

ВАЛЮТНИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СТАН, ПРОБЛЕМИ Й ПЕРСПЕКТИВИ

*Н. Е. Бодрова, канд. техн. наук, доцент,
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського "ХАІ",
м. Харків*

У статті досліджено стан валютного ринку України за останні роки, особливо під час світової фінансової кризи. Розглянуто політику НБУ щодо регулювання валютного ринку. Визначено основні проблеми й шляхи розвитку валютного ринку.

Ключові слова: міжбанківський валютний ринок, готівковий ринок, валютно-курсова політика НБУ, інтервенції, валютне регулювання.

В статье исследовано состояние валютного рынка Украины за последние годы, особенно в период мирового финансового кризиса. Рассмотрена политика НБУ относительно регулирования валютного рынка. Определены основные проблемы и пути развития валютного рынка.

Ключевые слова: межбанковский валютный рынок, денежный рынок, валютно-курсовая политика НБУ, интервенции, валютное регулирование.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Валютні відносини є однією з найбільш складних сфер ринкового господарства, оскільки в них зосереджені проблеми національної і світової економіки. В умовах глобалізації постійно збільшуються міжнародні потоки товарів, послуг і особливо капіталів і кредитів.

Валютний ринок та його регулювання займає провідне місце в економічній політиці держави. Валютне регулювання може стимулювати економічний розвиток у країні та відповідно впливати на стан окремих секторів, галузей і підприємств, а також на місце держави на світовому ринку. Зміни ж в економіці країни та її міжнародному становищі, у свою чергу, впливають на розвиток валютних відносин й відповідним чином вносять коригування у валютну політику, що проводиться в державі.

Валютний ринок забезпечує своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, страхування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів, валютні інтервенції та отримання прибутків його учасниками у вигляді різниці курсів валют.

Отже, питання, пов'язані з валютою та фінансово-валютною системою, є дуже актуальними й важливими, особливо після світової валютної кризи, коли постали проблеми щодо вдосконалення організації та регулювання валютного ринку. При цьому на перший план виходить проведення адекватної валютної політики, що здійснюється центральним банком.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

В економічній літературі проблеми валютної системи і валютного ринку висвітлені у працях таких вчених, як А. Демківський, Б. Івасів, С. Боринець, В. Козюк. Велику увагу приділено розгляду проблем валютно-курсової політики та регулювання валютного курсу у працях О. Барановського, О. Дзюблюка, О. Береславської, А. Гальчинського, А. Грищенко, І. Крючкової, Б. Лапчука, В. Міщенко, О. Мозгового, О. Петрика, М. Савлука, А. Шаповалова, Т. Шемет.

У цих роботах висвітлені питання в основному стосовно докризового періоду, з огляду на це доцільним є узагальнення інформації щодо роботи міжбанківського та готівкового валютних ринків України у об'єднаному

періоді, що передує фінансовій кризі та охоплює її, й проведення паралельного аналізу дій Національного банку України у сфері курсової політики й валютного регулювання.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є аналіз валютного ринку України до та під час світової кризи й розгляд політики Національного банку України щодо регулювання валютного ринку у цей період, а також дослідження основних проблем і перспектив розвитку валютного ринку країни.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Згідно з чинним законодавством на Національний банк України покладено завдання організації валютного ринку в Україні. У ст. 45 Закону України “Про Національний банк України” зазначається, що Національний банк визначає структуру валютного ринку України та організовує торгівлю на ньому валютними цінностями відповідно до законодавства України про валютне регулювання. Національний банк має повноваження щодо визначення офіційного курсу національної грошової одиниці до іноземних валют та проведення валютних інтервенцій з метою стабілізації валютного ринку.

Перед оцінкою безпосередньо стану валютного ринку України розглянемо валютно-курсону політику НБУ та зміну курсу національної грошової одиниці внаслідок фінансової кризи.

Упродовж 2007 р. НБУ утримував стабільним курс гривні щодо долара США, підтримуючи його на незмінному рівні 5,05 грн/дол. (рис. 1). Унаслідок знецінення долара до євро на світових ринках на 11,6% гривня подешевшала щодо євро на 11,6%, до російського рубля – на 7,3%.

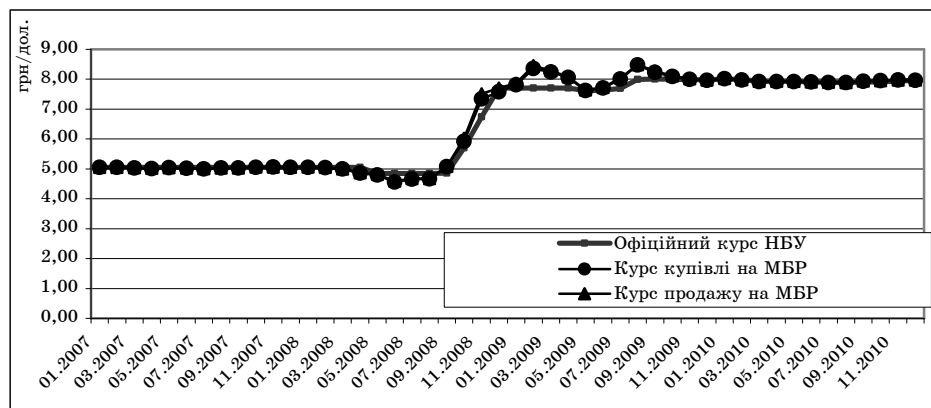


Рисунок 1 – Офіційний курс гривні до долара США й курси купівлі – продажу на міжбанківському ринку

При цьому коливання офіційного курсу гривні щодо євро відбувались у значно ширшому діапазоні (від 6,5509 до 7,4427 грн/євро), що пояснюється змінами на світових валютних ринках курсу долара до євро (рис. 2).

