

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ВАЛЮТНОГО КУРСУ З КРИЗОВИМИ ПРОЦЕСАМИ В УКРАЇНСЬКІЙ ЕКОНОМІЦІ

У статті розглянуто як коливання валютного курсу взаємопов'язані зі станом економіки України в умовах фінансово-економічної кризи. Проаналізовано такі фактори як стан торговельного балансу, панічні настрої деяких економічних суб'єктів, спекуляції, що всі разом спричинили волатильність курсу гривні наприкінці 2008 р. при порівнянні із схожими процесами 1998-1999 рр. Визначено, що курсова нестабільність сприяла виникненню певних дисбалансів на макрорівні та мікрорівні. Досліджено вплив знецінення національної валюти на зовнішньоекономічну діяльність, цінову стабільність, обслуговування зовнішнього державного та гарантованого боргів, діяльність деяких суб'єктів господарювання. Розглянуто яким чином співпраця з Міжнародним валютним фондом (МВФ) сприяла поступовій курсовій стабілізації. Зроблено висновки щодо можливих заходів, які має вжити Національний банк та уряд для уникнення можливого повторення подібної ситуації та подолання негативних наслідків коливань валютного курсу.

Ключові слова: валютний курс, знецінення валюти, спекуляції, торговельний баланс.

В статье рассмотрено, как колебания валютного курса взаимосвязаны с состоянием экономики Украины в условиях финансово-экономического кризиса. Проанализированы такие факторы, как состояние торгового баланса, панические настроения некоторых экономических субъектов, спекуляции, что все вместе повлекли волатильность курса гривны в конце 2008 г. при сравнении с похожими процессами 1998-1999 гг. Определено, что курсовая нестабильность способствовала возникновению определенных дисбалансов на макроуровне и микроуровне. Исследовано влияние обесценивания национальной валюты на внешнеэкономическую деятельность, ценовую стабильность, обслуживание внешнего государственного и гарантированного долгов, деятельность некоторых субъектов ведения хозяйства. Рассмотрено, каким образом сотрудничество с Международным валютным фондом способствовало постепенной курсовой стабилизации. Сделаны выводы относительно возможных мер, которые должен предпринять Национальный банк и правительство, во избежание возможного повторения подобной ситуации и преодоления негативных последствий колебаний валютного курса.

Ключевые слова: валютный курс, обесценивание валюты, спекуляции, торговый баланс.

The interrelation between the exchange rate fluctuation and economic situation in Ukraine under the conditions of financial and economic crisis was considered. Such factors as trade balance position, panic moods of some economic subjects, speculation were analyzed. All of them influenced the volatility of hryvna's exchange rate in the end of 2008 and comparing with similar processes in 1998-1999. It was defined that exchange rate instability created imbalance on macro- and microlevels. The influence of national currency depreciation on foreign economic activity, price stability, servicing the foreign public and secured debts and on the activity of some menage subjects was explored. It was examined how collaboration with International Monetary Fund contributed to the gradual exchange rate stabilization. Conclusions were made about possible measures that the National bank and the government should take to avoid similar situation reoccurrence and to overcome the negative consequences of exchange rate fluctuation.

Key words: exchange rate, depreciation, speculation, trade balance.

В умовах кризових процесів в економіці України важливим питанням є стабільність валютного курсу. Його коливання мали суттєвий вплив не тільки на зовнішньоекономічну діяльність країни, що є досить важливо при врахуванні значної відкритості економіки, а й стосувалися порушення стабільності на внутрішньому ринку.

Дана ситуація мала відображення на макрорівні та мікрорівні. В першому випадку, свідченням цьому є показники платіжного балансу, які, поперше, частково й досі відображають позитивний вплив від знецінення гривні, по-друге, – кризові процеси як в світовій, так і у вітчизняній економіці, а, по-третє, значно вплинули на стан міжнародних резервів Національного банку України, що є індикатором макроекономічної ситуації в країні та ін. У другому випадку, зниження валютного курсу відобразилося через негативні показники діяльності більшості організацій, які займаються фінансовою діяльністю та тих, які є залежними від експортно-імпортних відносин або мають відношення до вищезгаданих проблем в фінансовій сфері. Отже, проблема курсової нестабільності була причиною суттєвого погіршення економічної ситуації в країні в умовах кризи, яке відобразилося у виникненні певних дисбалансів на макрорівні та мікрорівні.

Аналіз літературних джерел, в яких розглядаються питання стабільності валютного курсу, свідчить про те, що дана проблема завжди привертала увагу вчених. Дане питання досліджували такі науковці як О. Береславська, В. Геєць, О. Барановський, О. Довгань та ін. Проте в їх працях в деяких питаннях не достатньо враховано взаємний вплив девальвації гривні з економічною ситуацією в країні, що обумовлює необхідність нових підходів у дослідженні даної проблеми.

Метою даної статті є визначення взаємозв'язку коливань валютного курсу зі станом економіки в

країні під час кризових процесів, більш деталізований огляд даної ситуації в деяких випадках.

Завданнями даної роботи є:

- 1) порівняння факторів, які стали причиною волатильності валютного курсу із схожими процесами 1998-1999 рр.;
- 2) аналіз наслідків для української економіки;
- 3) визначення впливу співпраці з Міжнародним валютним фондом на курсову стабільність;
- 4) виявлення можливих шляхів подолання наслідків курсової нестабільності внаслідок впливу вповноважених на те державних органів влади.

