

УДК 336.748.3

Жмурко Н.В.*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту
Львівського національного університету імені Івана Франка***Митко О.І.***студентка
Львівського національного університету імені Івана Франка***АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЙ КОЛИВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ****ANALYSIS OF THE TENDENCIES
OF CURRENCY FLUCTUATIONS OF IN UKRAINE****АНОТАЦІЯ**

У статті визначено актуальні проблеми коливання валютного курсу в Україні та основні причини його мінливості в умовах кризи. Проаналізовано динаміку зміни валютного курсу протягом 2014–2017 рр. Зазначено шляхи оптимізації системи регулювання та контролю Національним банком валютного курсу з метою стабілізації економіки України.

Ключові слова: грошова одиниця, валютний курс, валютний ринок, інфляція, девальвація, монетарна політика.

АННОТАЦИЯ

В статье определены актуальные проблемы колебания валютного курса в Украине и основные причины его изменчивости в условиях кризиса. Проанализирована динамика изменения валютного курса в течение 2014–2017 гг. Указаны пути оптимизации системы регулирования и контроля Национальным банком валютного курса с целью стабилизации экономики Украины.

Ключевые слова: денежная единица, валютный курс, валютный рынок, инфляция, девальвация, монетарная политика.

ANNOTATION

The article outlines the actual problems of currency fluctuations in Ukraine and the main reasons for its variability in the context of the crisis. The dynamics of exchange rate changes during 2014–2017 is analysed. The ways of optimizing the system of regulation and control by the National Bank of the exchange rate in order to stabilize the Ukrainian economy are indicated.

Keywords: currency, exchange rate, foreign exchange market, inflation, devaluation, monetary policy.

Постановка проблеми. Відомо, що на встановлення курсу національної валюти впливає низка економічних, психологічних, політико-правових та технічних чинників. Досліджуючи вплив таких факторів та вчасно реагуючи на їх позитивні або негативні тенденції, можна досягти значних успіхів у вирішенні основного завдання Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Зміцнення та підтримання національної валюти, її ефективне курсоутворення впливає у кінцевому результаті як на розвиток економіки країни загалом, так і на добробут кожного окремого громадянина. З огляду на це підтримка оптимальної валютно-курсової стабільності України є одним з головних завдань НБУ, що змушує його постійно шукати все нові можливості з оптимізації валютних відносин між суб'єктами фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Фундаментальними дослідженнями теорії та

проблемами валютного курсу займалися зарубіжні вчені: Дж. Тобін, Р. Манделл, А. Маршал, Я. Тінберген. Щодо вітчизняних учених, то вагомий внесок у теоретичне дослідження проблематики валютно-курсової політики зробили: О. Береславська [1], Ф. Журавка [4], Н. Жмурко [5], О. Дзюблюк [3], М. Вірт [2], О. Мелих [6] та інші.

Метою статті є дослідження тенденцій коливання валютного курсу в умовах нестабільності економіки країни та вжиття відповідних заходів Національного банку у сфері регулювання та підтримання національної грошової одиниці.

Основні результати дослідження. У результаті успішного проведення грошової реформи було запроваджено в обіг 2 вересня 1996 року Національну валюту України – гривню. Завдяки цьому вдалося подолати гіперінфляційні процеси, які на той час відбувалися, та досягти певної монетарної стабілізації. Однак протягом усього періоду існування спостерігається знецінення грошової одиниці, яке переривається окремими періодами стабільності. Інфляційні сплески протягом новітньої історії гривні до 2014 року відбувалися у періоди найбільших світових криз 1998 та 2008 років (рис. 1).

Зростання рівня інфляції. Незважаючи на те, що інфляція – це грошовий феномен, який полягає у надмірній кількості грошової маси в обігу, її причинами можуть бути чинники як грошового, так і негрошового характеру. Саме тому коротке визначення інфляції як знецінення грошей під впливом грошових і негрошових чинників доцільно доповнити такими взаємопов'язаними елементами, як [5]:

- головні причини – диспропорції у процесі виробництва, а також державна і корпоративна економічна політика;
- наслідок – надлишок грошової маси в обігу порівняно з реальними потребами господарського обороту в грошах;
- сутність (основна форма прояву) – стійкий загальний рівень цін і знецінення грошей;
- негативні соціально-економічні наслідки.

