

УДК 336.74

ВПЛИВ ДЕВІЗНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ НА ОБМІННИЙ КУРС ГРИВНІ

Постановка проблеми. Динамічні процеси, що відбуваються у світовому господарстві, особливо виразно знаходять своє відображення у фінансовому секторі економічних відносин. Різноманітні сегменти фінансових ринків дедалі більше інтегруються внаслідок використання інноваційних підходів до прийняття рішень із питань фінансового управління. У світі посилюється рух міжнародних капіталів, багато країн усувають національні фінансові та торговельні обмеження, надаючи можливість фінансовим структурам, ринкам та інструментам впливати на їхню економіку. Найдинамічнішим та консолідуючим сектором міжнародних економічних відносин стали валютні ринки, які на сьогоднішній день за своїми обсягами, кількістю операцій та колом учасників не мають аналогів у світі.

Ефективне функціонування валютних ринків, на яких балансуються попит і пропозиція валюти, а також визначаються валютні курси, є неможливим без періодичного втручання державних органів, зокрема центральних банків. Одним із найбільш дієвих економічних інструментів регулювання валютних курсів є девізна політика центрального банку, яка здійснюється шляхом проведення валютних інтервенцій.

Хоча за останні роки роль і ефективність валютних інтервенцій в усьому світі помітно знизилася, проте вони посідають важливе місце в інструментарії центральних банків, зокрема Національного банку України.

Аналіз останніх публікацій. Істотний внесок у дослідження проблем ефективності девізної політики центральних банків країн з трансформаційною економікою внесли відомі зарубіжні та вітчизняні вчені і практики: Олександр Дзюблюк [1], Чем Карачадаг [2], Олександр Петрик [3, 4], Расмус Фатум [7],

Джеффри Френкель [8], Анатолій Шаповалов [5], Олена Щербакова [6] та цілий ряд інших.

Визначення окремих питань, які не вирішені в обраній для дослідження проблемі. Основним питанням, що потребує з'ясування у запропонованому дослідженні є визначення впливу політики валютних інтервенцій Національного банку України на обмінний курс гривні.

Мета статті – розглянути сутність девізної політики центрального банку, особливості та види валютної інтервенції, а також вплив девізної політики НБУ на валютний курс гривні.

Виклад основних результатів дослідження. Динамічні процеси формування ринкових відносин у всіх сферах господарської діяльності нашої країни, включаючи зовнішньоекономічні операції, потребують осмислення й оцінки всіх змін, що відбуваються під час становлення національної грошової та валютної системи у контексті розвитку світового господарства і подальшої інтеграції у нього економіки України. Розбудова повноцінного валютного ринку в нашій державі та його ефективне регулювання є необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання у зовнішньоекономічній сфері. Важлива роль у цьому процесі належить механізму розробки та ефективної реалізації адекватної валютної політики держави, що включає всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини та є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

У сучасних динамічних умовах ринкових відносин економічні інструменти валютної політики передбачають використання різноманітних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства.

Одним з найважливіших економічних інструментів реалізації валютної політики центрального банку є девізна політика.

Девізна політика – це інструмент валютної політики, сутність якого полягає у впливі на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами (центральними банками) іноземної валюти (девізів) [1, С. 139].

Власне, поняття девізи (від франц. «devises» – валюта) означає платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків (звідси і назва політики). Термін «девізи» почав застосовуватись з 1922 р., коли була організаційно оформлена Генуезька валютна система, заснована на золотодевізному стандарті, у результаті чого було узаконено використання національних валют як однієї з форм світових грошей. Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій.

Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют [1, С. 139].

Спрямованість валютної інтервенції визначається тим, яка мета перед центральним банком – підвищити чи знизити обмінний курс національної валюти.

Головними цілями проведення валютних інтервенцій є:

- підтримання на певному рівні курсу національної грошової одиниці з тим, щоб не допустити її знецінення або необґрунтованого зміцнення;
- стабілізація кон'юнктури на валютному ринку країни, тобто врівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту;
- підтримання курсу національної валюти на штучно заниженому рівні для стимулювання збільшення обсягів експорту і підтримання конкурентоспроможності на зовнішніх ринках.

