

ОБГРУНТУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОГО РЕЖИМУ ВАЛЮТНОГО КУРСУ ДЛЯ УКРАЇНИ

О.Я. Круль, Національний банк України

Проблема вибору режиму курсоутворення в Україні – складна й неоднозначна. З моменту проголошення незалежності України питання обмінного курсу становить предмет суперечливих дискусій. В Україні на практиці використовувалися різноманітні режими валютного курсоутворення: від застосування вільно плаваючого курсу національної валюти до фіксованого з подальшим переходом до регульовано плаваючого курсу в межах валютного коридору¹.

Проведення послідовної політики лібералізації валютного ринку, що виявилось у введенні в 1999 р. режиму плаваючого регульованого курсу гривні, сприяло за умов значної залежності від зовнішніх шоків, з одного боку, рівновазі платіжного балансу, з іншого – досягненню цілей монетарних програм, підтриманню цінової стабільності, макроекономічної рівноваги та економічному зростанню, забезпечило стабілізацію курсу гривні, розвиток валютного ринку і зовнішньоекономічної діяльності, а також зростанню грошових доходів населення та укріпленню довіри до національної валюти.

Аналізуючи проблеми забезпечення довгострокового економічного зростання, ефективної валютно-курсової політики, вибору дієвого режиму курсоутворення, встановлення оптимального обмінного курсу національної валюти в умовах глобалізації економічних і фінансових відносин, керівництво Національного банку України зробило висновок, що “невідповідність між курсовим режимом і наявними інструментами регулювання обмінного курсу центральний банк змушений був компенсувати проведенням у 1999-2002 рр. жорсткішої монетарної політики” [2].

На сьогоднішній день, враховуючи, що Національний банк України залежно від ситуації на валютному ринку впливає на динаміку обмінного курсу гривні як у напрямку ревальвації, так і девальвації, запроваджений в Україні режим валютного курсу за класифікацією МВФ можна визначити як режим керованого плаваючого курсу.

У сучасних умовах економічних реалій режим валютного курсу в Україні повинен передбачати можливість його регулювання з урахуванням темпів внутрішньої (контрольованої) інфляції і необхідності дотримання інтересів експортерів (які в умовах незначних іноземних інвестицій є основними постачальниками іноземної валюти на національному ринку).

¹У 1992 р. було встановлено множинність валютних курсів; у квітні-липні 1993 р. діяв плаваючий курс українського карбованця; у серпні-листопаді 1993 р. запроваджено фіксований валютний курс карбованця; Протягом грудня 1993 р. – вересня 1994 р. – період "регульованого" курсу карбованця. З жовтня 1994 р. по липень 1995 р. – період зближення валютних курсів. Після введення у вересні 1996 р. нової грошової одиниці – гривні – розвиток режимів валютного курсоутворення пройшов наступні етапи: керований плаваючий курс до травня 1997 р., вузький коридор у межах 1,7-1,9 грн. за 1 дол. США, який фактично означав встановлення фіксованого обмінного курсу та кілька більш широких коридорів (з 31.10.97 р. до 19.01.98 р. валютний коридор в межах 1,75-1,95 грн. за 1 долар США; з 19.01.98 р. до 03.09.98 р. – 1,8-2,25 грн. за 1 дол. США, з 05.09.98 р. до 08.02.99 р. – 2,5-3,5 грн. за 1 дол. США; з 09.02.99 р. до 10.08.99 р. – 3,4-4,6 грн. за 1 дол. США).

Надалі, залежно від зміни економічної ситуації, Україна могла б перейти до чисто плаваючого курсу.

У короткостроковій перспективі буде збережено прив'язку гривні до долара США. Оскільки долар США є основною валютою у розрахунках суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та за зовнішніми борговими зобов'язаннями держави, то запровадження більш тісної прив'язки гривні до євро на даному етапі викликало б скоріш за все погіршення реального ефективного курсу гривні, негативно відобразилося б на стані експортерів, а відтак і на фінансовій стабільності. На середньострокову перспективу з проходженням реального зближення економіки України та країн ЄС можливий розгляд питання прив'язки гривні до кошика валют: долар США та євро.