Для оцінювання зв'язку інфляції та валютного курсу проаналізуємо відповідні показники. Валютний (обмінний) курс – це вартість

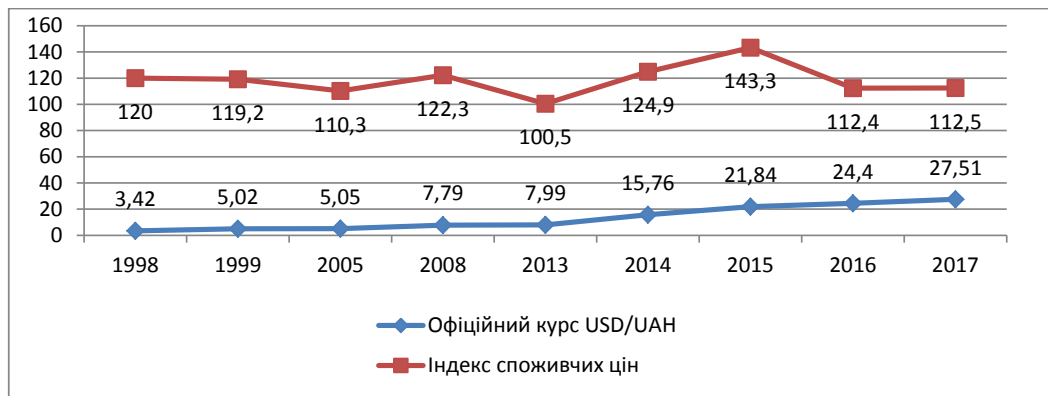


Рис. 1. Динаміка валютного курсу та інфляції

грошової одиниці однієї країни, виражена у валюті іншої країни, групі валют або міжнародних грошових одиницях. Для кількісного відображення інфляції використовують індекс споживчих цін, який є найбільш розповсюдженим в Україні для оцінювання інфляції. ІСЦ – показник, що характеризує зміни в часі загального рівня цін на товари та послуги, які купує населення для невиробничого споживання [2].

Інфляція є важливим макроекономічним показником, що відображає стан економіки в країні. Проаналізувавши графік, ми можемо спостерігати, що високий її рівень – це негативний показник, тому що ціни в державі ростуть на всі товари і послуги, що зменшує купівельну спроможність національної валюти, а відповідно і зменшує її курс.

Економічна політика попередніх років стала підґрунтям повномасштабної фінансової кризи 2014 року, яка привела до накопичення значних макроекономічних дисбалансів. Штучне утримання фіксованого валютного курсу вплинуло на економіку України, яка поступово втрачала свою зовнішню конкурентоспроможність, результатом чого стало зростання дефіциту платіжного балансу та скорочення золотовалютних резервів. Так, за даними НБУ міжнародні резерви станом на 01.01.2014 р. становили 20,4 млрд. у перерахунку в долари США, на 01.02.2014 р. – 17,8 млрд. дол. США, а станом на 01.01.2015 р. вони скоротилися до рекордного значення – 7,5 млрд. дол. США. У зв'язку з цим НБУ був змушений перейти до впровадження жорстких заходів адміністративного впливу на валютний ринок. Невідповідна бюджетно-податкова політика, відсутність реформ в енергетичному секторі та доларизація боргу привели до збільшення прихованого складника дефіциту та підвищеної вразливості боргу до валютного ризику. Окупація Криму та ведення воєнних дій на сході країни разом із накопиченими дисбалансами суттєво порушили макрофінансову стабільність держави [7].

Після 2014 р. курс валют почав зростати непередбачуваними темпами. І лише транші МВФ змогли викликати його зниження, чим користувалися спекулянти валютного ринку,

які відіграють не останню роль у впливі на коливання курсу валют. Спричинена недовіра до гривні серед українського населення привела до відмови від національної валюти на користь долара США, а також до непрогнозованих доходів спекулянтів і ще більшого падіння гривні [7].

У лютому 2015 р. Національний банк відмовився від політики фіксованого курсу, яка діяла від запровадження гривні, і перейшов до формування плаваючого курсу, який визначається на міжбанківському валютному ринку. Однак це спричинило девальваційний шок: 26 лютого 2015 р. курс гривні сягнув історичного мінімуму – понад 30 грн. за долар, а на тіньовому ринку досягав 40 грн. за долар. Проте згодом гривня зміцнилася.

