

Ф. О. Журавка, д-р екон. наук, проф., **А. В. Колдовський**, аспірант,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОГО РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У статті здійснено аналіз основних тенденцій розвитку валютного ринку України в умовах світової фінансової кризи, досліджено проблемні аспекти функціонування вітчизняної системи валютного регулювання.

Ключові слова: світова фінансова криза, економічна рецесія, валютний ринок, Національний банк України, антикризове валютне регулювання, валютний курс, золотовалютні резерви, інтервенції.

Постановка проблеми. У сучасних нестабільних умовах досить гостро постає питання щодо подальшої розробки та удосконалення науково-методичних засад функціонування національного валютного ринку. Інтеграція України до світового співтовариства зумовлює необхідність вдосконалення функціонування її валютного ринку як механізму, що забезпечує взаємозв'язок між вітчизняною та світовою фінансовою системою. Таким чином, у результаті підвищення впливу процесів глобалізації на економіку України та в умовах світової фінансової кризи проблеми підвищення ефективності функціонування вітчизняного валютного ринку набувають особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню теоретичних і методологічних засад, розробці практичних аспектів функціонування валютних ринків присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, Р. Манделла, П. Самуельсона та ін. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях С. Боринця, О. Береславської, І. Бураковського, А. Гриценка, В. Міщенко, О. Плотнікова та інших. Проте в існуючих дослідженнях, на наш погляд, недостатньо розкрито проблемні аспекти функціонування валютних ринків в умовах фінансових криз.

Мета статті полягає у визначенні основних напрямків розвитку валютного ринку України та особливостей його регулювання в умовах світової фінансової кризи.

Виклад основного матеріалу. Останні події у світі демонструють важливість впливу валютної сфери на економіку. Розвиток кризи у світовому масштабі показав, наскільки тісно переплітаються валютна та фінансова сфера, наскільки синхронізованими в часі можуть бути процеси, що відбуваються в них, наскільки глобальним може бути їх географічне поширення і який при певному збігу обставин може бути масштаб їхнього впливу на основні сфери економічної діяльності [1].

Слід зазначити, що фінансові кризи не є новим явищем для світової економіки. Аналізуючи динаміку розвитку світової економіки (рис. 1), можна зробити висновок, що, починаючи з 1973 року порівняно з періодом існування Бреттон-Вудської валютної системи та системи золотого стандарту, частота криз практично подвоїлась. Коливання кривої виявляє тенденцію зниження світового ВВП відносно історичного середнього значення, а з 2008 року виявляє від'ємне значення ВВП.

Крім того, криза ставить під серйозний сумнів спроможність ринкової системи до саморегулювання без масштабного втручання держави, що надало привід окремим експертам цілком серйозно говорити про фактичний колапс ринкової економіки [1].

Свого часу Дж. Сорос стверджував, що фінансові ринки за своїми властивостями є нестабільними, окрім цього, існують суспільні потреби, які не можуть бути задоволені шляхом надання повної свободи ринковим силам [4].

