

УДК 339.743 (747)

**Ю. І. Шишик, А. П. Дучинський***Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара***УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ  
ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

У статті дається характеристика поточного стану валютного ринку України. Аналізуються причини і наслідки існуючого дисбалансу у механізмі здійснюваних валютних операцій. Наведено рекомендації щодо здійснення і прийняття заходів, які спрямовані на стабілізацію ситуації на валютному ринку України і поліпшення механізму його функціонування у кризових умовах.

*Ключові слова:* валюта, валютний курс, валютний ринок, валютна політика.

В статье дается характеристика текущего состояния валютного рынка Украины. Анализируются причины и следствия существующего дисбаланса в механизме осуществляемых валютных операций. Даются рекомендации относительно осуществления и принятия мероприятий, направленных на стабилизацию ситуации на валютном рынке Украины и улучшение механизма его функционирования в кризисных условиях.

*Ключевые слова:* валюта, валютный курс, валютный рынок, валютная политика.

In article the characteristic of a current condition of the currency market of Ukraine is given. Causes and effects of an existing disbalance in the mechanism of carried out currency transactions are analyzed. Recommendations concerning realisation and the acceptances of actions directed on stabilisation of a situation in the currency market of Ukraine and improvement of the mechanism of its functioning in crisis conditions are made.

*Key words:* currency, currency market, exchange rate, currency policy.

**Постановка проблеми.** На сьогодні в Україні склалася ситуація, коли варто і важливо звернутися до інших країн і спробувати врахувати їх досвід в розв'язанні проблем функціонування та регулювання валютного ринку. Діюча державна система валютного регулювання й контролю в Україні має безліч недоліків, яка, у свою чергу, наводить свій прояв у слабкому експортному потенціалі країни, який не забезпечує достатніх валютних надходжень у країну, політична нестабільність у державі, яка має затяжний характер, негативно впливає на економічну стан країни і викликає фінансову нестабільність. У цій ситуації в експортерів немає гарантій вільного розпорядження своїми валютними коштами й необхідних стимулів до їх інвестування в національну економіку. Усе це змушує їх приховувати валюту за кордоном. Розбалансованість механізму валютних операцій не дає змоги звести валютний та платіжний баланси України. Цю ситуацію також підсилила світова фінансова криза 2008 – 2009 рр. Тому основним фактором на сьогодні, який дестабілізує економіку країни, а також є основним і впливовим джерелом інфляції, є неефективна валютна політика в державі.

**Метою і завданням дослідження** є комплексний аналіз валютного ринку України на сучасному етапі та розробка теоретичних засад і обґрунтування практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізму його функціонування на підставі результатів аналізу поточних операцій НБУ на валютному ринку; визначення причин нестабільності та коливань валютного курсу і внесення пропозицій щодо пом'якшення негативних наслідків неефективної валютної політики у державі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сучасною рисою економіки України є нестабільність її національної валюти і зростання темпів інфляції. Проблеми функціонування валютного ринку у своїх працях досліджували такі науковці, як: Е. Береславська [1], І. П. Васильєва [2], С. І. Маслов [3], В. П. Марчук [4] та ін.

© Ю. І. Шишик, А. П. Дучинський, 2010

**Виклад основного матеріалу.** Фінансова криза 2008 – 2009 р., яка охопила весь світ, не могла безслідно пройти повз Україну. Чутлива економіка нашої держави дуже різко реагує на будь-які потрясіння, які відбуваються за її межами у світі, що, у свою чергу, призводить до посилення кризових явищ всередині країни і економічної нестабільності. Прийнято вважати, що найефективнішим механізмом, який здатний збалансувати в цьому випадку національний валютний ринок є здійснення ефективного валютного регулювання економіки, зокрема регулювання валютних курсів.

У свою чергу, проблеми в регулюванні валютних курсів, такі як вразливість держави до коливань курсу валюти, які призводять до виникнення інфляційних процесів, пов'язані із здійсненням валютної політики держави, яка є одним із джерел виникнення макроекономічної нестабільності в Україні.