У дослідженні були використані такі методи як аналітичний (при виявленні взаємозв'язку коливань валютного курсу з ситуацією на макрорівні та мікрорівні), порівняння (при розгляді схожої ситуації із зниженням курсу гривні, яке відбулося в 1998-1999 рр.), табличний та графічний (при наочному зображенні динаміки деяких показників валютного ринку, зовнішньоекономічної діяльності та ін.), відносних величин (для характеристики досліджуваних економічних процесів та явищ). Якщо звернутися до історії курсоутворення гривні, то подібну ситуацію з девальвацією національної грошової одиниці можна було спостерігати протягом 1998-1999 рр. на фоні довготривалого й поступового законодавчого зниження офіційного курсу гривні в період червень 1997 – лютого 2000 рр. [10] (відразу звернемо увагу на те, що подальший аналіз буде стосуватися коливань національної валюти саме щодо долара США, оскільки саме вона має найбільшу частку при проведенні розрахунків в зовнішньоекономічній діяльності і в приватних заощадженнях порівняно з іншими вільноконвертованими валютами), коли гривня знецінилася щодо долара США приблизно в 3 рази, при чому за вищезгаданий період найбільше – майже на 166 %. (рис. 1).

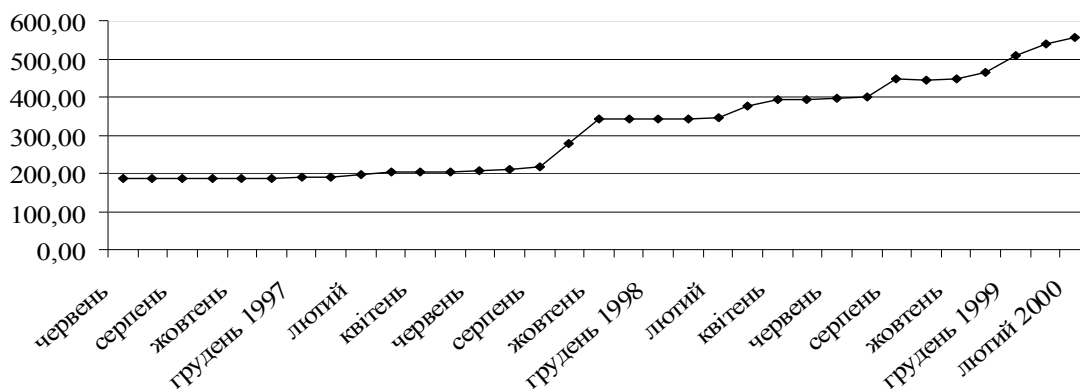


Рис. 1. Девальвація гривні за період червень 1997 – лютий 2000 рр.*

Джерело: [10].

* Тут і надалі курс гривні за 100 доларів США.

В першу чергу, негативний вплив на макроекономічну ситуацію в країні на той час в цілому мали фінансова криза Південно-Східної Азії (1997 р.) та серпнева (1998 р.) фінансова

криза Росії. Дані події спричинили те, що нерезиденти країни, у яких знаходились 60 % ОВДП, захотіли отримати кошти в гривні з подальшою її конвертацією в більш стійкі

валюти з метою вивезення їх за кордон. Це стало основою для зростання попиту на іноземну валюту, що, відповідно, і стало причиною її значної подальшої девальвації [1, с. 587-588].

Дане знецінення гривні мало багато спільного з тим, що відбулося в другій половині 2008 р., оскільки також відчувався вплив, однак вже світової фінансово-економічної кризи, що після таких вересневих подій як визнання одного з найбільших американських інвестиційних банків Lehman Brothers банкрутом та рейдерська атака на «Промінвестбанк», спричинило ажіотажний попит на валютному ринку України, що і стало однією з головних причин девальвації національної валюти за 2008 р. майже на 53 % (мається на увазі офіційного курсу) [10].

Знецінення гривні було викликане саме панікою серед населення щодо масового зняття депозитних вкладів в гривні та їх конвертація в американський долар та євро (якщо дані заощадження не зберігалися у відповідних валютах), що було схожим з ситуацією 1998-1999 рр., але стосувалася вже інших економічних суб'єктів. Свідченням цьому є ситуація, яка склалася на готівковому ринку України, де при відповідному зниженні середньозваженого готівкового курсу гривні (див. рис. 2) із певним відхиленням від офіційного (це було свідченням того, що Нацбанку не міг в повній мірі контролювати ситуацію на валютному ринку України) більшу частину операцій купівлі та продажу іноземних валют становив її обсяг, проданої населенню банками (рис. 3).

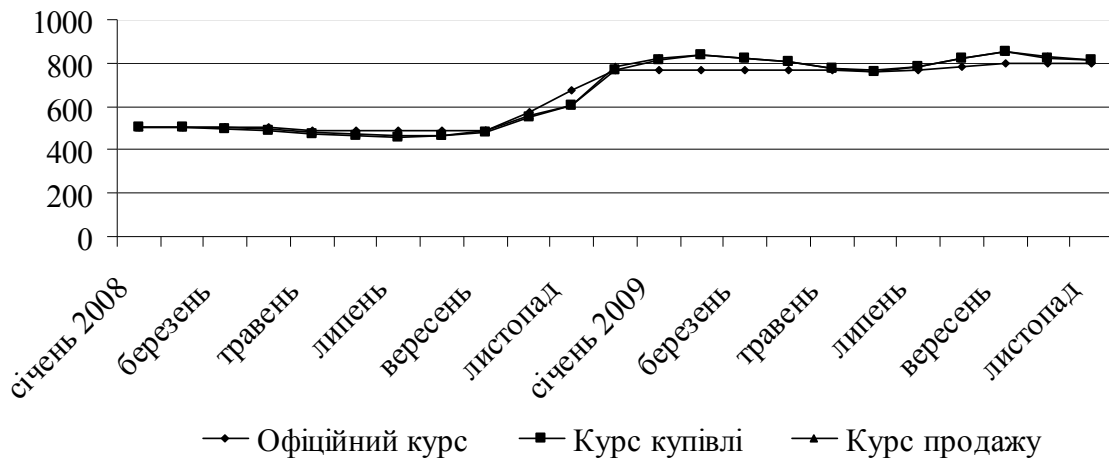


Рис. 2. Динаміка середньозваженого готівкового (купівлі та продажу*) та офіційного курсів гривні за січень 2008 – листопад 2009 рр.