Купівля центральним банком національної валюти і, відповідно, продаж іноземної на валютному ринку зменшує обсяг валютних резервів і монетарну базу. Аналогічним чином купівля іноземних активів і продаж національної

валюти веде до зростання валютних резервів і грошової бази. Подібні операції, що позначаються на монетарній базі, носять назву «нестерилізовані інтервенції» (unsterilized intervention).

Нестерилізовані валютні інтервенції – це ті інтервенції, за яких зміна валютних резервів центрального банку призводить до зміни грошової маси в країні.

У результаті проведення нестерилізованих інтервенцій змінюється обмінний курс національної валюти, як це було описано вище. Проте це може також негативно вплинути і на динаміку внутрішніх цін (якщо грошової маси стає забагато) або на платіжний оборот і обсяги виробництва (якщо грошей в економіці недостатньо) [1, С. 141-143].

Якщо ж центральний банк хоче уникнути підпорядкування грошово-кредитної політики зовнішнім цілям, то йому необхідно усунути коливання грошової маси. Зробити це можна, якщо він одночасно з валютною інтервенцією проводитиме компенсаційні операції на відкритому ринку з купівлі (продажу) державних цінних паперів. Валютна інтервенція з компенсацією носить назву «стерилізована інтервенція» (sterilized intervention).

Стерилізовані валютні інтервенції – це такі інтервенції, за яких зміна іноземних активів центрального банку компенсується відповідною зміною його внутрішніх активів.

Механізм реалізації девізної політики шляхом здійснення стерилізованої інтервенції розглянуто на рис. 1 [1, С. 144].

У результаті стерилізованих інтервенцій ревальваційного спрямування за незмінного обсягу грошової маси в економіці, тобто пасивів центрального банку, змінюється структура його активів: збільшуються обсяги внутрішніх активів (вкладення у державні цінні папери) та зменшуються обсяги зовнішніх активів (резерви в іноземній валюті). У разі девальваційної спрямованості інтервенції зміна структури активів центрального банку матиме протилежний характер: зменшуються вкладення у цінні папери і збільшуються резерви в іноземній валюті.

За таких обставин стерилізація як елемент валютної політики має передусім зовнішній ефект, спрямований на підтримання стабільності національної валюти на світових фінансових ринках. Крім того, метою центрального банку при проведенні стерилізованих валютних інтервенцій, окрім досягнення відповідних ефектів на зовнішніх валютних ринках, є вплив на відповідні очікування суб'єктів національного валютного ринку з огляду на спрямованість грошово-кредитної і валютної політики. Корисність стерилізації шляхом проведення центральним банком операцій на відкритому ринку полягає у тому, що вона здатна обмежити грошово-кредитну експансію, викликану валютною інтервенцією, без створення додаткових обмежень для банківської системи, як це відбувається, наприклад, за зміни обов'язкових резервних вимог.

За режимів фіксованих курсів терміни й обсяги валютних інтервенцій зазвичай непідконтрольні центральним банкам. При гнучких режимах інтервенції здійснюються за розсудом центрального банку, коли це потрібно для усунення незбалансованості валютних курсів, підтримки спокою на валютних ринках, збільшення резервів і забезпечення пропозиції іноземної валюти. Проте досвід деяких країн свідчить, що інтервенції повинні бути вибірковими й обмеженими [9, С. 24-37].

Рекомендації МВФ «Про принципи політики інтервенцій» радять використовувати валютні інтервенції для зниження волатильності валютного курсу, але не для регулювання його рівня.

Як показує досвід Мексики, Туреччини та Чилі, офіційні інтервенції не завжди є ефективним інструментом впливу на валютний курс або зниження його волатильності. Насправді інтервенції часто призводять лише до збільшення мінливості валютного курсу. Інтервенції є більш ефективними, коли вони здійснюються відносно рідко, завдяки посиленню чиннику несподіванки.