У таких умовах Національному банку України відводиться значна роль в організації валютного ринку, проведенні ефективної облікової процентної політики та порядку здійснення валютних операцій. Потрібно зауважити, що можливості створення ефективного валютного ринку дещо обмежені через малі його розміри, майже повну відсутність ринку цінних паперів, нерозвинутість ринкових механізмів формування процентних ставок тощо.

Найбільш дієвим інструментом впливу на динаміку обмінного курсу гривні поряд із системою валютного регулювання протягом найближчого часу залишатимуться валютні інтервенції. Питання щодо зменшення обсягів інтервенцій для підтримання стабільності обмінного курсу та можливого збільшення його номінальної гнучкості Національний банк України розглядатиме за умови розвитку достатньо ефективної інфраструктури фондового ринку та механізмів хеджування валютних ризиків. Першим кроком у цій сфері є запровадження ф'ючерсних контрактів без поставок на валютній біржі. Після того, як ринок покаже обсяг таких операцій і можливі коливання курсу та визначить спектр строкових інструментів, НБУ скоригує свою політику валютних інтервенцій з можливостями зазначених механізмів страхування валютних ризиків.

Для забезпечення стабільності валютного ринку і дієвого режиму валютного курсу на даному етапі є необхідність збереження порядку часткового продажу валюти. Оптимальний рівень обов'язкового продажу валютних надходжень для створення ефективного валютного ринку відповідатиме на кожний період часу рівноваги між готовністю експортерів продати валюту і готовністю імпортерів купувати її. Тому порушення балансу інтересів у цьому питанні на користь окремих груп учасників валютного ринку без врахування економічних реалій може призвести тільки до погіршення ситуації як для одних, так і для інших. Тим більше, що загальна пропозиція на валютному ринку з урахуванням частки вільного продажу на сьогодні за умови 50 % обов'язкового продажу валютних надходжень становить до 84 % від усіх валютних надходжень. У ситуації, коли імпорт енергоносіїв сягає половини всього імпорту України, а також враховуючи рівень енергоспоживання експортних галузей, можна

констатувати, що така частка обов'язкового продажу є на сьогодні адекватною стану валютного ринку та економіки в цілому.

На користь зваженого підходу до питань лібералізації валютного регулювання свідчить той факт, що скасування у 1997 р. вимоги обов'язкового продажу валютної виручки призвело до втрати найбільш ефективних важелів для збереження валютних резервів та підтримання обмінного курсу під час фінансової кризи восени 1998 р. Не на користь скасування норми обов'язкового продажу валютних надходжень свідчить той факт, що за прогнозними макропоказниками Уряду протягом 2005-2007 рр. надходження за рахунком поточних операцій платіжного балансу України зменшуватимуться більшими темпами, ніж платежі, пов'язані з погашенням та обслуговуванням зовнішнього боргу України.

З покращенням структурних характеристик в економіці та зростанням обсягів експортної виручки об'єктивно з'являться передумови для подальшого зниження величини, а з часом – і скасування обов'язкового продажу, необхідного для підтримання критичного імпорту, здійснення інших невідкладних платежів.

Разом з цим Національному банку України доцільно зберегти механізм торговельної сесії. Скасування його буде виправданим лише за умови відмови НБУ від проведення інтервенцій на валютному ринку, що, з огляду на прогноз платіжного балансу та обслуговування державного зовнішнього боргу, не вбачається можливим протягом 2004-2007 рр.

Механізм торговельної сесії забезпечує прозорість і підконтрольність валютного ринку, отримання Національним банком оперативної інформації щодо його стану, що дозволяє швидко реагувати на результати проведення торгів з метою впливу на курс гривні. Торговельна сесія нівелює можливість впливу банків на курсоутворення шляхом змови відповідно кон'юнктурних інтересів окремих банків.