Джерело: [10].

* З урахуванням продажу валюти фізичним особам за пільговим курсом для погашення кредитів.

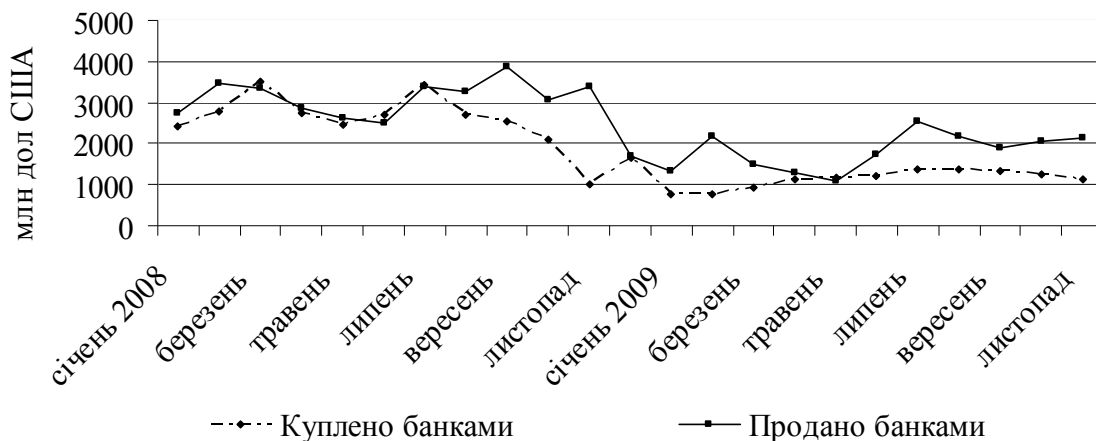


Рис. 3. Обсяг операцій на готівковому ринку України за січень 2008 – листопад 2009 рр.

Джерело: [10].

Таким чином, в зростанні попиту на іноземну валюту в 1998-1999 рр. та наприкінці 2008 р. величезну роль відігравав психологічний фактор, тому що реальних підстав для підвищення бажання у економічних суб'єктів конвертувати свої заощадження не було. Проте він діє лише в короткостроковому періоді, однак, якщо розглядати фактори, що впливають на валютний

курс в середньостроковій перспективі, то одним з них, в першу чергу, є стан платіжного балансу.

В період довготривалої девальвації 1997-2000 рр. торговельний баланс мав дефіцитне сальдо (табл. 1), що пояснювалося тоді тим, що та структура економіки не могла задовольнити існуючий попит на товари, а це лише викликало зростання частки імпорту. Це чинило значний девальваційний тиск на гривню.

Таблиця 1

Динаміка показників торговельного балансу за 1997-2000 рр. (млн дол США)

Рік	Експорт товарів	Імпорт товарів	Чистий експорт товарів
1997	14232	17128	- 2896
1998	12637	14676	- 2039
1999	11582	11846	- 264
2000	14573	13956	617

Джерело: [12].

Щодо девальвації гривні наприкінці 2008 р. можна також сказати, що вона теж мала бути частково спричинена зовнішньоторговельним дефіцитом, який мав місце з 2005 р. (а з 2006 спричиненому ним негативним сальдо рахунку поточних операцій) [9].

Проте вплив даних факторів носить об'єктивний характер, але в даній ситуації слід враховувати, на думку деяких науковців, й наявність суб'єктивного фактора як спекулятивні операції серед комерційних банків та їх клієнтів [3, с. 11; 4, с. 14; 6, с. 55]. Розглянемо його більш детально.

Даний фактор особливо не визначав стан валютного курсу в 1998-1999 рр., але в 2008 р. зіграв досить важливу роль. Оскільки згодом ажіотажний попит став більше схожим на спекулятивний, оскільки існувала чимала кількість людей, які намагалися заробити завдяки очевидній тенденції до зниження обмінного курсу гривні. Відкидаючи частину населення, яка хотіла лише зберегти свої заощадження, обмінявши національну валюту на іншу – вільноконвертовану, була й інша частина, яка мала на меті провести спекулятивні операції з гривнею. За таких умов Нацбанк мав вжити відповідних заходів щодо врегулювання ситуації на готівковому ринку України. Тому з 8 листопада ним була введена вимога до банків продавати готівкову іноземну валюту за курсом не вище 1,5 % від офіційного. Дані дії НБУ спричинили дефіцит іноземної валюти, оскільки багато суб'єктів валютного ринку, які займалися купівлею-продажем валюти не хотіли працювати з такою низькою маржею. Проте це стосувалося не всіх, за виключенням валютних мініяйл, які встановили в такій ситуації власний курс, який перевищував той, що пропонувався в банках та обмінних пунктах.

Однак постала ситуація, коли всі заявки банків в цей період на купівлю іноземної валюти виконувалися з боку НБУ, але на готівковому ринку банки проводили валютні операції за рахунок лише валютних коштів куплених у населення. Тому постає питання – яке цільове використання мали валютні кошти, придбані комерційними банками на міжбанківському валютному ринку у Нацбанка, а саме та частина, яка не мала відношення до розрахунків за експортно-імпортними операціями та погашення їх зовнішніх зобов'язань.