Слід відзначити, що в умовах підвищення політичної напруженості та погіршення інфляційних очікувань проведення такої політики призвело до зниження негативних ринкових очікувань у суспільстві.

У 2008 р. динаміка офіційного курсу гривні щодо іноземних валют характеризувалась більшою гнучкістю. У цілому внаслідок світової фінансової кризи девальвація гривні до долара США наприкінці 2008 р. становила 52,48 %, до євро – 49,89 %, до російського рубля – 28,49 % (табл. 1). У цьому самому році Міжнародним валютним фондом було рекласифіковано валютний режим України з фіксації до долара на режим

керованого плавання. У 2009 р. знецінення гривні до долара США відбулося на рівні 3,7 %, до євро – на рівні 4,2%. Наприкінці 2010 р. спостерігалася позитивна тенденція ревальвації гривні, що свідчило про поступовий вихід України з рецесії. Найбільш вагомою була зміна гривні щодо євро – на 7,65 %; до долара США її зміцнення становило менше, ніж 1 %.

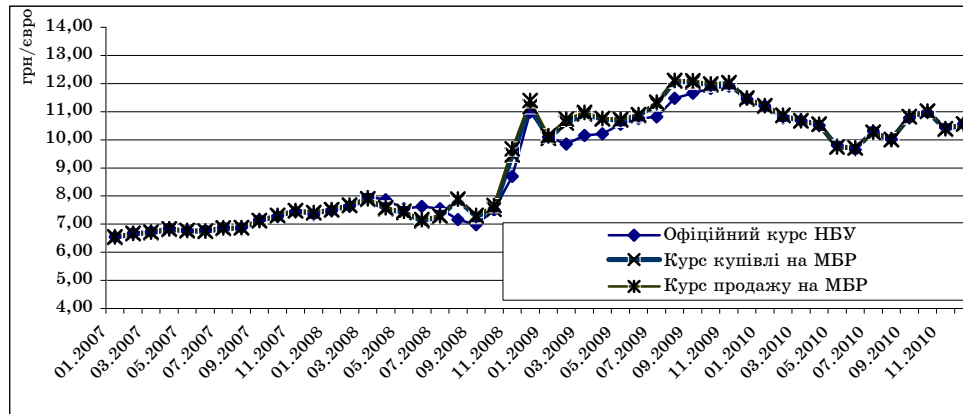


Рисунок 2 – Офіційний курс гривні до євро та курси купівлі – продажу на міжбанківському ринку

Таблиця 1 – Номінальний валютний курс гривні до іноземних валют

Валюта	2008 р.	2009 р.	2010 р.	Зміна за 2008 р., %	Зміна за 2009 р., %	Зміна за 2010 р., %
Долар США	7,7000	7,9850	7,9617	52,48	3,70	-0,29
Євро	10,9879	11,4489	10,5731	49,89	4,20	-7,65
Російський рубль	0,2634	0,2640	0,2612	28,49	0,23	-1,06

Знецінення реального курсу гривні у 2008 р. внаслідок значної інфляції в США, країнах ЄС і Росії становило на 12,7 % менше номінальної зміни до долара США, на 6,15 % до євро та на 4,57 % до російського рубля. У 2009 р. через зниження рівня інфляції у США та країнах ЄС реальне знецінення гривні становило більше ніж вдвічі порівняно із її номінальною зміною. Позитивною рисою у 2010 р. є незначне знецінення реального курсу гривні відносно долара та російського рубля (лише на 1–2 %), а також зміцнення гривні щодо євро на 3,82 % (табл. 2).

Аналізуючи політику НБУ щодо регулювання валютного ринку України, можна сказати, що у 2007 р. ним не було застосовано жорсткої фіксації обмінних курсів, які формувалися на валютному ринку і відображали зміни попиту і пропозиції.

Таблиця 2 – Реальний курс гривні до іноземних валют у 2007 - 2010 рр.

Валюта	2008 р.	2009 р.	2010 р.	Зміна за 2008 р., %	Зміна за 2009 р., %	Зміна за 2010 р., %
Долар США	6,3023	7,3024	7,3852	39,78	15,87	1,13
Євро	9,3168	10,3377	9,9431	43,74	10,96	-3,82
Російський рубль	0,2440	0,2558	0,2605	23,92	4,82	1,84

Так, курс гривні щодо долара на валютному ринку за безготівковими операціями з купівлі доларів США коливався у діапазоні від 5,064 до 4,995 грн/дол., з продажу доларів США – від 5,054 до 4,994 грн/дол. За готівковими операціями його курс становив від 5,041 до 4,994 грн/дол. й від 5,075 до 5,018 грн/дол. відповідно.

Упродовж 2007 р. на міжбанківському ринку спостерігалось перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом. Зростанню пропозиції іноземної валюти сприяло її значне надходження з-за кордону, яке з початку 2007 р. порівняно з відповідним періодом минулого року збільшилося на 37 %. На міжбанківському ринку на початку 2007 р. попит на іноземну валюту збільшився на 24,6 %, а її пропозиція – на 56,4 %. Також у цьому році відбувалося постійне підвищення обсягів операцій на міжбанківському ринку, що свідчило про його стрімкий розвиток. Так, якщо на початку їх обсяги дорівнювали 27,59 млрд дол., то наприкінці року вони збільшилися до 45,96 млрд дол. (на 66,3 %) (табл. 3). Однак при цьому курс купівлі – продажу долару США знаходився на рівні, близькому до офіційного курсу, що свідчило про відсутність тиску на курс гривні з боку учасників міжбанківського валютного ринку.