Проти скасування механізму торговельної сесії свідчить необхідність постійного спостереження НБУ за ситуацією на МВРУ, оскільки з його поступовою лібералізацією уповноважені банки мають змогу акумулювати певні обсяги іноземної валюти в межах валютної позиції. Але умови, за яких банки мають право брати участь у торговельній сесії або як продавці, або як покупці однієї і тієї ж іноземної валюти, обмежують їх спекулятивні можливості.

Подальші кроки Національного банку України в зазначених напрямках повинні обумовлюватися тенденціями розвитку валютного ринку та станом платіжного балансу України.

Важливу роль у реалізації стратегії економічного зростання та забезпеченні стабільності дієвого валютного режиму відіграє рівень облікової ставки Національного банку. Облікова ставка НБУ на сьогоднішній день знижена до мінімально можливого у наявній ситуації рівня (облікова ставка НБУ на кінець відповідного року становила: у 1992 р. – 80 %; 1993 – 240 %; 1994 – 252 %; 1995 – 110 %; 1996 – 40 %; 1997 – 35 %; 1998 – 60 %, 1999 – 45 %, 2000 – 27 %, 2001 – 12,5 % [1], 2002 р. – 7 %), але позитивного

результату з точки зору суттєвого розширення кредитування національного виробництва немає. Розрив між обліковою ставкою НБУ (8 %) і середньозваженою кредитною ставкою комерційних банків (21,39 %) залишається все ще великим.

Таким чином, відносно низький рівень кредитних відсоткових ставок не забезпечує припливу коштів у процес виробництва. Необхідно сформулювати і залучити надійні канали передавального механізму (канали механізму монетарної трансмісії) щодо цільового спрямування грошових потоків у реальну економіку.

У разі здійснення структурних реформ в економіці України можуть зменшитися системні ризики, що значною мірою визначають динаміку відсоткових ставок за кредитами комерційних банків. У свою чергу стабільне зростання довіри до національної валюти України підвищить привабливість гривневих депозитів, особливо довгострокових. Це сприятиме збільшенню кредитної активності комерційних банків за рахунок зростання їх ресурсної бази. При цьому слід очікувати і зростання питомої ваги довгострокових кредитів за рахунок збільшення питомої ваги довгострокових депозитів, що дасть змогу розв'язати не тільки проблему зменшення рівня кредитних ставок в Україні, а і покращити стан насиченості реального сектора економіки довгостроковими фінансовими ресурсами.

Виходячи з тенденцій, що склалися в грошово-кредитній і валютній сферах економіки України за останні кілька років, можна зробити висновок про високий рівень залежності динаміки кредитних ставок та обсягів довгострокового кредитування від динаміки обмінного курсу гривні. Саме стабільність гривні майже в усіх випадках супроводжувала успіхи у покращенні показників функціонування грошово-кредитної сфери. Існування ж часових лагів між періодом досягнення такої стабільності та зменшенням кредитних ставок і збільшенням питомої ваги обсягів довгострокового кредитування в загальних обсягах кредитування пояснюється сформованими очікуваннями значного знецінення гривні. Ці очікування економічних суб'єктів полягають у тому, що гривня обов'язково буде постійно знецінюватися, а змінюватися може тільки темп такого знецінення. Тому руйнування цих очікувань є першочерговим завданням економічної політики України на сучасному етапі, від успішної реалізації якого безпосередньо залежить здійснення оптимістичних прогнозів стосовно забезпечення економіки України довгостроковими фінансовими ресурсами.

Таким чином, у подальшій перспективі режим валютного курсу в Україні повинен бути направлений на підтримання стабільного економічного росту. Така політика відповідатиме інтересам всіх економічних суб'єктів. На сьогоднішній день економічне зростання в Україні відбувається за рахунок розширення внутрішнього та зовнішнього попиту, тобто за рахунок внутрішнього споживання та експорту. Проте в довгостроковій перспективі ріст ВВП повинен забезпечуватися зростанням потоків інвестицій, значну частину яких складе імпорту інвестиційних товарів. Отже, з одного боку, режим валютного курсу в Україні повинен сприяти створенню умов для

експортного потенціалу; а з іншого – не повинен створювати перешкод для імпорту та притоку капіталу. Оскільки для обох сторін, які беруть участь у зовнішній торгівлі, важлива динаміка реального ефективного валютного курсу, то для Національного банку України як в коротко-, так і в довгостроковій перспективі, важливим питанням є збереження стабільності реального ефективного валютного курсу. Тобто номінальний валютний курс повинен визначатися на основі цінової динаміки в середині країни, а також інфляції основних торгових партнерів України таким чином, щоб реальний ефективний валютний курс залишався без змін. Таким чином будуть створені рівні умови для експорту та імпорту та усунені переваги для кожної із сторін зовнішньоекономічної діяльності.

