

КУРСОВА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ЗМІН ПРОПОРЦІЙ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

У країнах з перехідною економікою, до яких належить Україна, курсова політика має велике значення для забезпечення фінансової стабільності та економічного зростання. Вибір центральним банком адекватної курсової політики має на меті формування найбільш сприятливої для економіки динаміки обмінного курсу, з врахуванням тих факторів, які впливають в першу чергу на номінальне значення курсу, що визначається співвідношенням попиту та пропозиції на валютному ринку.

Обсяги припливу до країни та відпливу з країни іноземної валюти, які формують її пропозицію та попит на неї, відображаються в платіжному балансі. Враховуючи це, періодизація узагальнених показників припливу та відпливу валюти за класифікацією платіжного балансу у звітному періоді, як правило, відображає зміни етапів розвитку курсової політики. Очікувана зміна вказаних пропорцій платіжного балансу у прогностичному періоді повинна супроводжуватись аналізом діючих основ курсової політики та доцільності їх подальшого дотримання чи корегування. Статистика платіжного балансу показує, що новий процес трансформації його пропорцій в Україні розпочався протягом останніх двох років (2005-2006 рр.), якому передували у 1996-2004 рр. два інші етапи.

Перший етап (1996-1998 рр.) характеризується від'ємним сальдо поточного рахунку (через негативний торговий баланс), позитивним значенням фінансового рахунку та низьким рівнем золотовалютних резервів НБУ. Наповнення фінансового рахунку здійснювалось через два основні канали – кредити МВФ та продаж нерезидентам короткострокових державних цінних паперів для фінансування дефіциту бюджету. Враховуючи це, платіжний баланс того періоду мав боргову природу, причому з низькою якістю запозичень, що і стало причиною кризи 1998 року.

Другий етап (1999-2004 рр.) характеризується позитивним рівнем сальдо торгового балансу та поточного рахунку, суттєвим збільшенням золотовалютних резервів та від'ємним сальдо фінансового рахунку. Головними чинниками вказаних змін були девальвація 1998 р. та подальша стабільність обмінного курсу, а також припинення фінансування дефіциту бюджету зовнішніми інвесторами.

На третьому етапі, який розпочався у 2005-2006 рр., спостерігається погіршення торгового балансу та поточного рахунку і повільне збільшення фінансового рахунку.

Курсова політика на першому з виділених етапів забезпечувала балансування пропозиції і попиту за рахунок викупу з ринку надлишкової пропозиції, яка утворилась через приплив боргового (по суті, спекулятивного) капіталу нерезидентів. Це збільшувало золотовалютні резерви та протидіяло надмірному укріпленню курсу, яке могло б ще більше погіршити торговий баланс і негативно вплинути на внутрішнє виробництво.

Крім того, накопичення резервів дозволило вчасно задовольнити великий попит нерезидентів на валюту у кризовий період.

На другому етапі курсова політика також мала спрямованість на протидію укріпленню курсу, тому що також полягала у викупі з ринку надлишкової пропозиції, яка утворилась в результаті зростання виробництва через зростання експорту, і не мала боргової природи. Це супроводжувалось швидким зростанням золотовалютних резервів. Така політика сприяла зростанню грошової пропозиції, стриманню інфляції, зростанню експорту та внутрішнього виробництва. При цьому накопичені резерви давали змогу підтримувати стабільність курсу в умовах значних коливань попиту та пропозиції, які відбувались протягом зазначеного періоду.

Третій етап трансформації пропорцій платіжного балансу, як і перший, характеризується переважанням припливу валюти за фінансовим рахунком, і також має, по суті, боргову природу. На відміну від першого етапу, ці борги є вищої якості, тому що їх зростання відбувається не через фінансування дефіциту бюджету, а в умовах зменшення державного боргу переважно через прямі приватні інвестиції, а також приплив банківського капіталу.

Проте при значній потребі в іноземних інвестиціях цей приплив приватного капіталу є недостатнім для України. Це пояснюється існуванням несприятливого інвестиційного клімату і підвищує ризики можливого зменшення припливу такого капіталу, а можливо і його часткового відпливу у певні періоди, що може викликати дестабілізацію ситуації на валютному ринку. Крім того, ризики можливої дестабілізації ситуації несе прискорення інфляції, вірогідне погіршення торгового балансу, зростання цін на енергоносії, вступ до СОТ, політична нестабільність, необхідність подальшого реформування інституційної структури економіки, розвиток нових сегментів фінансового ринку тощо.

Таким чином, новий етап трансформації пропорцій платіжного балансу на його початку характеризується суттєвим зменшенням переважання пропозиції над попитом та існуванням низки ризиків можливого погіршення ситуації та дестабілізації обмінного курсу. Враховуючи велике значення курсової політики для фінансової стабільності та економічного зростання в сучасних умовах, її стабілізаційна спрямованість та поступова лібералізація, яка сприяє вказаним цілям, повинна бути збережена і в нових умовах зміни джерел припливу капіталу. Альтернативою такій політиці у нових умовах є прискорена лібералізація обмінного курсу та перехід на його вільне плавання, що в умовах вказаних ризиків є поки що передчасним, тому що, на нашу думку, може призвести до низки значних негативних результатів.