Таблиця 3 – Обсяги операцій на міжбанківському (МБР) та готівковому (ГР) ринках

Дата	Обсяги операцій на МБР, млн дол.	Обсяг операцій на ГР, млн дол.	Відношення пропозиції до попиту на ГР	Темп зростання обсягів операцій на МБР	Темп зростання обсягів операцій на ГР
1-й кв. 2007	27589,9	10602,5	1,04	1,14	1,18
2-й кв. 2007	34434,6	13033,5	1,12	1,25	1,23
3-й кв. 2007	39986,7	17550,9	1,06	1,16	1,35
4-й кв. 2007	45961,5	20075,7	1,32	1,15	1,14
1-й кв. 2008	39410,7	18263,4	1,10	0,86	0,91
2-й кв. 2008	50567,3	15896,7	1,01	1,28	0,87
3-й кв. 2008	62549,2	19158,5	1,21	1,24	1,21
4-й кв. 2008	56267,3	12884,6	1,70	0,90	0,67
1-й кв. 2009	35988,3	7328,2	2,01	0,64	0,57
2-й кв. 2009	33475,0	7612,8	1,17	0,93	1,04
3-й кв. 2009	36524,2	10686,8	1,62	1,09	1,40
4-й кв. 2009	42461,0	12991,4	1,54	1,16	1,22
1-й кв. 2010	32862,9	7880,9	1,61	0,77	0,61
2-й кв. 2010	35504,7	8845,1	1,05	1,08	1,12
3-й кв. 2010	45351,7	11843,7	1,45	1,28	1,34
4-й кв. 2010	65212,5	14329,5	2,25	1,44	1,21

Ситуація на готівковому ринку України у 2007 р. повторювала тенденцію на МБР, що відображалось у постійному перевищенні пропозиції іноземної валюти над попитом, причому значне перевищення спостерігалось в кінці обох півріч: на 12 % – наприкінці першого й 32% – наприкінці другого. Це можна пояснити значним надхоженням на розподільчі рахунки у попередні місяці. Аналогічна ситуація спостерігалася й у другому півріччі. У цілому цоквартальне зростання обсягів операцій на міжбанківському ринку у 2007 р. становило на рівні 14 – 25 %, тоді як на готівковому ринку – від 14 % до 35 %.

Упродовж першого півріччя 2008 р. спостерігався сталий ревальваційний тиск на гривню як на міжбанківському, так і готівковому валютних ринках. За цей період курс гривні до долара США зміцнився: середньозважений за безготівковими операціями – від 5,033 до 4,642 грн/дол.; за готівковими операціями з купівлі доларів США –

від 5,046 до 4,625 грн/дол.; за готівковими операціями з продажу доларів – від 5,076 до 4,665 грн/дол. Таким чином, стійке зміцнення гривні на обох валютних ринках і необхідність зниження інфляційного тиску, спричиненого нарощуванням соціальних видатків, призвели до зміцнення з травня 2008 р. офіційного курсу до 4,852 грн/дол.

Унаслідок світової валютної кризи, починаючи з вересня 2008 р., ситуація на валютному ринку різко змінилася. Значно скоротилися надходження іноземної валюти в країну через економічний спад в інших країнах світу. Це супроводжувалось значним посиленням девальваційних очікувань на тлі підвищеного попиту на валюту у суспільстві. Відсутність економічних передумов посилення курсу національної валюти призвело до початку стрімкого знецінення гривні: за вересень девальвація офіційного курсу становила 0,32%, жовтень – 18,5 %, листопад – 17,04 %, грудень – 14,21 %. З грудня 2008 р. офіційний курс гривні щодо долара США, встановлений НБУ, дорівнював 7,700 грн/дол., який утримувався до травня 2009 р. Динаміка офіційного курсу гривні до інших світових валют віддзеркалювала кон'юнктуру міжнародних ринків. За 2008 р. гривня подорожчала стосовно євро на 6,0 %, російського рубля – на 6,4 %. Упродовж 2008 р. спостерігалася тенденція постійного зниження обсягів операцій на готівковому валютному ринку з купівлі іноземної валюти у населення банками та, навпаки, підвищення операцій банками з продажу її населенню. У вересні 2008 р. обсяг продажу досяг свого максимуму й дорівнював 3855,8 млн дол. Однак наприкінці року обсяги проданої валюти населенню впали більш ніж у 2 рази, обсяги купленої валюти у населення – більш ніж у 3,5 раза, що пов'язано з великим ступенем невизначеності на світових ринках (рис. 3).



Рисунок 3 – Попит та пропозиція іноземної валюти на готівковому ринку України

Через загострення кризи та зменшення зовнішнього споживання у 2008 р. спостерігався значний дефіцит іноземної валюти на міжбанківському ринку, але завдяки стабілізації офіційного курсу валютними інтервенціями й впровадженню відповідних адміністративних заходів з валютного регулювання Національному банку України вдалося зменшити девальваційний тиск на гривню.

