% від грошової маси на кінець 1996 р. Проте фінансування урядових структур усіх рівнів не є використанням грошей у категорії капіталу, тобто з відволіканням коштів із реальної економіки об’єктивно знижувалися можливості мультиплікації грошей та їх подальшого виходу на валютний ринок. Це також один із факторів реальної ревальвації національної грошової одиниці.

Стабілізацію курсу гривні посилювали також кошти нерезидентів, спрямовані на ринок державних цінних паперів. Наприклад, упродовж I півріччя 1997 р. Національний банк України проводив на валютному ринку інтервенції, викуповуючи валюту нерезидентів, не допускаючи цим значного підвищення курсу гривні. Приплив іноземного капіталу стимулювала макроекономічна стабілізація, досягнута у 1996 р. Послідовна політика Національного банку, спрямована на зміцнення національної валюти, а також успішно проведена грошова реформа зробили дуже привабливим фінансовий ринок України і особливо такий його сегмент, як ринок державних цінних паперів.

З виникненням міжнародної фінансової кризи почався вплив капіталу з ринків, що розвиваються, у тому числі й з українського. Це спричинило до зростання попиту на валюту, що, у свою чергу, призвело до девальвації курсу гривні у кінці 1997 р. Уряд був змушений розширити у 1998 р. межі курсового коридору до 1,80 – 2,25 грн./дол.

Присутність спекулятивного іноземного капіталу на валютному ринку України і його рух має як позитивний, так і негативний вплив на розвиток подій. До позитивних моментів можна віднести подальше зростання місткості валютного ринку та зміну його структури. Наприклад, за першу половину 1998 р. загальний обсяг продажу валюти (без урахування німецької марки і російського рубля) перевищив 17 млрд. дол. Приріст обсягів продажу на валютному ринку у 1998 р. досяг близько 4 млрд. дол. (близько 27% від цієї суми становлять інтервенції НБУ, а понад 3 млрд. дол. – чистий приріст обсягів).

Відбулася в сторону покращання зміна структури валютного ринку внаслідок зростання

<sup>3</sup> Протягом 1996 р. номінальний курс гривні щодо іноземних валют знизився на 5,5%. Інфляція у 1996 р. становила 39,7%. Таким чином, реальне значення валютного курсу національних грошей підвищилося на 34,2%.

питомої ваги міжбанківського ринку в загальних обсягах продажу. У кінці 1 півріччя 1998 року його частка перевищувала 60%. Частка біржового ринку та ринку готівкового продажу дещо зменшилася.

Негативним результатом присутності іноземного капіталу на українському ринку є зміна співвідношення попиту та пропозиції на біржовому валютному ринку. Якщо у першому півріччі 1997 р. пропозиція валюти на УМВБ перевищувала попит більш як удвічі, то у 1998 р. тенденція змінилася на протилежне: попит на валюту перевищував пропозицію у 8 разів.

Окрім цього, відплив капіталів нерезидентів і, як наслідок, девальвація курсу гривні призвели до збільшення обсягів продажу готівкової валюти, яка поки що залишається основним засобом зберігання коштів населення від девальвації національних грошей. Значний рівень доларизації української економіки (34% на початок 1997 р.) свідчить про недовіру населення до національної валюти, а також про значні обсяги тіньового сектора в економіці.

Для запобігання сплеску спекулятивних тенденцій Національний банк України у 1998 р. використовував не лише економічні важелі, пов'язані зі зміною ставки рефінансування, а й суто адміністративні, посилюючи контроль за діяльністю банківських установ на валютному ринку. До них можна віднести такі заходи:

- обмеження курсових коливань між біржовим та позабіржовим ринками до 0,3%; а пізніше – заборона здійснення валютних операцій на міжбанківському ринку;
- купівля валюти на біржовому ринку лише за клієнтськими заявками;
- контроль за діяльністю банків на міжбанківському ринку (щоденна звітність комерційних банків щодо операцій з купівлі-продажу валюти);
- зміна нормативів загальної валютної позиції.

Встановлюючи нормативи відкритої валютної позиції, НБУ має на меті, з одного боку, надати можливість банкам працювати з валютою і мати відповідні валютні накопичення, а з іншого – уберегти комерційні банки від надмірних ризиків щодо валюти і забезпечити стабільність на ринку.

Кризові явища, які спостерігалися в Азії з осені 1997 року, а також недавня криза в Росії істотно вплинули на грошові потоки з розвинутих країн на ринки, що розвиваються, і довели їх до депресивного стану. Платіжний баланс України також зазнав значного тиску в зв'язку з виходом нерезидентів із ринку ОВДП, що примусило втрутитись Національний банк і зумовило підвищення процентних ставок.

Відмова НБУ від утримання курсу в раніше встановлених межах (1,8 – 2,25 грн./дол. США), на погляд автора, цілком виправдана, оскільки “в умовах фінансової кризи коливання обмінного курсу національної валюти є настільки значними, що її захист обертається величезними фінансовими втратами” (П. Сігельбаум). Запровадження жорстких адміністративних заходів дало змогу утримати курс від значних коливань, виключивши можливість проведення арбітражних операцій і обмеживши попит на імпорт фактичними обсягами пропозиції на УМВБ, вагому частку яких становить 50%-ний обов'язковий продаж надходжень експортерів.

Жорсткі адміністративні заходи НБУ щодо валютного регулювання не мали альтернативи. Наприклад, у Росії відмова Центрального банку від регулювання курсу спричинила, окрім значної девальвації, до різких перепадів курсу, що призвело до панічних настроїв, інфляції, товарного дефіциту, банкрутств банків, значних перебоїв у платіжній системі тощо. Іншими прикладами реалізації безвідповідальної політики щодо режиму курсоутворення є Індонезія, Бразилія, Мексика та ряд інших країн.

За ринкових умов господарювання необхідною є відмова від адміністративних важелів впливу на політику курсоутворення і встановлення вільного курсу національних грошей. Розуміючи необхідність ринкового встановлення курсу гривні у довготерміновому періоді, на погляд автора, перехід до політики вільного курсоутворення в Україні за теперішніх умов

(нерозвинутість ринкових механізмів саморегуляції) спричинить до значних коливань курсу та панічних настроїв у суспільстві, що значно дестабілізує економічну ситуацію в країні.

Упровадження вільного курсоутворення вимагає високого рівня політичної консолідації не тільки вищих органів влади, а й суспільства у цілому і має спиратися на радикальне та швидке реформування економіки. Ці умови навряд чи є реальними для поточної ситуації у нашій державі.