Можливо відповіддю на дане питання стануть коливання валютного курсу гривні, які мали місце 18 грудня 2008 р., коли готівковий курс сягнув до позначки за 12 грн/дол при офіційному встановленому на рівні 7,8648 грн/дол [10]. До цього часу 2 грудня того ж року валютні обмеження встановлені НБУ вже були скасовані, для того щоб зупинити розвиток ринку валютних

мініяйл. Це посприяло тому, що офіційне котирування почало поступово наближатися до готівкового. За такої ситуації комерційні банки могли отримати непогані прибутки за рахунок раніше купленої на міжбанківському валютному ринку американської валюти за значно нижчим курсом. Тим паче, за словами як В. Гейця, так і О. Береславської, вони мали значні обсяги грошових коштів для цього завдяки проведеному рефінансуванню Нацбанком.

Вплив вищенаведених факторів можна вважати основою для даних коливань валютного курсу, що стали причиною погіршення ситуації на макрорівні та на мікрорівні.

В першому випадку, це відзначилось, в першу чергу, на показниках зовнішньоекономічної діяльності України. З одного боку, така девальвація гривні мала позитивно вплинути на стан торговельного балансу, оскільки за таких умов експорт товарів (послуги в даному випадку є менш еластичними) має зростати внаслідок його здешевлення та відбуватися стримування імпорту внаслідок його подорожчання. Така ситуація була б досить сприятливою, враховуючи вже згадуваний стан першого розділу платіжного балансу – рахунку поточних операцій. Також, з іншого боку, враховуючи частково сприятливу світову кон'юнктуру – зменшення цін на енергоносії (нафту, газ) та спираючись на високу частку об'єктивно необхідного імпорту, це мало б бути позитивним фактором для більшості галузей економіки, які є досить енерговитратними [5, с. 148], проте не мало позитивного відображення на них. Це пояснюється тим, що ті підприємства, які у виробництві використовують таке джерело енергії як газ не отримали ніяких переваг у вигляді зменшення ціни, оскільки раніше ціни на даний ресурс були значно занижені відносно ринкових, а тепер, формуючись на основі показників світового нафтового ринку, мали бути ще збільшені.

Частково несприятливу кон'юнктуру у вигляді зменшення цін на деякі товари, що активно експортується Україною, можна також оцінювати неоднозначно. Оскільки навіть за таких умов девальвація гривні мала б стимулювати продаж вітчизняної продукції за кордон [5, с. 148]. Внаслідок того, що темпи знецінення гривні значно перевищили темпи інфляції, то вітчизняні експортери отримали значні переваги у вигляді збільшення цінової конкурентоспроможності товарів вітчизняного виробництва. Однак це не могло стосуватися всіх підприємств-експортерів (металургійна, хімічна, машинобудівна галузі та ін.), оскільки для більшості з них попит на їх продукцію суттєво зменшився, що можна розглядати як один із наслідків фінансово-економічної кризи.

Проте все ж таки частково позитивний результат в даній ситуації від знецінення гривні був отриманий. Враховуючи той факт, що «певний час експортно-імпортні потоки здійснюються відповідно до раніше укладених контрактів» [8, с. 510], то доволі зрозумілими є отримані показники експорту та імпорту товарів (див. рис. 4), які демонструють, що лише з перебігом часу зовнішньоторговельний дефіцит змінився на позитивне сальдо – 397,8 млн дол США в січні 2009 р. (вперше з 2005 р.). Це можна пояснити

тим, що у вересні-грудні 2008 р. національні фірми використовували той час, «щоб, з одного боку, збільшити експорт, а, з іншого, зменшити імпорт, який подорожчав» [8, с. 510]. Проте не менш важливими причинами зменшення частки імпорту в січні є падіння платоспроможного попиту населення внаслідок зменшення його доходів (за даними Держкомстату України, номінальна заробітна найманих працівників у січні 2009 р. порівняно з груднем 2008 р. зменшилася на 7,81 %, рис. 5).

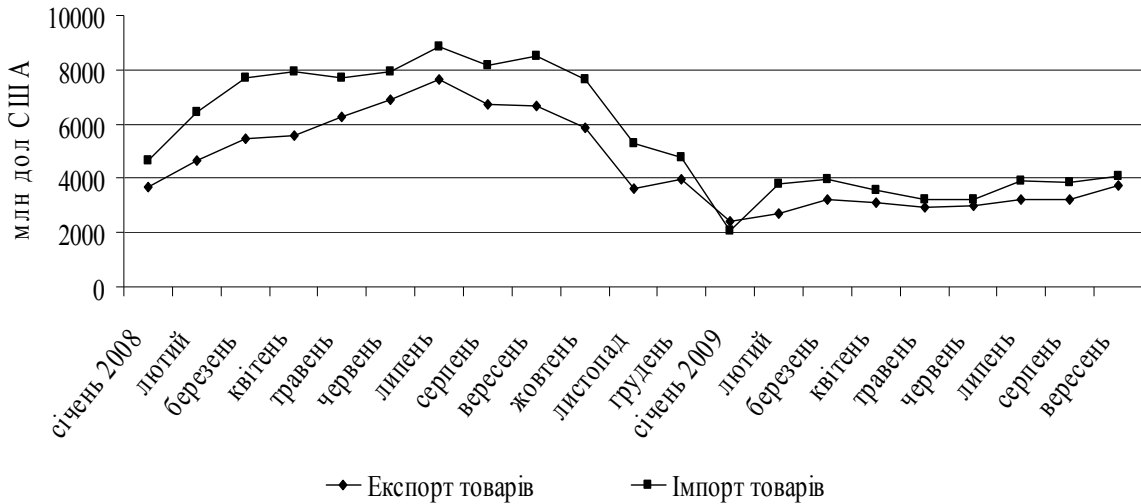


Рис. 4. Динаміка показників експорту та імпорту товарів за січень 2008 – вересень 2009 рр.
Джерело: [9].