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що в коротко- та середньостроковій перспективі в Україні найбільш оптимальним варіантом динаміки розвитку валютного курсу буде варіант із незначною девальвацією номінального обмінного курсу та збереженням реальної вартості гривні. На нашу думку, цей сценарій є найбільш оптимальним і підтримує таку динаміку курсу гривні протягом останніх років. Ця тактика дозволяє забезпечувати досягнення одночасно двох цілей: створення умов для цінової конкурентоспроможності експортерів та зниження темпів інфляції.

Підводячи підсумок питання вибору оптимального режиму курсоутворення в Україні, можемо зробити наступні висновки.

По-перше, Національний банк України в перспективі продовжить дію режиму керованого плаваючого курсу, направлено на незначну девальвацію номінального обмінного курсу та збереження реальної вартості гривні. Це обумовлено високим ступенем залежності економіки України від зовнішніх чинників кон'юнктурного характеру та нестабільності на світових фінансових ринках, а також можливістю за такого режиму більш гнучко використовувати інструменти грошово-кредитної політики для управління пропозицією грошей за умов, коли коливання споживчих цін перебувають під значним впливом коливань цін на енергоресурси та внутрішніх товарних дисбалансів. Надалі, залежно від зміни економічної ситуації, Україна могла б перейти до чисто плаваючого курсу.

По-друге, в Україні буде збережено прив'язку гривні до доларі США. В подальшому в процесі все більшого зближення з країнами Європейського союзу буде можливий розгляд питання прив'язки гривні до кошика валют: долар США та євро.

По-третє, для забезпечення стабільного розвитку валютного ринку залишається необхідність збереження порядку обов'язкового продажу валюти, здійснення валютних інтервенцій Національним банком України та збереження механізму торговельної сесії. В подальшому з покращенням структурних характеристик в економіці та зростанням експортної виручки об'єктивно з'являться передумови для подальшого зниження, а з часом і скасування обов'язкового продажу валюти. Щодо відмови від проведення інтервенцій для підтримання стабільності обмінного курсу та скасування торговельної сесії, то це буде можливим за умови розвитку достатньо

ефективної інфраструктури фондового ринку та механізмів хеджування валютних ризиків.

По-четверте, аналіз процесів розвитку валютно-курсової політики та грошово-кредитної сфери в Україні дає змогу зробити висновки про чітку і сильну залежність між динамікою гривневих кредитних ставок, питомою вагою обсягів довгострокового кредитування реального сектора економіки у загальних обсягах кредитів, а також депозитів населення з одного боку, та динамікою обмінного курсу гривні відносно долара США – з іншого. Це дає можливість стверджувати про можливість управління зазначеними параметрами за допомогою управління динамікою обмінного курсу шляхом гарантування його номінальної стабільності, що дасть змогу забезпечити досягнення внутрішньої стабільності та розв'язання нагальних проблем, пов'язаних з ефективністю функціонування банківської системи України та розвитку реального сектора економіки.

Список літератури

1. Динаміка облікової і ломбардної ставки НБУ в 1992-2001 рр. // Вісник Національного банку України. – 2002. – № 2. – С. 46.
2. Стельмах В. Доля гривні і банківської системи України. – 2000. – № 8. – С. 6.
3. http://www.bank.gov.ua/New_NBU/Inform_cd.htm.

Круль, О.Я. Обґрунтування оптимального режиму валютного курсу для України [Текст] / О.Я. Круль // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 9. - С. 89-95.