Загалом за період із 01.01.2015 р. до 01.01.2016 р. офіційний курс національної валюти зменшився з 1576,86 грн./100 дол. США станом на 01.01.2015 р. до 2 400,07 грн./100 дол. США станом на 01.01.2016 р. (рис. 2).

Так, знецінення обмінного курсу гривні щодо долара США протягом січня-лютого прискорилося до 76%, а ІСЦ лише за квітень збільшився на 14,0%, а в річному вимірі досяг 60,9%.

Для зупинення стрімкого погіршення ситуації на грошово-кредитному ринку та зниження негативних очікувань щодо курсової та цінової динаміки Національний банк вжив рішучих заходів.

Зокрема, було підвищено облікову ставку: 06.02.2015 р. – з 14% до 19,5%, а 04.03.2015 р. – до 30% річних. Метою цього рішення було зв'язати вільну ліквідність банків, щоб мінімізувати потенційний тиск на курс та ціни. Проте у вересні 2015 р. її знизили, і до кінця року вона вже становила 22%.

Таким чином, процентні ставки, за задумом НБУ, повинні були стати інструментом не тільки антиінфляційної, а й валютної політики.

Останнім часом керівництво центрального банку вважало, що інфляцію можна зменшити шляхом підвищення процентних ставок і обмеження грошової пропозиції, тобто, по суті, ринкового попиту. Однак подолати інфляцію шляхом обмеження попиту можна в тому

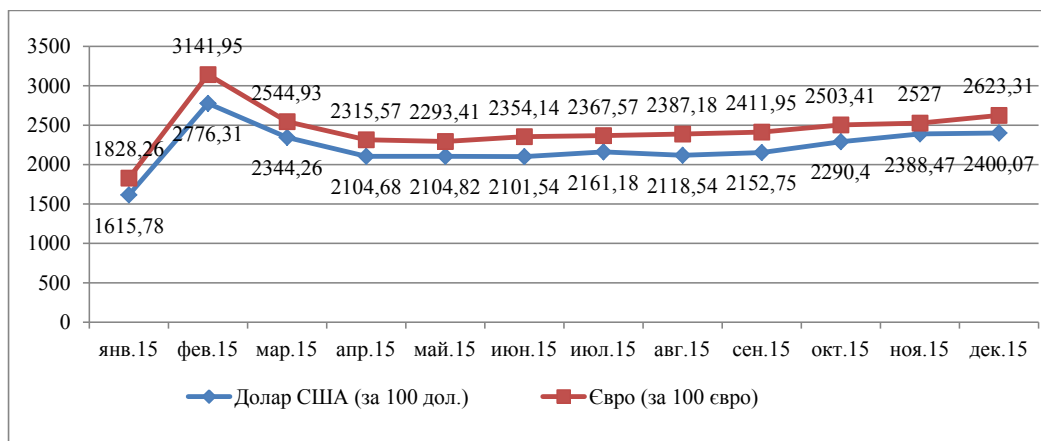


Рис. 2. Динаміка офіційного курсу гривні щодо основних валют (на кінець місяця)

разі, якщо вона викликана саме надлишковим попитом. Коли її причини інші, а в Україні це передусім девальвація національної валюти, то додаткові дії монетарної влади щодо скорочення попиту не так обмежать інфляцію, як негативно вплинуть на динаміку розвитку реального сектору. Крім того, насправді процентні ставки НБУ практично не впливають на ціну грошей і кон'юнктуру ні кредитного, ні валютного ринків [3].

Також для подолання паніки на валютному ринку було посилено адміністративні обмеження. Зокрема, Національний банк [7]:

- заборонив купувати іноземну валюту для клієнтів, які мають наявні кошти в іноземній валюті, розміщені на поточних і депозитних рахунках у банках;

- заборонив купівлю безготівкової іноземної валюти за рахунок кредитів у національній валюті та під забезпечення іноземної валюти;

- заборонив купувати та перераховувати іноземну валюту з метою зменшення статутних капіталів юридичних осіб і виходу з господарських товариств іноземних інвесторів;

- запровадив необхідність використання акредитивної форми розрахунку для здійснення платежів за імпортними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 500 тис. дол. США, за винятком імпортних операцій клієнтів із купівлі життєво необхідних товарів;

- заборонив авансові платежі за імпортними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 50 тис. дол. США без відповідного підтвердження Національного банку України.