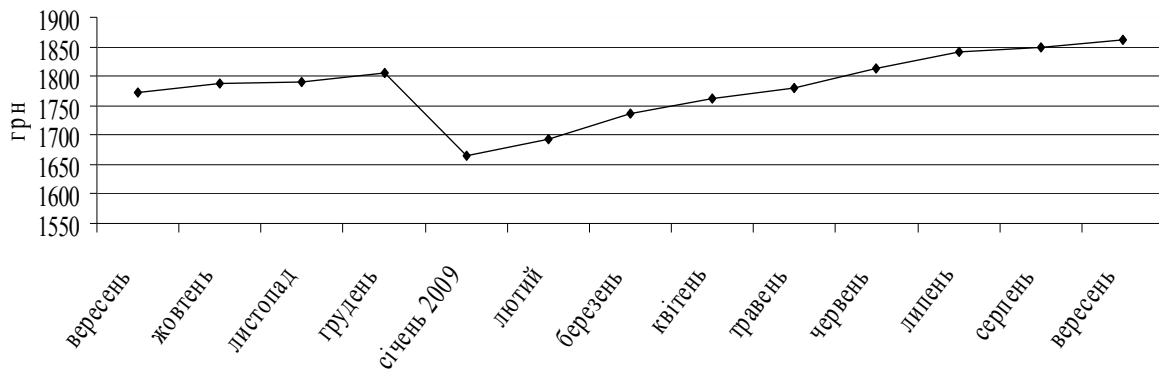


Рис. 5. Динаміка номінальної заробітної плати за жовтень 2008 – вересень 2009 рр.
Джерело: [9].

Але це не було зміною довготривалої негативної тенденції, оскільки в лютому показники чистого експорту знову погіршилися через зростання обсягу ввезених товарів на 86,04 %, а вивезених – на 10,36 %, що пояснюється частково вже збільшенням номінальної заробітної плати на 1,62 %, але більшою мірою значною часткою критичного імпорту. Зростання певної частини номінальних доходів населення сприяло і надалі тому, що обсяги імпорту переважали обсяги експорту в країну, але в значно меншій різниці, оскільки попередні обсяги споживання (що стосується більшою мірою ввезених товарів через їх подорожчання) не було відновлено, що вплинуло на покращення стану пасивного сальдо торговельного балансу.

Схоже збільшення номінальних доходів населення в попередні роки (але в значно більших

розмірах), яке значно випереджало зростання продуктивності праці, стало головною причиною зниження їх реальної купівельної спроможності через галопуючу інфляцію в 2004 – 2007 рр. [4, с. 10-11]. Це стосується і 2008 рр., коли ІСЦ становив 22,3 % [9]. В даній ситуації відбулося суттєве погіршення внутрішньої стабільності національної грошової одиниці в I половині 2008 р. (див. табл. 2), яке мало відображення й на зовнішній її стабільності. Але слід враховувати, що взаємозв'язок між збільшенням рівня цін та зниженням валютного курсу починає діяти в довготривалій перспективі [7, с. 465]. Проте збільшення темпів інфляції (особливо в I кварталі 2008 р.) частково спровокувало знецінення гривні у вересні-грудні, яке, в свою чергу, призвело до зростання темпів інфляції наприкінці 2008 р. та в I кварталі 2009 р. внаслідок поступового

подорожчання імпорту, що в останньому випадку свідчить про меншу тривалість взаємодії даних факторів. В II та III кварталах 2009 р. помірна

інфляція та інколи дефляція пояснювалися вже стабілізацією валютного курсу протягом даного періоду (виключенням є липень-вересень).

Таблиця 2

Динаміка деяких макроекономічних показників за січень 2008 – листопад 2009 рр.

Показники	Індекс споживчих цін, %	Середньозважений готівковий курс купівлі, грн / 100 дол США	Середньозважений готівковий курс продажу, грн / 100 дол США*
січень 2008	102,9	504,65	507,59
лютий	102,7	504,39	506,87
березень	103,8	497,32	501,89
квітень	103,1	491,27	496,22
травень	101,3	471,28	479,29
червень	100,8	467,74	473,68
липень	99,5	458,22	462,64
серпень	99,9	462,46	466,59
вересень	101,1	482,96	488,81
жовтень	101,7	550,18	559,76
листопад	101,5	601,13	602,87
грудень	102,1	763,76	781,75
січень 2009	102,9	817,43	821,86
лютий	101,5	836,94	834,82
березень	101,4	823,96	824,18
квітень	100,9	803,90	804,45
травень	100,5	771,39	773,40
червень	101,1	762,00	766,26
липень	99,9	781,94	781,50
серпень	99,8	819,47	818,34
вересень	100,8	849,36	851,09
жовтень	100,9	821,14	825,79
листопад	101,1	811,89	815,85

* З урахуванням продажу валюти фізичним особам за пільговим курсом для погашення кредитів протягом липня-вересня 2009 р.

Джерело: [9] та [10].

Якщо до цього було розглянуто частково I розділ платіжного балансу (а саме та його частина, яка найбільш залежна від волатильності валютного курсу), то зараз увага буде звернена на II його розділ – рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій, який теж в зв'язку з вищенаведеними причинами (але не варто відкидати й інші, як те, наприклад, що в умовах кризи інвестори думають не про примноження власного капіталу, а хоча б про збереження існуючої його вартості) показував в IV кварталі 2008 р. негативні результати в зовнішнь-економічній діяльності України. Показники інфляції та валютного курсу мали несприятливий

вплив на рух капіталу в країну, оскільки певною мірою спричинили погіршення інвестиційного клімату (але знову слід враховувати й інші причини, як спад промислового виробництва, зростання рівня безробіття, нестабільна політична ситуація і таке інше). Свідченням цьому є рисунок 5, де чітко можна помітити зменшення притоку прямих іноземних інвестицій в країну наприкінці 2008 р. Проте в 2009 р. можна спостерігати вже поступовий приплив капіталу в країну, що пояснюється стабілізацією ситуації в економіці України: менш значні коливання валютного курсу в порівнянні з кінцем 2008 р., зменшення темпів інфляції та ін.