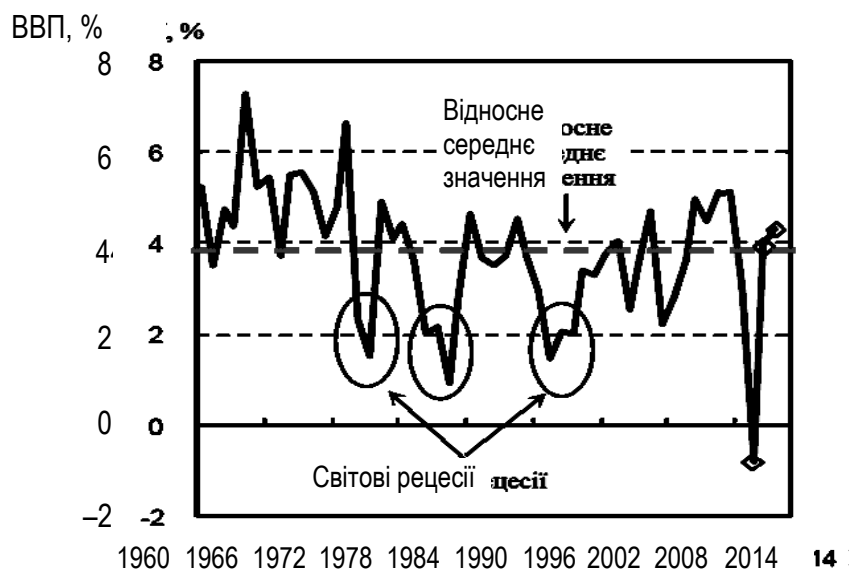


Рис. 1. Динаміка розвитку світової економіки (річна зміна)

Згідно з неокейнсіанською моделлю, що характеризує необхідність державного регулювання господарських процесів, починають активно конкурувати погляди, які визнають принципову можливість саморегулювання господарства на основі “природних” економічних і ринкових процесів.

У сучасних умовах з’являється необхідність проведення узгоджених дій, координації економічної, зокрема валютно-кредитної і фінансової, політики держав. Звідси спроби знайти оптимальне поєднання ринкових механізмів, національного і міжнародного регулювання, компроміс між національними і загальними інтересами країн.

В умовах швидкого розвитку інтернаціоналізації та глобалізації економічних процесів валютний фактор є одним з основних елементів розвитку світової економіки. Процеси, що відбуваються у валютній сфері, формуються під дією великої кількості економічних та політичних чинників міжнародного, а також внутрішнього характеру.

Валютний і фінансовий ринки мають глобальний та інтернаціональний характер. Швидке переміщення величезних фінансових ресурсів між різними країнами здійснюється шляхом використання сучасних технічних можливостей.

Сучасний міжнародний платіжний оборот, пов'язаний з оплатою грошових вимог і зобов'язань юридичних і фізичних осіб різних країн, обслуговується валютним ринком. Валютний ринок є однією з головних форм забезпечення світових господарських зв'язків, виконуючи по суті функції міжнародної грошової системи та сприяючи здійсненню міжнародних інвестицій і торгівлі.

Валютний ринок – це система економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют і валютних цінностей за допомогою сучасних засобів фінансової телекомунікації, де цінами є встановлені під впливом попиту і пропозиції обмінні курси [3].

Розбудова повноцінного валютного ринку та ефективна організація валютних відносин в Україні визначаються необхідністю їх належного регулювання з боку держави. Одне з ключових місць у цьому процесі належить механізму реалізації валютної політики, що охоплює всі необхідні важелі впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Валютна політика як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму.

Головним елементом валютної політики слід вважати валютне регулювання – діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямовану на регламентацію системи міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютними цінностями.

Залежно від інструментів, що використовуються, валютне регулювання може бути прямим або опосередкованим. Пряме валютне регулювання насамперед полягає в корекції поведінки суб'єктів валютного ринку через застосування обмежувальних законодавчих актів і втручання органів виконавчої влади. Опосередковане валютне регулювання полягає у використанні економічних, зокрема валютно-кредитних, методів впливу на поведінку економічних агентів ринку.

Переважання прямих чи опосередкованих засобів валютного регулювання визначають, таким чином, його характер: адміністративний або ліберальний.

В умовах сучасної світової фінансової кризи Національний банк України як головний виконавчий орган системи валютного регулювання використовує жорстке адміністративне валютне регулювання задля

обмеження відтоку капіталів за кордон та паралельного підтримання пропозиції валюти на внутрішньому ринку.

Посилення важелів державного регулювання в Україні базується на зваженій та продуманій антикризовій стратегії валютно-фінансового регулювання, що, з одного боку, враховує світовий досвід регулювання та специфіку поточної ситуації у світовому господарстві, а з іншого – пріоритети та особливості розвитку України.