На початку 2009 р. на валютному ринку України також спостерігався стійкий дефіцит іноземної валюти, спричинений негативними очікуваннями суб'єктів ринку та зменшенням валютних надходжень до країни на користь резидентів України при одночасному збільшенні переказів іноземної валюти нерезидентам за раніше отриманими кредитами. Загальний обсяг дефіциту іноземної валюти на готівковому

ринку впродовж першого кварталу 2009 р. становив 2,6 млрд дол., що майже в 3 рази більше, ніж у відповідному періоді минулого року. Курс гривні за операціями з продажу банками іноземної валюти на готівковому ринку при цьому знизився на 1,3 %. У цілому завдяки заходам із забезпечення стабільності на валютному сегменті в умовах значного девальваційного тиску офіційний курс гривні до долара США упродовж першого кварталу 2009 р. утримувався на рівні 7,700 грн/дол., а у другому кварталі він укріпився на 0,91 % – до 7,630 грн/дол. Відповідно до умов програми “Стенд-бай” Національний банк України продовжив політику підвищення курсової гнучкості гривні, згідно з якою офіційний курс гривні щодо долара США почав визначатися як середньозважений курс продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України, що встановився за попередній робочий день, з можливим відхиленням $\pm 2\%$. Щодо готівкового валютного ринку, то у 2009 р. перевищення попиту над пропозицією у третьому кварталі (2,5 млрд дол.) збільшилося майже до рівня найбільш кризового першого кварталу (2,6 млрд дол.), тоді як у другому він становив 0,6 млрд дол.

Динаміка курсу гривні до долара США впродовж 2009 р. була нерівномірною. Так, на початку року спостерігалися різкі девальваційні сплески як на міжбанківському, так і на готівковому сегментах валютного ринку. Однак з другого півріччя спостерігалася тенденція поступового знецінення гривні стосовно долара.

Слід відзначити, що напередодні кризи на валютному ринку України спостерігалась тенденція збільшення операцій з долларом США, однак унаслідок його знецінення та невизначеності на світових валютних ринках поступово намітився перехід до збільшення операцій з євро (рис. 4-5).

У першому кварталі 2010 р. ситуація на валютному ринку значно покращилася. Завдяки збільшенню валютних надходжень на користь резидентів на міжбанківському ринку України на початку року встановилося домінування валютної пропозиції. У лютому, уперше після світової валютної кризи, на міжбанківському ринку було зафіксовано перевищення пропозиції іноземної валюти над її попитом (на 8,8 млн дол.). Упродовж першого півріччя 2010 р. курс гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку зміцнився на 1,09 % – до 7,905 грн/дол. Відповідно офіційний курс гривні зміцнився: стосовно долара США – на 0,98 %, євро – на 15,76 %, російського рубля – на 4,02 %.

Особливістю другого півріччя 2010 р. є значне підвищення попиту на іноземну валюту у населення. Так, якщо у червні обсяги валюти, проданої банками населенню, становили 1623,9 млн дол., то наприкінці грудня вони зросли більше ніж у 2 рази і становили 3537,9 млн дол. В цілому упродовж другого півріччя стрімке зростання обсягів операцій з валютою спостерігалось як на міжбанківському, так й на готівковому ринках. Рисою, що позитивно характеризує стан валютного ринку країни у 2010 р., можна вважати підвищення міжнародних рейтингів України в іноземній валюті: за шкалою агентства Fitch Ratings – від В до В⁻, за шкалою Standart&Poors – від CCC⁺ до В⁺.

У 2007 – 2010 рр. валютні інтервенції були одним з найдієвіших інструментів стримування цінової динаміки і відповідно забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Національний банк України врівноважував валютний курс у 2007 р. переважно через купівлю іноземної валюти (рис. 6). З початку року ним було викуплено з ринку понад 6,9 млрд дол. США порівняно з від’ємним значенням сальдо інтервенцій (215 млн дол.) у відповідному періоді попереднього року.