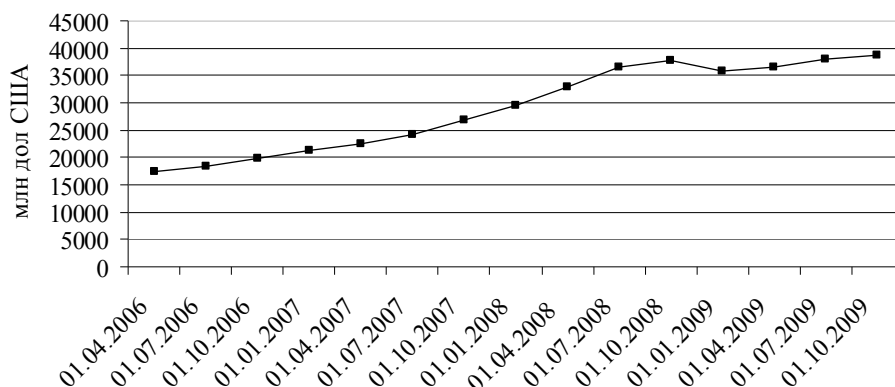


Рис. 5. Прямі іноземні інвестиції в Україну за 2006 – вересень 2009 рр.

Джерело: [9].

Навіть спираючись на те, що зміни обмінного курсу слабо позначаються на обсягах введеного довгострокового капіталу, який визначається стратегічними планами інвестора [8, с. 510], то тут можна стверджувати, що зв'язок даних подій існує.

Однак негативну ситуацію можна спостерігати з кредитними рейтингами України. Такі міжнародні рейтингові агенства як «Fitch Ratings», «Standard and Poor's», «Rating and Investment Information, Inc.», «Moody's Investors Service», починаючи з вересня 2008 р. почали погіршувати рейтинги боргових зобов'язань українських емітентів (як в національній, так і в іноземній валютах) [11]. Це повинно було мати вплив на портфельні іноземні інвестиції і в результаті призвести до зменшення зовнішнього фінансування через скорочення кількості отриманих валютних позик резидентами країни з-за кордону у вигляді продажу єврооблігацій чи інших можливих способів запозичення, а тому і пропозиції іноземної валюти всередині країни, що мало б відображення на стабільності національної валюти.

Однак отримані раніше валютні позики призвели до суттєвого накопичення державного та гарантованого боргу України (див. табл. 3). Аналізуючи його

динаміку, можна помітити його значне збільшення в 2008-2009 рр. Найбільшу увагу слід звернути на його зовнішню складову (в 2008 р. – на зростання гарантованого зовнішнього боргу на 126,14 %, в 2009 р. – державного зовнішнього боргу на 35,80 %). За умов зниження валютного курсу гривні виникли значні проблеми з його обслуговуванням внаслідок здорожчання. Ця проблема стосується уряду, що завдяки своїй діяльності формує державний зовнішній борг, але найбільше підприємств, які заручилися підтримкою держави в отриманні іноземних позик і забезпечують накопичення гарантованого зовнішнього боргу.

Враховуючи також, що доходи економічних суб'єктів за умов фінансово-економічної кризи мають суттєво зменшитися, то можна говорити про виникнення можливих труднощів щодо погашення своїх зобов'язань перед іноземними кредиторами. Типовим прикладом є проблеми, які виникли у НАК «Нафтогаз України» щодо повернення боргу іноземним кредиторам за випущеними облігаціями, строк оплати за якими настав. Ситуацію вдалося вирішити завдяки реструктуризації даної заборгованості підприємства з втручанням держави.

Таблиця 3

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за 2007 – жовтень 2009 рр. (тис дол США)

Показник	31.12.2007	31.12.2008	31.10.2009
Загальна сума	17573216,19	24598751,53	35 158 159,45
Державний борг	14117678,86	16972681,74	25 630 041,62
Внутрішній борг	3 526 017,09	5 800 850,34	10 458 922,85
Зовнішній борг	10591661,77	11171831,40	15 171 118,7
Гарантований борг	3 455 537,33	7 626 069,79	9 528 117,83
Внутрішній борг	198 211,14	259 865,75	1 581 593,02
Зовнішній борг	3 257 326,19	7 366 204,04	7 946 524,81

Джерело: [11].

Нестабільність на макроекономічному рівні, викликана падінням курсу національної валюти, має безпосередній взаємозв'язок і з тією ситуацією, яка склалася на мікроекономічному рівні.

Можна припустити, що знецінення гривні спричинило банкрутство деяких організацій, які мали справу з валютними операціями або призвела до їх критичного стану. Особливо це стосувалося малих підприємств, які займаються (або займалися) продажем імпортової продукції на вітчизняному ринку, оскільки дане зниження курсу гривні призвело до значного його подорожчання, а тому вони мали значно підняти ціни, для того щоб здійснити наступний операційний цикл. В свою чергу, це викликало значне зниження попиту на їх продукцію після перерахунку цін або взагалі унеможливило їхню діяльність. Однак так могла зробити лише певна частина підприємств, інша – мала на меті лише покрити свої витрати, розпродавши імпортні товари, не піднімаючи ціну на них.

Проте ті підприємства, які займалися продажем пального на вітчизняних ринках, вдало скористалися значним зниженням курсу гривні,

значно підвищивши роздрібні ціни на даний частково імпортований товар, який, звичайно, користується попитом в будь-якому випадку. Але враховуючи ціни на нафту, які мають низхідний характер (зменшившись більше ніж в 3 рази в II половині 2008 р. [13]), це є досить суперечливим питанням.