З початком розгортання світової фінансової кризи Україна була абсолютно не підготовленою до серйозних впливів зовнішніх кризових явищ через паралельне розгортання внутрішніх економічних і політичних кризових явищ.

На валютному ринку України протягом кризового 2008 року відбувалися коливання попиту та пропозиції іноземної валюти. При цьому протягом січня–серпня на міжбанківському ринку спостерігалось стійке перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом на неї. НБУ врівноважував валютний курс переважно через купівлю іноземної валюти. За статистичними даними загальний обсяг валютних інтервенцій НБУ впродовж січня–серпня 2008 року становив 6,6 млрд. дол. США. Обсяг міжнародних резервів наприкінці серпня перевищив 38 млрд. дол. США і збільшився з початку 2008 року на 5,6 млрд. дол. США.

Але починаючи з вересня на міжбанківському ринку України спостерігався дефіцит іноземної валюти, який був спричинений загостренням світової фінансової кризи та зменшенням зовнішнього споживання, що спровокувало зменшення валютних надходжень за експортними операціями резидентів та їх зовнішніми запозиченнями. Внаслідок цього щоденні обсяги надходжень іноземної валюти на рахунки підприємств зменшилися з 595 млн. дол. США у серпні до 357 млн. дол. США у грудні 2008 року.

Задля мінімізації дефіциту іноземної валюти та зниження девальваційного тиску на гривню впродовж IV кварталу 2008 року Національний банк України проводив активні валютні інтервенції шляхом продажу 10,3 млрд. дол. США (рис. 2).

Крім того, для нейтралізації негативних наслідків світової фінансової кризи Національним банком України, починаючи з жовтня 2008 року, було прийнято цілу низку постанов, зокрема: від 28.07.2008 № 216 “Про затвердження Положення про порядок виконання банками документів на переказ, примусове списання і арешт коштів в іноземних валютах та банківських металів і змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”; від 11.10.2008 № 319 “Про додаткові заходи щодо діяльності банків”; від 23.10.2008 № 336 “Про внесення зміни до Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою”; від 04.12.2008 № 413 “Про окремі питання діяльності банків”; від 18.12.2008 № 435 “Про функціонування безготівкового міжбанківського валютного ринку України”; від 01.12.2008 № 408 “Про здійснення операцій з купівлі та продажу готівкових іноземних валют”; від 29.12.2008 № 469 “Про запровадження Національним банком України валютних аукціонів”.

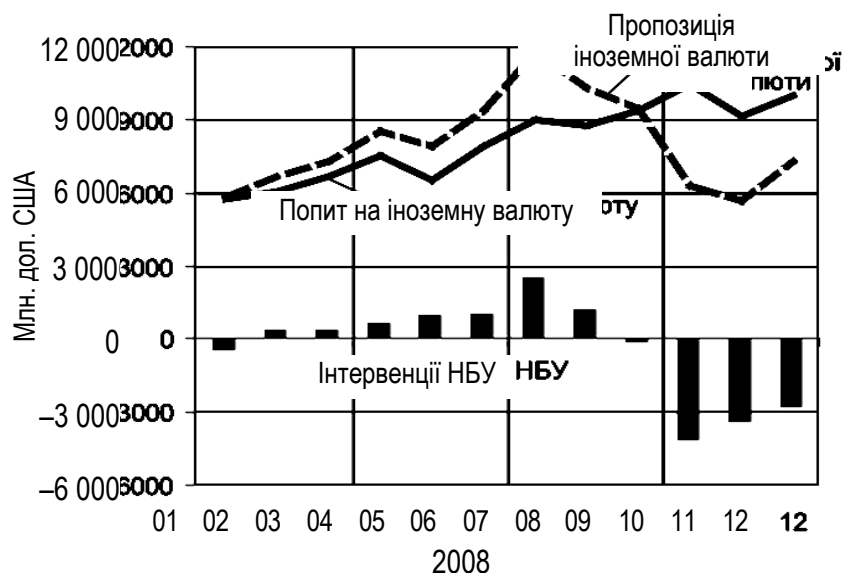


Рис. 2. Показники динаміки міжбанківського валютного ринку у 2008 р.