Валютна політика – це сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до поточних (тактичних) та довгострокових (стратегічних) цілей країни. Основною метою валютної політики Національного банку України є стабілізація курсу національної грошової одиниці та збалансованість платіжного балансу країни.

Отже, проаналізуємо поточний стан валютного ринку України і вплив на нього валютної політики НБУ.

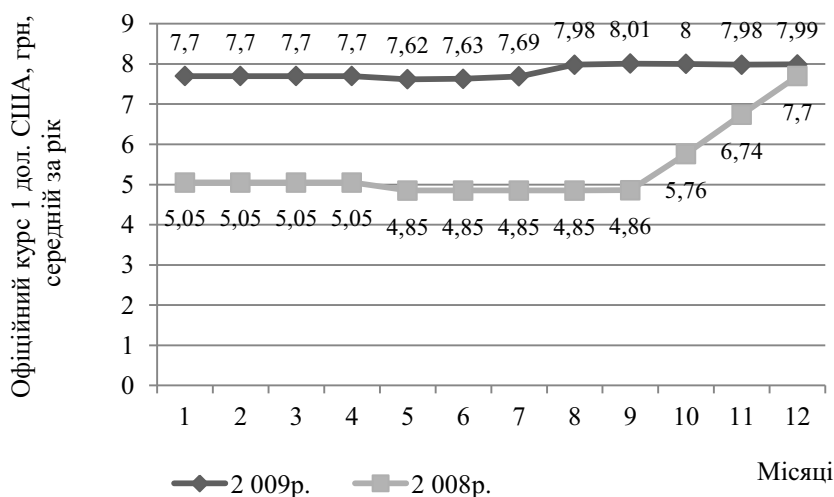


Рис. 1. Динаміка валютного курсу із січня по грудень 2008 – 2009 рр. [7]

Як видно з рис. 1, до травня 2008 р. курс долара залишався стабільним протягом тривалого часу – на рівні 5,05 грн за 1 дол. США. У травні сталася різка та несподівана ревальвація гривні щодо долара, яка тривала до вересня місяця 2008 р. А потім, у жовтні, відбулася різка девальвація і на кінець 2009 р. курс долара зупинився на позначці – 7,99 грн за дол. Така ситуація пояснюється психологічним станом в країні. У зв'язку з політичною нестабільністю, яка склалася в державі, більша частина населення почала забирати депозити і вкладати гроші у валюту, це, у свою чергу, призвело до зростання попиту на долар. По-друге, відсутня довіра з боку інвесторів. По-третє, незважаючи на активну політику рефінансування, яку проводить НБУ, більшість банків відмовляються надавати кредити промисловим підприємствам, в результаті реальний сектор економіки – виробництво – не отримує необхідних коштів. Ця ситуація призвела до того, що українська економіка опинилася у стані колапсу. У результаті немає продукції, яку країна в змозі була б випускати і продавати, отримуючи за неї валюту. За даними Держкомстату, на кінець 2009 р. сальдо зовнішньоторговельного балансу Укра-

їни мало від'ємне значення і склало – 1380 млн. дол. США [6]. Відтік валюти все ще менший ніж приплив. Все це призводить до того, що курс долара зростає, а гривня девальвується.

З 2005 р. до IV кварталу 2008 р. в Україні спостерігався приплив іноземних інвестицій, що давало Національному банку можливість поповнювати міжнародні резерви та підтримувати курс гривні на стабільному рівні. З IV кварталу 2008 р. тенденція змінилася на зворотну, за рахунок операцій з капіталом та фінансовому рахунку відбувся відтік коштів в сумі 6,2 млрд дол. США [4]. Негативна динаміка сальдо рахунку поточних операцій підсилила цю тенденцію (див. рис. 2).