Що стосується середніх та великих підприємств, то вони мали б значно зменшити вплив валютних ризиків на їхню діяльність завдяки використанню різних способів управління ними. Проте теж могли понести відповідні збитки, оскільки наявні валютні складові у їх пасивах та активах могли призвести як до отримання невеликих прибутків через курсові різниці, наприклад, при наявній дебіторській заборгованості в іноземній валюті, так і збитків, якщо мова йде про їх валютні зобов'язання.

Така ситуація стосувалася не лише фізичних та юридичних осіб, які займалися підприємницькою діяльністю, а й звичайних громадян, які мали валютні кредити (їх обсяг був досить значний, враховуючи бум в споживчому кредитуванні, який можна було спостерігати декілька останніх років до початку фінансово-економічної кризи).

Тому курсова нестабільність в результаті призвела до масового неповернення таких кредитів, що мало б лише погіршити показники фінансового стану депозитних корпорацій.

З таблиці 4 видно, що це негативно вплинуло на їхні прибутки (чистий дохід (до відрахування непередбачених статей та податків)), приріст яких особливо зменшився в IV кварталі і становив лише 13,75 % (за II квартал – на 122,38 %, за III квартал – на 58,60 %), що, звичайно,

пояснюється вищенаведеними обставинами, які призвели до значного збільшення резервів на покриття можливих втрат за кредитами. Але при цьому серед непроцентних доходів значну частину становили ті, що стосуються зборів та комісійних: за II квартал – зросли на 117,02 %, за III квартал – на 60,21 %, за IV квартал – на 56,42 %. Більшу частину даних доходів мала становити маржа за валютно-обмінні операції.

Таблиця 4

Деякі показники із звіту про фінансові результати депозитних корпорацій за 2008 р. (млн грн)

Показник	31.03	30.06	30.09	31.12
Збори та комісійні	3 653,97	7 929,89	12 704,64	19 872,20
Резерви на покриття можливих втрат за кредитами	1 861,00	4 106,63	7 385,77	21 659,54
Чистий дохід (до відрахування непередбачених статей та податків)	2 629,84	5 848,22	9 275,43	10 550,60

Джерело: [10].

Два останніх показники, наведені в таблиці, можуть продовжувати погіршуватися і будуть більшою мірою залежати від ситуації у фінансовій сфері, на яку буде впливати стабільність валютного курсу гривні (щодо суми зборів та комісійних, що отримують банки за свої послуги, то вони повинні мати більш постійний характер, можливо за виключенням валютних операцій).

Наприкінці 2008 р. ситуацію вдалося врегулювати завдяки підписаній угоді між МВФ й урядом України та наданому першому траншу кредиту в розмірі 4,6 млрд дол США. Проте деякий час ситуація на валютному ринку України визначалася відповіддю даної міжнародної фінансової інституції на одержання наступних траншів, яка залежала від виконання Кабінетом Міністрів України та Нацбанком певних умов. Це є досить адекватною реакцією МВФ, оскільки, якщо, наприклад, розглянути ефективність використання першого траншу, то дані кошти більшою мірою були надані банкам у вигляді їх рефінансування, але вони не були інвестовані в економіку (як це планувалось), а мали інше цільове призначення, що вже вище розглядалось.

Тому МВФ ставить ряд вимог до уряду, що стосуються дефіциту державного бюджету (особливо його беземісійного фінансування), Пенсійного фонду України, деяких антиінфляційних заходів та ін. Деякі вимоги були поставлені і до НБУ як перехід до ринкового курсоутворення, рефінансування банків та ін. Забезпечення виконання багатьох з них мали позитивний результат як для стабілізації в економіці, так й у вигляді одержання наступних частин кредиту. Це частково спровокувало зміцнення національної валюти протягом березня-червня 2009 р. на готівковому ринку (з лютого по червень – на 8,58 %).

Проте деякі з умов даного договору реально не були виконані, зокрема, беземісійного фінансування дефіциту бюджету. Скуповування НБУ випущених Міністерством фінансів ОВДП можна вважати

фактично емісією, що безпосередньо призвела до надлишку ліквідності на міжбанківському валютному ринку. Це і стало частковою причиною зниження валютного курсу на 11,27 % протягом липня-вересня 2009 р. Серед причин сюди варто також віднести попит на іноземну валюту для погашення боргових зобов'язань перед іноземними кредиторами як з боку держави, так і вітчизняних підприємств, а також стабільне скуповування іноземної валюти з боку НАК «Нафтогаз України» для розрахунків за спожитий газ. При чому кошти від емітованих ОВДП направлялися частково і на фінансування даної державної монополії.

Як ситуація буде розвиватися далі – це залежатиме від дій вищезгаданих державних органів, але зважаючи більше на курсоутворення, це буде пов'язано з відповідною політикою Нацбанку. В даній ситуації доволі чітко стоїть питання про вжиття заходів з боку НБУ щодо подальшого забезпечення стабільності національної грошової одиниці, а тому й обмінного курсу гривні. Частково це йому вдається робити завдяки проведенню валютних аукціонів, кошти з яких спрямовуються через комерційні банки їхнім позичальникам за пільговим курсом. Дані дії, з одного боку, сприяють укріпленню курсу гривні до долара США через збільшення пропозиції іноземної валюти, та, з іншого боку, покращують ситуацію з поверненням валютних кредитів. Але, слід звернути увагу на те, що при недостатності контролю за здійснюваними операціями цим в деяких випадках вдало скористалися деякі комерційні банки, які пропонували валюту на більш вигідних умовах, ніж їх конкуренти, та частина населення, яка здійснювала спекулятивні операції з купленою валютою. Також не варто відкидати той факт, що дані заходи з боку Нацбанку призводять до зменшення міжнародних резервів, як і проведені ним валютні інтервенції на міжбанківському валютному ринку, починаючи із знецінення гривні у вересні 2008 р. (див. рис. 7).