За станом на 01.01.2009 міжнародні резерви України дорівнювали 31,5 млрд. дол. США і зменшилися за рік на 0,9 млрд. дол. США, або на 2,8 %. При цьому одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження у листопаді 2008 року коштів від Міжнародного валютного фонду у сумі, еквівалентній 3 млрд. СПЗ, або 4,6 млрд. дол. США.

Протягом 2009 року ситуація на валютному ринку України визначалася перевищенням попиту на валюту над її пропозицією, що пояснювалося значними виплатами за зовнішнім боргом та погіршенням умов зовнішньої торгівлі. Відбулося суттєве звуження міжбанківського валютного ринку – обсяг операцій з купівлі-продажу валюти зменшився на чверть. При цьому спостерігалось скорочення валютних надходжень на користь резидентів, що спричинило зменшення пропозиції валюти на міжбанківському валютному ринку. Водночас відбулося збільшення переказів іноземної валюти нерезидентам для погашення раніше отриманих від них кредитів. Це збільшило дефіцит іноземної валюти на міжбанківському ринку України, а також посилило вразливість гривні та збільшило амплітуду коливань її обмінного курсу.

З метою зменшення девальваційного тиску на гривню Національний банк України в 2009 році активізував проведення валютних інтервенцій на міжбанківському ринку. Сальдо валютних інтервенцій Національного банку України протягом усього року було від’ємним і становило “мінус” 10,4 млрд. дол. США, збільшившись порівняно з попереднім роком у 2,7 рази. Валютні інтервенції також використовувалися для підтримки зовнішніх платежів резидентів за їх імпортними контрактами. Так, третину від річного обсягу інтервенцій становили інтервенції для здійснення зовнішніх платежів НАК “Нафтогаз України”. Крім того, задля зниження ажіотажного попиту на іноземну валюту та зменшення девальваційних очікувань, починаючи з лютого 2009 року Національним банком України

було запроваджено проведення цільових валютних аукціонів із продажу іноземної валюти для задоволення потреб клієнтів банків – фізичних осіб з метою погашення ними заборгованості за валютними кредитами, на яких здійснювався продаж доларів США, євро та швейцарських франків. Протягом року на цих аукціонах було продано понад 1,4 млрд. дол. США.

Обсяг міжнародних резервів, незважаючи на суттєві кредитні ресурси, отримані від міжнародних фінансових організацій, зменшився за результатами року на 16 %, або на 5,0 млрд. дол. США, і на 01.01.2010 становив 26,5 млрд. дол. США. Окрім інтервенцій НБУ, на їх динаміку вплинуло здійснення планових платежів урядом із погашення та обслуговування зовнішнього боргу, а також платежів НБУ з погашення та обслуговування боргу перед МВФ.

На початку 2010 року на валютному ринку України спостерігалось сезонне зниження активності його учасників як за операціями з купівлі, так і з продажу валюти. Порівняно з груднем попереднього року обсяг операцій на міжбанківському валютному ринку України зменшився на 45,7 %, порівняно з січнем 2009 року – на 23,2 %. Водночас унаслідок перевищення платежів за зовнішніми борговими зобов'язаннями над обсягами надходжень іноземної валюти до країни сформувався певний валютний дефіцит, що спричиняв девальваційний тиск на гривню.