Позитивним чинником є прозора політика інтервенцій. Деякі країни, зокрема Туреччина та Філіппіни, підтвердили свою прихильність ринковому валютному курсу, підкресливши, що інтервенції не будуть застосовуватися для

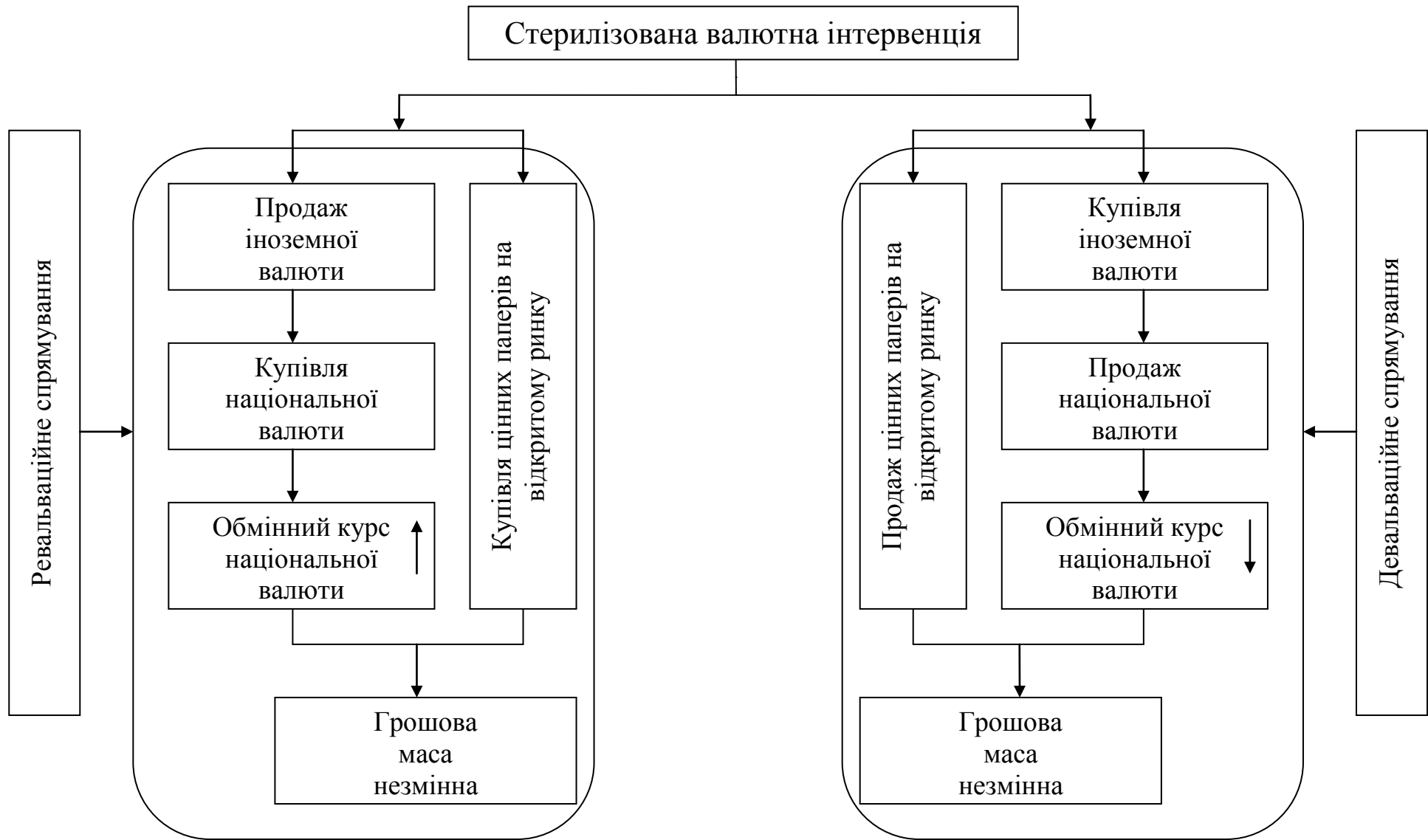


Рис. 1. Механізм реалізації девізної політики шляхом проведення стерилізованої інтервенції

таргетування валютного курсу. Більш того, прихильність держави певній меті інтервенцій дозволяє ринку контролювати валютні операції центрального банку і забезпечує його підзвітність за ці операції. Прикладом прозорості є публікація інформації щодо політики інтервенцій в Австралії та Швеції з чітким зазначенням підстав для проведення інтервенцій [7].