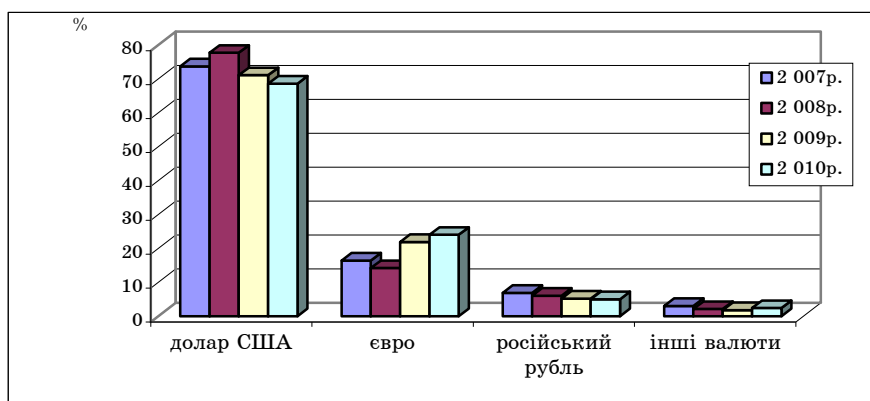


Рисунок 4 – Структура операцій на міжбанківському ринку за видами валют

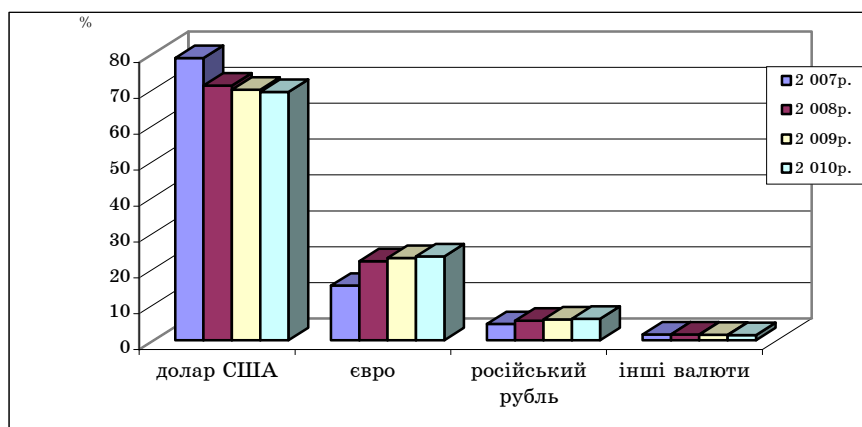


Рисунок 5 – Структура операцій на готівковому ринку за видами валют

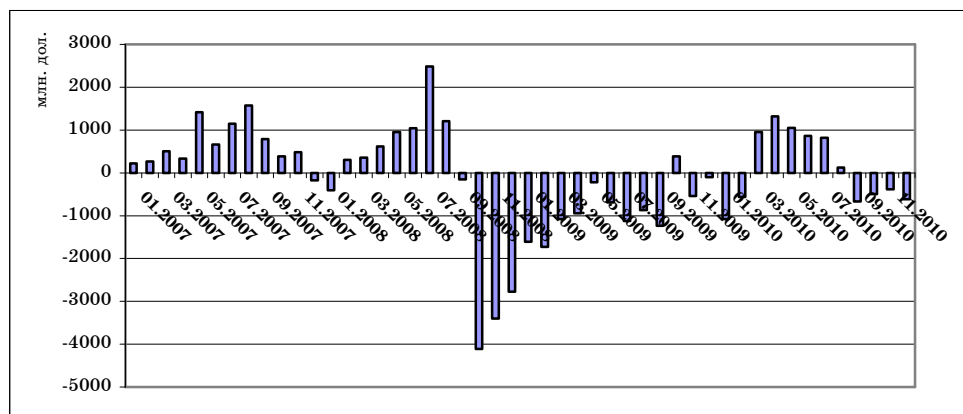


Рисунок 6 – Динаміка сальдо валютних інтервенцій за 2007 – 2010 рр.

Політична нестабільність, яка мала місце впродовж серпня – вересня 2007 р., істотним чином не вплинула на стан валютного ринку у третьому кварталі. Як видно з даних таблиці 4, сальдо інтервенцій НБУ у цьому кварталі виявилось найбільшим з початку року – 3509,2 млн дол. США. Продаж валюти НБУ здійснював лише впродовж декількох днів у січні, лютому та грудні. Таким чином у 2007 р. сальдо його валютних інтервенцій досягло майже 7,6 млрд дол. (табл. 4).

Таблиця 4 – Обсяги валютних інтервенцій та міжнародних резервів України у 2007 – 2010 рр.

Дата	Сальдо валютних інтервенцій			Частка інтервенцій у міжнародних резервах, %	
	сума, млн дол.	абс. відх., млн дол.	відн. відх., %	середнє значення, %	відхилення, %
1-й кв. 2007	994,5	-126,6	-11,29	1,45	1,44
2-й кв. 2007	2409,5	1415,0	142,28	3,23	1,78
3-й кв. 2007	3509,2	1099,7	45,64	4,08	0,85
4-й кв. 2007	686,4	-2822,8	-80,44	0,71	-3,37
1-й кв. 2008	250,5	-435,9	-63,51	0,24	-0,47
2-й кв. 2008	2615,3	2364,8	944,03	2,52	2,28
3-й кв. 2008	3547,1	931,8	35,63	3,11	0,59
4-й кв. 2008	-10284,3	-13831,4	-389,94	-10,68	-13,80
1-й кв. 2009	-4418,2	5866,1	-57,04	-5,46	5,23
2-й кв. 2009	-1851,8	2566,4	-58,09	-2,39	3,07
3-й кв. 2009	-3221,6	-1369,8	73,97	-3,83	-1,44
4-й кв. 2009	-254,5	2967,1	-92,10	-0,38	3,45
1-й кв. 2010	-687,0	-432,5	169,94	-0,93	-0,55
2-й кв. 2010	3233,5	3920,5	-570,67	3,96	4,89
3-й кв. 2010	273,0	-2960,5	-91,56	0,37	-3,59
4-й кв. 2010	-1492,3	-1765,3	-646,63	-1,45	-1,82

У 2008 р. з метою згладжування надмірних курсових коливань НБУ викупував з міжбанківського ринку надлишок іноземної валюти: у липні обсяг його інтервенцій був найбільшим за 2008 р. – 2487 млн дол. Але з розгортанням світової фінансової кризи для зменшення дефіциту валюти та її надмірного попиту НБУ продавав іноземну валюту. За четвертий квартал 2008 р. був здійснений продаж валюти у розмірі 10284,3 млн дол., що становило величину, більшу, ніж було викуплено НБУ за попередні місяці року. Однак, незважаючи на досить значні обсяги інтервенцій НБУ з продажу іноземної валюти у цьому кварталі 2008 р., обсяг міжнародних резервів у цілому за 2008 р. зменшився всього на 2,8% і на початок 2009 р. становив 31543,2 млн дол.