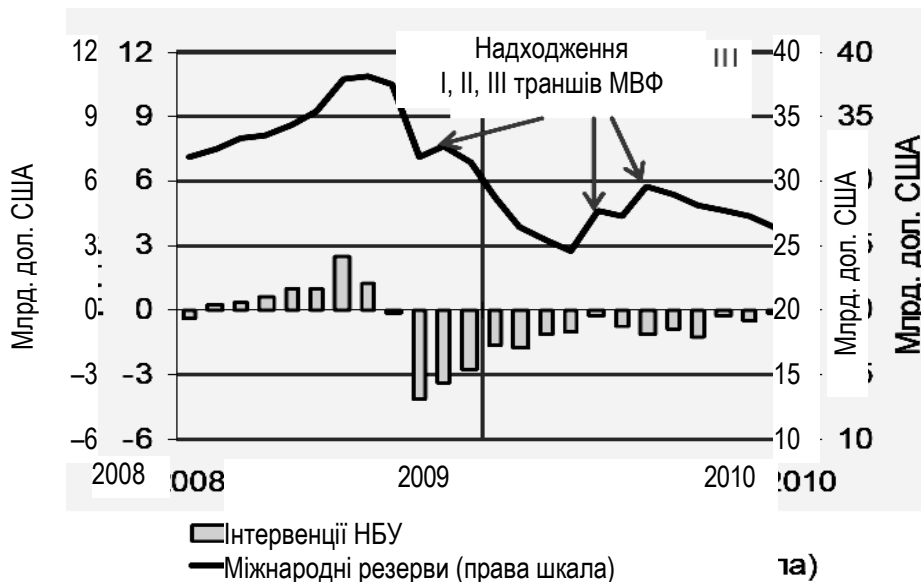
Для стабілізації обмінного курсу гривні Національний банк України продовжував регулярне проведення інтервенцій з продажу іноземної валюти. При цьому було підтримано платежі НАК “Нафтогаз України” за його зовнішніми контрактами, що сприяло своєчасному розрахунку компанії за імпортований газ. Крім цього, тривало проведення валютних аукціонів із продажу іноземної валюти для задоволення потреб клієнтів банків – фізичних осіб.

Обсяг міжнародних резервів у січні 2010 року зменшився на 4,6 % і за станом на 01.02.2010 становив 25,3 млрд. дол. США (рис. 3).

З середини лютого 2010 року міжбанківський валютний ринок України демонструє наочні ознаки стабілізації. На ньому, зокрема, спостерігалось домінування пропозиції іноземної валюти над попитом на неї: за січень–квітень 2010 року обсяг чистої валютної пропозиції становив 2,6 млрд. дол. США. Крім того, відбулося поступове підвищення ринкових котирувань гривні.

Безпосередніми чинниками зазначених зрушень стали:

- відновлення зростання середньоденних надходжень іноземної валюти, обсяги яких у квітні збільшилися порівняно з січнем на 14,6 %;
- уповільнення відтоку іноземної валюти на користь нерезидентів: їх щоденні обсяги у квітні знизилися порівняно з січнем на 14,8 %.



**Рис. 3. Міжнародні резерви та інтервенції
Національного банку України за 2008–2009 роки**

Таким чином, на міжбанківському валютному ринку України вперше після вересня 2008 року сформувалася чиста пропозиція іноземної валюти, середньоденний обсяг якої у лютому становив 0,4 млн. дол. США, в березні – 59 млн. дол. США, а в квітні – 75 млн. дол. США. За цих умов Національний банк України отримав можливість активізувати купівлю іноземної валюти.

Незважаючи на відсутність державних зовнішніх запозичень і регулярну підтримку платежів НАК “Нафтогаз України” за його зовнішніми контрактами, Національний банк України протягом березня–травня збільшив обсяг міжнародних резервів до 26,4 млрд. дол. США, що дозволяло фінансувати майбутній імпорт товарів і послуг протягом 4,7 місяця. Крім цього, було відмінено проведення валютних аукціонів із продажу іноземної валюти для задоволення потреб клієнтів банків – фізичних осіб.

У червні–липні 2010 року спостерігалось перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом на неї, що дало можливість Національному банку України продовжити поповнення своїх валютних резервів.

Починаючи з серпня до грудня спостерігалось зростання попиту на іноземну валюту на валютному ринку України, що відбувалося через зменшення надходження від експортерів із одночасним збільшенням платежів за імпортними контрактами.