За порівняно коротку історію становлення і розвитку валютного ринку України офіційні інтервенції НБУ стали чи не єдиним інструментом регулювання попиту і пропозиції іноземної валюти, включаючи процедуру встановлення офіційного валютного курсу.

Що стосується останніх тенденцій у сфері інтервенційної політики Національного банку України, то у серпні 2005 року Правління НБУ прийняло ряд постанов щодо подальшої лібералізації валютного ринку, що надало можливість оптимізувати процес проведення торгів на міжбанківському валютному ринку, обмеживши втручання в нього Національного банку. Тепер НБУ повинен здійснювати інтервенції на міжбанківському валютному ринку тільки для того, щоб нівелювати значні коливання обмінного курсу гривни щодо іноземних валют [5].

Для того, щоб глибше усвідомити роль і місце валютних інтервенцій НБУ в механізмі функціонування валютного ринку України та процесі валютного курсоутворення розглянемо деякі показники міжбанківського валютного ринку за 10 місяців поточного року (табл. 1) і порівняємо їх з аналогічними показниками за той же період 2006 року (табл. 2).

Таблиця 1

Показники валютного ринку України за 10 місяців 2007 року [10]

Місяць	Показник		
	Обсяг валютного ринку, млн. дол. США	Обсяг валютних інтервенцій НБУ, млн. дол. США	Частка інтервенцій, %
1. Січень	8260,0	223,4	2,7
2. Лютий	8387,8	265,4	3,2
3. Березень	10942,1	505,7	4,6
4. Квітень	11452,6	335,7	2,9
5. Травень	12161,2	1415,4	11,6

Продовження табл. 1

Місяць	Показник		
	Обсяг валютного ринку, млн. дол. США	Обсяг валютних інтервенцій НБУ, млн. дол. США	Частка інтервенцій, %
6. Червень	10820,8	658,4	6,1
7. Липень	12726,7	1146,6	9,0
8. Серпень	14266,4	1575,3	11,0
9. Вересень	12993,6	787,3	6,1
10. Жовтень	15304,9	383,4	2,5
У середньому	11731,6	729,7	6,2

Таким чином, за 10 місяців 2007 року маємо такі середні показники вітчизняного валютного ринку:

- середньомісячний обсяг міжбанківського валютного ринку України склав 11731,6 млн. доларів США;
- середньомісячний обсяг валютних інтервенцій НБУ (сальдо) – 729,7 млн. американських доларів;
- частка офіційних інтервенцій НБУ – 6,2%.

Таблиця 2

Показники валютного ринку України за 10 місяців 2006 року [10]

Місяць	Показник		
	Обсяг валютного ринку, млн. дол. США	Обсяг валютних інтервенцій НБУ, млн. дол. США	Частка інтервенцій, %
1. Січень	6614,6	-938,7*	14,2
2. Лютий	5948,0	-179,0	3,0
3. Березень	8954,0	-724,4	8,1
4. Квітень	7297,6	-232,8	3,2
5. Травень	7844,2	244,1	3,1
6. Червень	8279,1	247,3	3,0
7. Липень	8540,4	315,8	3,7
8. Серпень	9221,1	500,5	5,4
9. Вересень	9754,4	552,5	5,7
10. Жовтень	9411,0	363,3	3,9
У середньому	8186,4	429,8	5,3

* знак «мінус» означає продаж НБУ іноземної валюти на ринку

Таким чином, за 10 місяців 2006 року середні показники валютного ринку склали:

- середньомісячний обсяг міжбанківського валютного ринку України склав 8186,4 млн. доларів США;
- середньомісячний обсяг валютних інтервенцій НБУ (сальдо) – 429,8 млн. американських доларів;
- частка офіційних інтервенцій НБУ – 5,3%.