Ефективними діями в умовах стійкого дефіциту іноземної валюти можна вважати проведення інтервенцій Національним банком України у формі валютних аукціонів. Згідно з Постановою Правління НБУ № 469 від 29.12.2008 р. було затверджено Положення про запровадження НБУ валютних аукціонів. З 27 лютого 2009 р. почали проводитися цільові аукціони з продажу доларів США та євро для задоволення потреб клієнтів банків – фізичних осіб щодо погашення ними заборгованості за валютними кредитами. Загальне від’ємне сальдо валютних інтервенцій НБУ за перший квартал 2009 р. становило 4418,2 млн дол., при цьому 839,3 млн дол. було продано на валютних аукціонах.

Слід відзначити, що після запровадження цільових валютних аукціонів для задоволення потреб населення обсяг дефіциту іноземної готівки суттєво зменшився. Операції з продажу іноземної валюти НБУ призвели до зменшення міжнародних резервів, обсяг яких впродовж першого кварталу 2009 р. зменшився на 19,5% (до 25393 млн дол.).

Ознаки покращання ситуації у другому кварталі 2009 р. мали місце і на безготівковому валютному ринку, що дало змогу суттєво зменшити обсяг інтервенцій з продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку. Якщо в першому кварталі обсяг інтервенцій НБУ з продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку становив 4,4 млрд дол. США, то у другому – 1,9 млрд дол. США. Від’ємне сальдо інтервенцій НБУ у третьому кварталі 2009 р. збільшилося в 1,7 раза порівняно з другим кварталом і становило 3222 млн дол. (на цільових аукціонах було продано 469 млн дол.).

Крім того, у вересні 2009 р. НБУ розпочав проведення аукціонів з продажу іноземної валюти без обмеження мети її купівлі. На таких аукціонах заявки уповноважених банків задовольнялися, починаючи з найвищого запропонованого курсу до найнижчого, визначеного Національним банком України як курс відсікання. У вересні було проведено чотири таких аукціони, на яких було продано іноземної валюти на суму 287,3 млн дол. Проведення НБУ інтервенцій із продажу іноземної валюти призвело до скорочення у 2009 р. міжнародних резервів на 5038 млн дол., або на 16 %, до 26504,9 млн дол.

Домінування пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку дозволило НБУ у 2010 р. відновити її купівлю. У березні сальдо валютних інтервенцій НБУ становило додатну величину (953,7 млн дол.) порівняно з від'ємними значеннями у попередніх місяцях: -561,1 й -1079,6 млн дол. у лютому та січні відповідно. Незважаючи на це, загальне сальдо інтервенцій НБУ у першому кварталі 2010 р. залишилося від'ємним (-687 млн дол.). У цілому впродовж першого півріччя 2010 р. ним було куплено 5786 млн дол. Загальне додатне сальдо інтервенцій НБУ за перше півріччя 2010 р. становило 3233,5 млн дол., що сприяло збільшенню міжнародних резервів НБУ на 11,4% (до 29523,5 млн дол.). Таким чином, у 2010 р. позитивна динаміка валютного ринку дозволила НБУ не тільки мінімізувати свої від'ємні валютні інтервенції, але й відновити купівлю іноземної валюти.

Оцінити ефективність проведеної політики валютних інтервенцій Національним банком України можна на основі дослідження відхилень курсів купівлі – продажу на міжбанківському ринку (курсів останньої угоди). Як видно з рисунка 7, упродовж 2007 р. відхилення курсів купівлі - продажу долара США коливалися близько нуля. З початком фінансової кризи відхилення досягли більше 10%, але поступово, завдяки ефективному проведенню валютних інтервенцій, стали наближатися до нуля. Відхилення курсу продажу іноземної валюти впродовж 2010 р. на рівні, меншому, ніж 1 %, свідчать про стабільність на міжбанківському валютному ринку та ефективність проведених валютних інтервенцій Національним банком України.

Нестабільність на ринку євро спостерігалась в ті самі періоди, що й на ринку долара США (рис. 8). Таким чином, завдяки проведенню політики НБУ ревальвації гривні у період із серпня по листопад 2010 р., а також активному проведенню валютних інтервенцій на міжбанківському ринку з продажу валюти наприкінці року вдалося врегулювати валютний ринок.

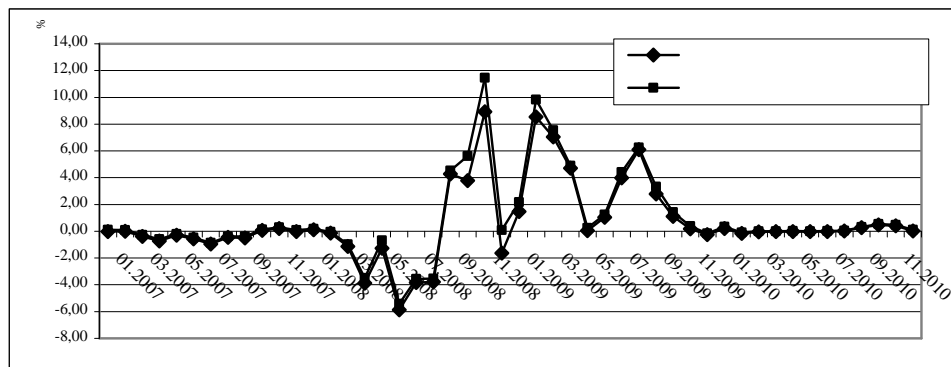


Рисунок 7 – Відхилення курсів гривні до долара США на міжбанківському ринку від офіційного курсу НБУ