Стабілізація валютного ринку та отримання другого траншу фінансової допомоги від МВФ у серпні 2015 року в сумі 1,7 млрд дол. дали змогу пом'якшити адміністративні обмеження та спростити здійснення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів. Загалом Україна отримала від МВФ за 2015 р. 6,7 млрд дол. США.

Певна макроекономічна стабілізація разом із проведенням Національним банком жорсткої політики та затвердженням Програми розши-

реного фінансування з Міжнародним валютним фондом у зв'язку з більш тривалою потребою платіжного балансу України сприяли стабілізації та зменшенню девальваційного тиску на гривню.

З початком 2016 р., виконуючи свою основну мету із забезпечення цінової стабільності, Національний банк продовжував здійснювати заходи щодо підтримання валютного курсу. У 2016 р. Національний банк затвердив «Стратегію валютних інтервенцій на 2016–2020 роки», яка визначила правила проведення операцій на міжбанківському валютному ринку в умовах режиму інфляційного таргетування. Завданнями здійснення інтервенцій на міжбанківському валютному ринку України є [8]:

- накопичення міжнародних резервів;
- згладжування функціонування валютного ринку;

- підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.

Водночас, якщо в короткостроковому періоді ціль щодо досягнення цінової стабільності та завдання щодо накопичення міжнародних резервів суперечать одна одній, пріоритет надається досягненню цінової стабільності. Стратегією визначено такі форми валютних інтервенцій, як:

- валютний аукціон;
- інтервенція за єдиним курсом;
- запит найкращого курсу, адресна інтервенція.

Протягом 2016 р. Національний банк здійснював інтервенції переважно лише у формі валютних аукціонів, крім однієї інтервенції з купівлі іноземної валюти у квітні 2016 р. у формі інтервенції за єдиним курсом. Валютних інтервенцій у формі запиту щодо найкращого курсу та адресних інтервенцій протягом 2016 р. регулятор не здійснював. Чиста купівля валюти Національним банком через валютні інтервенції на міжбанківському ринку становила 1,6 млрд дол. США. Проведення збалансованої політики валютних інтервенцій

сприяло зниженню середньої місячної волатильності обмінного курсу гривні до долара США з 28,8% у 2015 р. до 6,2% у 2016 р. Чиста купівля валюти на міжбанківському валютному ринку та отримання третього траншу від Міжнародного валютного фонду в межах угоди про Механізм розширеного фінансування на суму 1 млрд дол. США, а також надходження пов'язаного фінансування дали змогу збільшити обсяг міжнародних резервів до 15,5 млрд дол. США (або 3,3 місяця імпорту майбутнього періоду) на кінець року. Таким чином, за рік міжнародні резерви збільшилися на 16,8%, або на 2,2 млрд дол. США [7].

У періоди перевищення на внутрішньому ринку пропозиції іноземної валюти над попитом Національний банк проводив операції з купівлі іноземної валюти з метою поповнення міжнародних резервів. Сальдо валютних інтервенцій за підсумками року було додатним та становило 1,6 млрд дол. США. Разом з отриманням третього траншу від Міжнародного валютного фонду в межах програми EFF це дало можливість збільшити обсяг міжнародних резервів до 15,5 млрд дол. США [7].

Проаналізувавши готівковий сегмент валютного ринку впродовж усього року, можна спостерігати, що пропозиція іноземної валюти перевищувала попит на валюту.

Через посилення девальваційного тиску в останні місяці року загалом за 2016 р. гривня послабилася на 13% до долара США.

У 2017 р. змінилися тенденції на валютному ринку України. Так, на початку року валютний ринок перебував у стані підвищеної турбулентності через посилення попиту на іноземну валюту на тлі впливу низки тимчасових факторів. Це зумовило посилення девальваційного тиску на гривню.

Середньозважений валютний курс за 2017 р. послабився і становив 2751,65 грн. за 100 дол. США

Національний банк, дотримуючись режиму гнучкого курсоутворення, не протидівав зміні курсових трендів, а виходив на ринок із валютними інтервенціями для згладжування функціонування ринку під час його розбалансування під впливом ситуативних факторів.