Обсяг міжнародних резервів у серпні зріс на 1,8 млрд. дол. США, або на 5,9 %, і за станом на 01.09.2010 становив 32,7 млрд. дол. США. На динаміку резервів найбільше вплинуло отримання транша МВФ у рамках нової програми “Стенд-бай” у розмірі 1,9 млрд. дол. США. Валютні інтервенції були додатними і за станом на 01.09.2010 становили 0,1 млрд. дол. США. За таких умов гривня зміцнилася щодо долара на міжбанківському валютному ринку.

У результаті розміщення Урядом України облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) обсяг міжнародних резервів НБУ у вересні зріс на 2 млрд. дол. США і становив 34,7 млрд. дол. США.

У жовтні сальдо валютних інтервенцій було від'ємним і становило 0,5 млрд. дол. США. При цьому обсяг міжнародних резервів у жовтні зменшився на 1,2 % і за станом на 01.11.2010 становив 34,3 млрд. дол. США.

У листопаді Національний банк України здійснював інтервенції як з продажу іноземної валюти, так і з її купівлі. Від'ємне сальдо валютних інтервенцій у листопаді зменшилося порівняно з попереднім місяцем на 22,9 % і становило 0,4 млрд. дол. США. Обсяг міжнародних резервів зменшився на 2,1 % і за станом на 01.12.2010 становив 33,5 млрд. дол. США (рис. 4).

За статистичними даними обсяг міжнародних резервів НБУ на початок 2011 року становив 34,6 млрд. дол. США. При цьому обсяг операцій на міжбанківському валютному ринку України (купівля та продаж у доларовому еквіваленті) становив 25,4 млрд. дол. США (з урахуванням операцій Держказначейства України).



Рис. 4. Міжнародні резерви та інтервенції Національного банку України за 2009–2010 роки

З початку 2011 року спостерігалася тенденція зростання обсягу чистих надходжень іноземної валюти від нерезидентів, зокрема за експортно-імпортними операціями та зовнішніми запозиченнями. Водночас на міжбанківському ринку України попит на іноземну валюту дещо перевищує її пропозицію. За цих умов Національний банк України продовжує здійснювати інтервенції як з продажу, так і з купівлі іноземної валюти.

Висновки. Основні висновки полягають у такому:

1. Для нейтралізації негативних наслідків світової фінансової кризи Національним банком України, починаючи з жовтня 2008 року, було прийнято низку постанов Правління Національного банку України.

2. В умовах світової фінансової кризи задля збалансування обсягів попиту та пропозиції на валютному ринку Національний банк України здійснював активні валютні інтервенції.
3. З метою подолання наслідків світової та національної валютно-фінансових криз НБУ протягом 2008–2009 рр. надавав перевагу адміністративним інструментам валютного регулювання, поєднуючи їх з економічними (передусім, валютними інтервенціями), у 2010 р. суттєво переважали інструменти девізної політики.
4. Незважаючи на прагнення поступово лібералізувати вітчизняний валютний ринок і збільшити курсову волатильність гривні, Національний банк України продовжує активно використовувати адміністративні та економічні інструменти для збереження ринкової рівноваги.

Список літератури

1. Бураковський, І. В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України [Текст] : навчальний посібник / І. В. Бураковський, О. В. Плотніков. – Харків : Фоліо, 2009. – 299 с. – ISBN 978-966-03-4825-7.
2. Бюлетень Національного банку України за 2008–2010 рр. [Текст].
3. Журавка, Ф. О. Методологічні підходи до визначення поняття “валютний ринок” [Текст] / Ф. О. Журавка // Вісник науковця. – 2009 р. : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (2 квітня 2009 р.) – Миколаїв : НУК, 2009. – С. 40–42.
4. Сорос, Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности [Текст] / Дж. Сорос ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 262 с. ISBN 1-891620-27-4 (англ.) ISBN 5-16-000002-х (русск.)

Summary

The paper analyzes the general trends at the foreign exchange market of Ukraine in conditions of global financial crisis. Also the problem aspects of the national system of currency regulation are investigated.

Отримано 03.02.2011