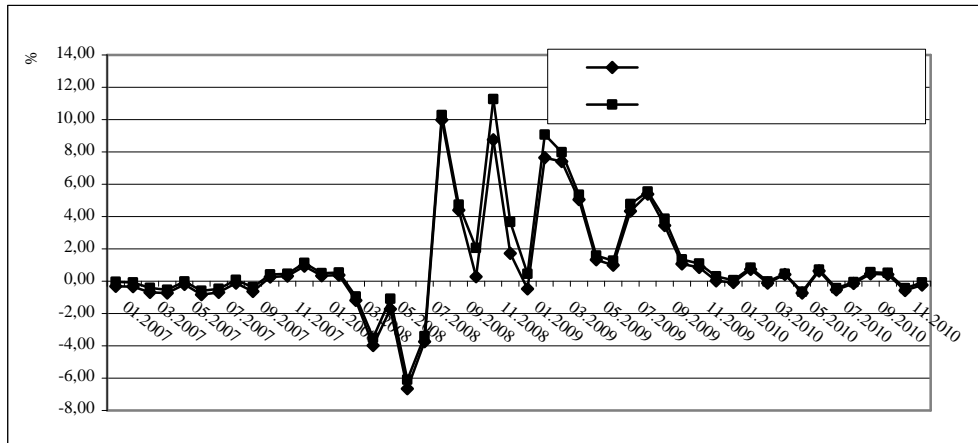


Рисунок 8 – Відхилення курсів гривні до євро на міжбанківському ринку від офіційного курсу НБУ

Слід відзначити, що Національний банк України проводив у 2007 р. й першому півріччі 2008 р., а також у 2010 р., починаючи з квітня, нестерилізовані інтервенції, про що свідчить динаміка грошового агрегату М2, та стерилізовані – з метою стримання інфляції – у серпні – листопаді 2008 р. та впродовж 2009 р., починаючи з березня (рис. 9).

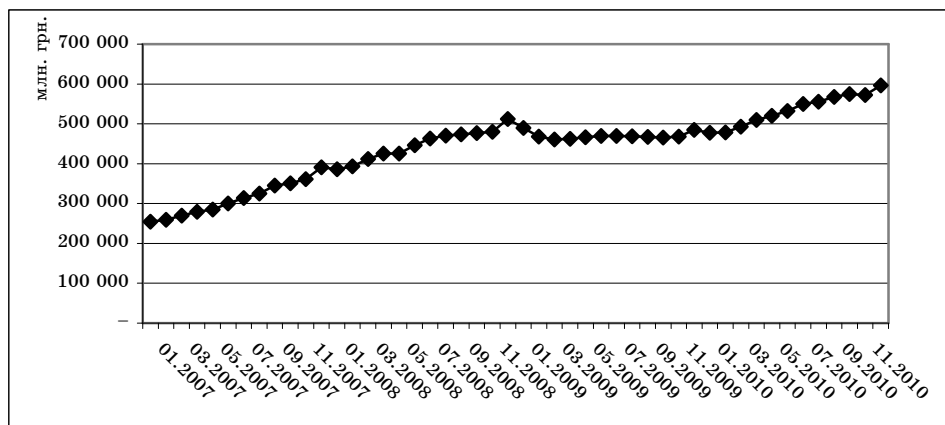


Рисунок 9 – Динаміка грошового агрегату М2 у 2007 – 2010 рр.

У 2007 р. Національним банком України було продовжено вдосконалення норм валютного регулювання. У сфері банківського кредитування НБУ підтримав ініціативу ЄБРР щодо запровадження ним в Україні програми фінансування кредитних проектів для українських суб'єктів підприємницької діяльності у гривні. З цією метою було внесено зміни до Положення про відкриття та функціонування кореспондентських рахунків банків - резидентів та нерезидентів в іноземній валюті та кореспондентських рахунків банків - резидентів у гривні, що сприяло зниженню валютних ризиків для підприємств та підвищенню попиту на гривню.

З метою забезпечення мінімізації впливу іноземної валюти з країни НБУ було запроваджено обмеження щодо купівлі та обміну іноземної валюти, необхідної для проведення розрахунків із нерезидентами за імпортом продукції, яка має здійснюватися лише за умов фактичного надходження товару на територію України. Також з метою недопущення

значного впливу капіталу за межі України через сплату резидентами - позичальниками завищених відсотків за кредитами в іноземній валюті застосовувалися обмеження їх граничної вартості.

Для нейтралізації негативних наслідків світової фінансової кризи НБУ, починаючи з жовтня 2008 р., були прийняті такі Постанови Правління НБУ: від 28.07.2008 р. № 216 “Про затвердження Положення про порядок виконання банками документів на переказ, примусове списання і арешт коштів в іноземних валютах та банківських металів”, від 23.10.2008 р. № 336 “Про внесення змін до Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою”.

Також, відповідно до Постанови Правління НБУ від 18.12.2008 р. № 435 “Про функціонування безготівкового міжбанківського валютного ринку України” встановлено новий порядок функціонування міжбанківського валютного ринку України, що сприяло обмеженню попиту на неї. Для посилення контролю за валютними операціями банків встановлено вимогу щодо подання уповноваженими банками інформації стосовно розподілу фактично купленої у НБУ іноземної валюти з метою виконання заяв та доручень клієнтів і за операціями самого банку, в тому числі в межах лімітів відкритої валютної позиції банку. З метою забезпечення стабільності на валютному ринку Постановою Правління НБУ від 28.02.2009 р. № 107 “Про внесення змін до деяких нормативно - правових актів Національного банку України та встановлення лімітів відкритої валютної позиції банку” скасовано вимогу щодо необхідності розрахунку нормативів ризику загальної відкритої валютної позиції та запроваджено зміни до лімітів відкритої валютної позиції банку. У цьому самому році було посилено нормативи НБУ щодо обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, особливо за коштами в іноземній валюті.