На підставі розрахованих середніх показників міжбанківського валютного ринку України побудуємо порівняльну таблицю (табл. 3).

Таблиця 3

Порівняльна характеристика показників валютного ринку України
у 2006-2007 рр.

Показник	Роки		Відхилення 2007р. до 2006р., %
	2006	2007	
1. Обсяг ринку, млн. дол. США	8186,4	11731,6	43,3
2. Обсяг інтервенцій НБУ, млн. дол. США	429,8	729,7	69,8
3. Частка інтервенцій, %	5,3	6,2	17,0

Таким чином, за період, що аналізується всі абсолютні та відносні показники валютного ринку України збільшилися відповідно на 43,8%, 69,8% і 17,0%.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, валютні інтервенції є досить дієвим засобом впливу на обмінний курс національної валюти при поточному регулюванні центральним банком валютних відносин, особливо коли перебіг господарських процесів у країні відзначається достатнім рівнем стабільності. Крім того, на основі проведених розрахунків можна зробити наступний висновок: незважаючи на цілу низку заходів по зниженню втручання Національного банку України у функціонування внутрішнього валютного ринку, він як і раніше використовує офіційні інтервенції як

основний інструмент регулювання попиту та пропозиції і, як наслідок, валютного курсу.

Список використаних джерел

1. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
2. Карачадаг Чем, Дуттагупта Рупа, Фернандес Гилда, Ишии Шого От фиксированного курса к плавающему: нет причин для опасений // Финансы & развитие. – 2004. – №12. – С.20-23.
3. Петрик О. Недооцінка гривні та її наслідки для монетарної політики // Вісник НБУ. – 2005. – №2. – С.3-5.
4. Петрик О. Перехід до більшої гнучкості обмінного курсу – виклик часу // Вісник НБУ. – 2005. – №6. – С.4-11.
5. Шаповалов Анатолій Стратегічні напрямки курсової політики України в умовах сталого економічного розвитку // Дзеркало тижня. – 2005. – №43 (571). – С.12-17.
6. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України // Вісник НБУ. – 2007. – №6. – С.6-9.
7. Fatum R. On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention. Working paper №10. ECB, 2000.
8. Frankel J. Concerted Intervention and the Dollar: An Analysis of Daily Data. In Kenen P. et all “The International Monetary System”. Cambridge, 1994.
9. Neely C. The practice of Central Bank Intervention: Looking Under the Hood // “Central Banking”, 2000. – Vol. XI, №2, pp.24-37.
10. www.bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend_v/index.htm.
11. www.case-ukraine.com.ua/index.php/mode/publications.
12. www.federalreserve.gov/pf/pdf/frspurp/pdf.

ВПЛИВ ДЕВІЗНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ НА ОБМІННИЙ КУРС ГРИВНІ

THE IMPACT OF FOREIGN EXCHANGE INTERVENTIONS OF NBU ON THE EXCHANGE RATE OF HRYVNYIA

У статті розглянуто сутність девізної політики центрального банку, дано визначення поняттям «девiзна політика» та «валютна інтервенція». Досліджено особливості та види валютних інтервенцій: нестерилізовані та стерилізовані. Визначено вплив політики валютних інтервенцій Національного банку України на обмінний курс гривні.

The article considers the essence of the foreign exchange intervention. The main characteristics and types of central bank interventions (unsterilized intervention and sterilized intervention) are researched. The impact of foreign exchange interventions of the National Bank of Ukraine on the exchange rate of hryvnia is determined.

Ключові слова: девiзна політика, центральний банк, валютна інтервенція, валютний курс, валютний ринок, Національний банк України.

Key words: foreign exchange policy, central bank, intervention, exchange rate, foreign exchange market, National Bank of Ukraine.