Протягом січня-листопада 2017 р. Національний банк здійснював інтервенції переважно із придбання іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. Обсяг таких операцій становив сукупно 2221 млн. дол. США, сума продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку – 776 млн. дол. США. Додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку за одинадцять місяців 2017 року становило 1 445 млн. дол. США. Разом з отриманням траншів офіційного фінансування це дало змогу збільшити обсяг міжнародних резервів до 18.8 млрд. дол. США.

Номинальний ефективний обмінний курс гривні (НЕОК) упродовж 2017 року залишався

практично незмінним, оскільки поряд зі зміцненням гривні до долара США посилювалися також більшість валют країн-партнерів. Натомість реальний ефективний курс гривні (РЕОК) посилювався через вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами – основними торговельними партнерами.

За результатами дев'яти місяців пропозиція готівкової іноземної валюти населенням у поточному році залишалася високою, перевищуючи у два рази цей показник за відповідний період минулого року.

Сприятлива ситуація на валютному ринку разом із відносною збалансованістю інфляційних ризиків дала змогу Національному банку активно послаблювати адміністративні обмеження на валютному ринку. Зокрема:

- підвищено (з 0,1% до 0,5%, а згодом до 1% від розміру регулятивного капіталу) обсяг чистої купівлі банками іноземної валюти;

- надано дозвіл на репатріацію дивідендів за 2016 рік та спрощено механізм проведення таких виплат;

- знижено до 50% вимогу щодо обов'язкового продажу надходжень іноземної валюти та продовжено до 180 днів максимальний строк для розрахунків за експорт/імпорт товарів;

- підвищено до 150 тис. грн. (в еквіваленті) максимальну суму продажу готівкової іноземної валюти населенню;

- знижено облікову ставку з 14 до 13,5%.

Сьогодні розвиток валютних ринків є одним із ключових факторів нормального функціонування світової економіки та міжнародної торгівлі. В умовах глобалізації економічних процесів швидкість та ефективність міжнародних розрахунків, що здійснюються на основі своєчасного, оптимального обміну іноземних валют, є необхідним підґрунтям міжнародного обороту товарів, послуг, робіт і капіталів.

Сьогодні процеси, що протікають на валютному ринку, і насамперед проблеми курсових коливань, відіграють вагомий роль в економічному житті держави. Зміни ж в економіці країни та її міжнародному становищі впливають на розвиток валютних відносин і відповідним чином вносять коригування у валютну політику, що проводиться в державі. Розбалансованість валютного ринку, негативне сальдо торговельного балансу, високі темпи інфляції свідчать про те, що нині залишається гострою проблема проведення ефективної валютної політики і визначення оптимального рівня валютного курсу, які слід здійснювати Національному банку України.

Висновок. Курсові коливання є однією із загроз національним інтересам. Тому необхідною умовою та підґрунтям для реалізації головної функції НБУ – «забезпечення стабільності національної грошової одиниці» – є проведення ефективної монетарної політики для досягнення стабільності фінансово-кредитної сфери: вибір форм валютно-курсової політики, підтри-

мання відповідного рівня цін та темпу інфляції, збільшення золотовалютних резервів. За сучасних умов виходу та подолання наслідків світової фінансової кризи валютно-курсова політика держави є не лише невід'ємною частиною, але й важливим аспектом впливу на фінансову безпеку країни.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / Олена Береславська // Вісник НБУ. 2014. № 3. С. 10–16.
2. Вірт М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України / М.Я. Вірт, П.О. Куцик // Науковий вісник НЛТУ України. 2011. № 21.3. С. 157–163.
3. Дзюблик О.В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації. [Текст] / О.В. Дзюблик // Фінанси України. К.: ЗАТ «ВІПОЛ», 2016. № 11. С. 33–51.
4. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки. України: монографія / Ф.О. Журавка. Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 334 с.
5. Крупка М.І. Валютно-курсова політика України: монографія / [М.І. Крупка, М.І. Кульчицький, Н.В. Жмурко, Д.В. Ванькович]. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2012. 366 с.
6. Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави / О. Мелих // Вісник НБУ. 2008. № 8. С. 50–53.
7. Річний звіт НБУ. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
8. Стратегія валютних інтервенцій НБУ на 2016. 2020 роки. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38098167>