Проведені заходи НБУ сприяли стабілізації валютного ринку, що супроводжувалося зниженням спекулятивних операцій з іноземною валютою. Це дозволило НБУ зняти ряд жорстких обмежень за операціями на валютному ринку.

Однак, незважаючи на позитивні зміни на валютному ринку країни, можна виділити основні проблеми, що потребують подальшого вирішення. По-перше, це наявність тенденції до поступової девальвації гривні стосовно іноземних валют, що негативно вплине на економічний розвиток і темпи інфляції у країні у майбутньому. По-друге, значне підвищення у 2010 р. попиту на іноземні валюти у населення внаслідок ослаблення довіри до національної грошової одиниці, що призвело до зростання рівня доларизації у країні. По-третє, необхідність стимулювання розвитку валютного ринку України з проведенням відповідних заходів і внесенням змін до діючого валютного законодавства. При цьому необхідно враховувати вимогу МВФ щодо здійснення лібералізації валютної політики, що проводиться НБУ, й впровадження плаваючого валютного курсу.

Для зниження валютних ризиків та рівня доларизації у країні є доцільним введення мораторію на видачу кредитів в іноземній валюті населенню, а також підприємств, що не мають постійних надходжень виторгу від реалізації продукції в іноземній валюті.

Позитивний ефект на розвиток міжбанківського валютного ринку матиме й введення плаваючого курсу, оскільки це призведе до зменшення участі Національного банку України на ньому. Однак здійснення переходу на гнучкий режим курсоутворення повинно відбуватися на тлі загального економічного розвитку країни та контролю рівня інфляції.

Розвитку валютного ринку України також сприятиме лібералізація валютного регулювання у сфері експортно-імпортних операцій, а саме:

пом'якшення вимог щодо строків надходження виторгу за цими операціями, проведення інших валютних операцій підприємствами, а також зменшення загальної кількості операцій, що підлягають обов'язковому ліцензуванню, й надання їм повідомного характеру.

На цей час Національним банком розроблено комплекс заходів щодо поетапного переходу до гнучкого курсоутворення й поступової лібералізації валютного ринку, що має позитивно вплинути на розвиток валютного ринку. Ці заходи передбачають перехід у три етапи до режиму плаваючого курсу з поступовим розширенням валютного коридору з 5 до 15%, що повинен супроводжуватися зняттями вимог щодо строків надходження виторгу за операціями експортно-імпортних підприємств, лібералізацією операцій портфельного та прямого інвестування за кордон, активізацією короткострокових трансакцій та наданням дозволу на відкриття гривневих рахунків за кордоном [1]. При цьому необхідно проведення внесення відповідних змін до Декрету Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю", а також до Закону України "Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті".

ВИСНОВКИ

Валютний ринок України до початку фінансової світової кризи характеризувався достатньою стабільністю. Наслідками кризи було значне знецінення курсу гривні до іноземних валют, зменшення обсягів операцій як на міжбанківському, так і на готівковому валютних ринках, підвищення волатильності курсів, зростання негативних очікувань у суспільстві. У період кризи валютні інтервенції як основний стабілізуючий захід НБУ досягали до 10 % від міжнародних резервів. Завдяки проведенню активних інтервенцій та впровадженню заходів щодо посилення валютного регулювання й контролю, Національному банку України вдалося стабілізувати валютний ринок країни. Слід відзначити, що внаслідок падіння довіри до долара значно збільшились операції з іншими валютами, особливо з євро. В цілому у 2010 р. спотерігалася тенденція поступового виходу з рецесії, що відображалось у припиненні значної девальвації національної грошової одиниці, додатньому значенні сальдо валютних інтервенцій та зростанню обсягів операцій на валютному ринку.

До основних проблем, що постали після світової кризи, належать можливість поступової девальвації гривні, що негативно вплине на макроекономічні показники розвитку, зростання рівня доларизації й необхідність подальшого стимулювання ринку. З цієї метою необхідно проводити комплекс заходів, спрямованих на лібералізацію валютного ринку, що супроводжуються поступовим переходом до плаваючого режиму курсоутворення.

SUMMARY

THE EXCHANGE MARKET OF UKRAINE: STATE, PROBLEMS AND PERSPECTIVES

Bodrova N.E.,

National Aerospace University named after N. E. Zhukovskiy "KhAI", Kharkov

In the article the station of Ukrainian exchange market for last years is studied, especially during world financial crisis. The policy of NBU concerning exchange market regulation is reviewed. The main problems and paths of exchange market developments are determined.

Key words: *the interbanking exchange market, cash currency market, the exchange rate policy of NBU, interventions, currency regulation.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Міщенко В. І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України: науково-аналітичні матеріали / Міщенко В. І., Нідзельська І. А., Кулінець А. П., Шульга С. О. – К.: НБУ ЦНД, 2010. – Вип. 15. – 124 с.
2. Сайт Національного банку України. - [Електр. ресурс]. - Режим доступу: <http://bank.gov.ua>
3. Сайт Міністерства фінансів України. - [Електр. ресурс]. - Режим доступу: <http://minfin.com.ua>

Надійшла до редакції 19 квітня 2012 р.