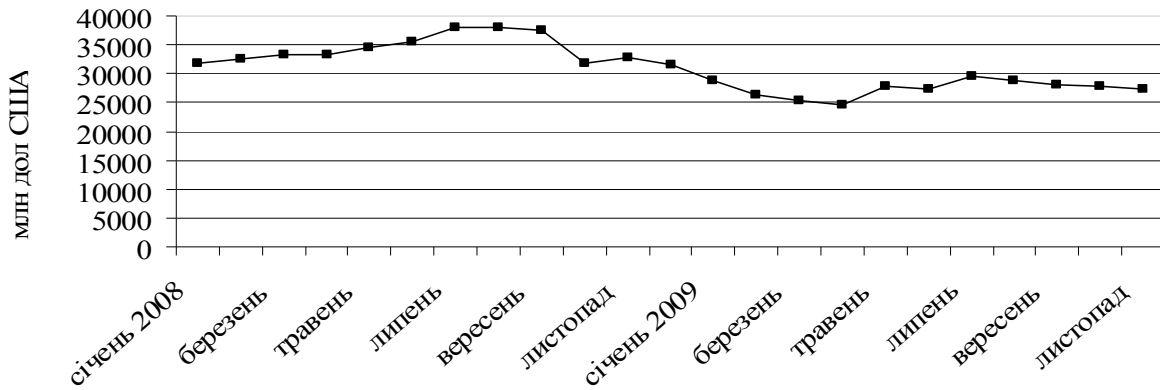


Рис. 7. Обсяг міжнародних резервів НБУ за 2008 – листопад 2009 рр.

Джерело: [10].

У випадку, якщо всі іноземні кредитори побажають отримати свої кошти, кредитором останньої інстанції, який зможе погасити всі зобов'язання при нездатності уряду чи підприємств-позичальників це зробити, буде НБУ за умов наявності відповідної суми золотовалютних резервів. Це говорить про важливість будь-яких дій Нацбанку в тій ситуації, яка склалася сьогодні. Тому найбільш важливим елементом його діяльності буде обрана ним валютно-курсова політика.

Висновки. Отже, ситуація, яка склалася з валютним курсом, починаючи з вересня 2008 р., мала дещо спільне з подібним знеціненням гривні в 1998-1999 рр. Мається на увазі аналогічний вплив фінансових криз, стан з торговельним балансом. Проте в 2008 р. був наявний ще один важливий фактор, що притаманний більшою мірою даному періоду девальвації і має, порівняно з вищенаведеними, суб'єктивний характер – це валютні спекуляції.

Знецінення національної валюти позитивно вплинуло на деякі показники зовнішньоекономічної діяльності України і сприяла покращенню стану торговельного балансу. Однак значне зниження курсу викликало згодом й негативні явища в економіці як зростання темпів інфляції, зменшення притоку іноземних інвестицій на кінець 2008 р., проблеми з обслуговуванням зовнішнього боргу.

Несприятливу ситуацію можна було спостерігати й на мікрорівні, оскільки девальвація валюти

унеможливила або створила значні перепони в діяльності деяких економічних суб'єктів.

Тому з метою подальшої стабілізації економічної ситуації в даному випадку уряд має вжити наступні заходи: по-перше, беземісійне фінансування дефіциту бюджету; по-друге, стимулювання через різні форми інвестиційну діяльність в країні; по-третє, використання різних методів управління державним боргом; по-четверте, вжиття заходів щодо підтримки малого та середнього бізнесу, який має справу з імпортом та постраждав в тих умовах, які склалися.

Враховуючи, що восени 2009 р. курсоутворення стабілізувалося, то для уникнення можливості виникнення аналогічної ситуації НБУ має намагатися втримувати валютний курс на певному рівні завдяки:

- проведенню контролю на всіх етапах діяльності комерційних банків, пов'язаної з валютними операціями;
- введення більш жорсткіших покарань за спекулятивні дії фінансових корпорацій на валютному ринку;
- проводити узгоджену грошово-кредитну політику (відповідно, валютно-курсову як її складову) з бюджетно-податковою політикою уряду (останній теж має намагатися дотримуватися цього).

В сукупності дані заходи мають сприяти забезпеченню курсової стабільності в країні, що є однією з основних умов зростання ділової активності в українській економіці та подолання кризових процесів, що можна спостерігати сьогодні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Базилевич В.Д. Макроекономіка: Підручник / Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О.; за ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2007. – 703 с.
2. Барановський О.І. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 13-32.
3. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні // Вісник НБУ. – 2009. – № 2. – С. 8-14.
4. Гесць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5-23.
5. Гончарук А.Г., Жолудь О.Л. Ревальвація гривні – її вплив на економіку // Фінанси України. – 2006. – № 2. – С. 145-148.
6. Довгань О.В. Фундаментальні фактори коливання валютного курсу в Україні / О.В. Довгань // Наукові праці. Науково-методологічний журнал МДГУ ім. Петра Могили комплексу «Києво-Могилянська академія». Серія «Економічні науки». – Миколаїв: 2008. – Том 99, Випуск 86. – С. 51-56.
7. Івасів Б.С. Гроші та кредит: Підручник. – Вид. 3-тє, змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – 528 с.
8. Панчишин С. Макроекономіка: Навч. посібник. – Вид. 2-ге, стереотипне. – К.: Либідь, 2002. – 616 с.

9. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstats.gov.ua>.
10. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
12. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
13. Український фінансовий сервер [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ufs.com.ua.

Рецензенти: Казарезов А.Я., д.т.н., професор;
Верланов Ю.Ю., к.е.н., професор.

© Калинка Д.Г., 2010

Дата надходження статті до редколегії 10.11.2009 р.