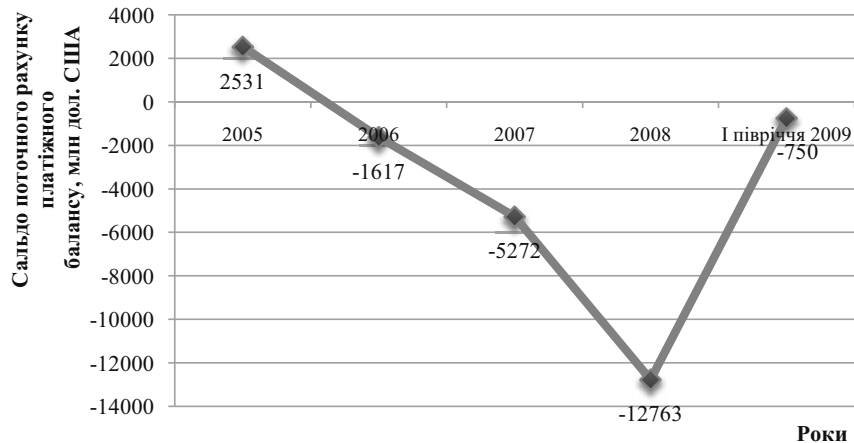


Рис. 2. Динаміка сальдо поточного рахунку платіжного балансу з 2005 р. по I півріччя 2009 р. [7]

В умовах браку коштів для підтримки курсу гривні Національному банку України довелося девальвувати її курс в січні 2010 р. до рівня 8,00 грн за 1 дол. США порівняно з груднем 2009 р. курс гривні знизився на 1,62 коп. (-0.2%) [7]. Недовіра до банківської системи та високий ступінь доларизації кредитів фізичних осіб спричинив також шалений тиск на готівковий валютний ринок з боку населення (рис. 3).

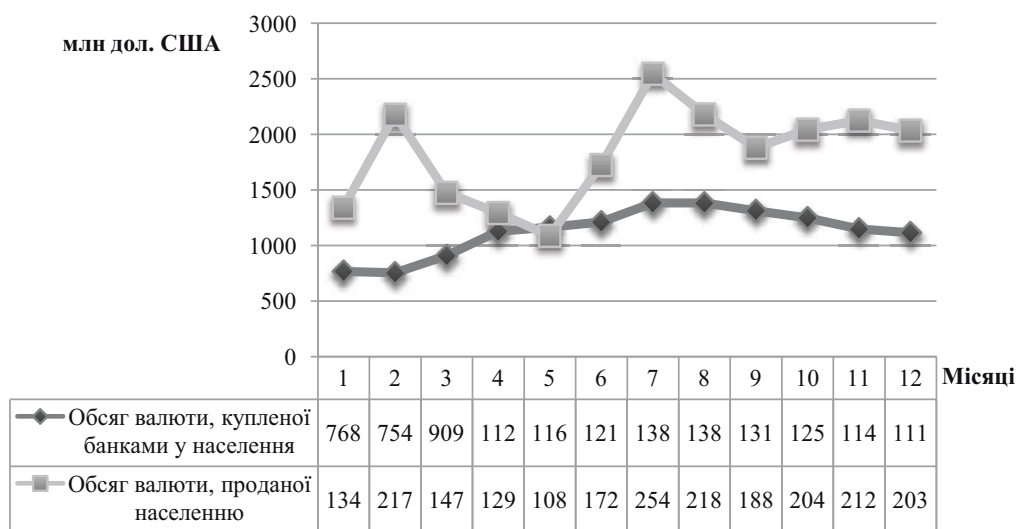


Рис. 3. Динаміка операцій на готівковому ринку України із січня по грудень 2009 р. [7]

Як видно з графіка (рис. 3), незважаючи на деяке зниження попиту на іноземну валюту, а саме на долари, все ж її продаж залишається досить високим. У доларизованій економіці, де одночасно іноземна й національна валюта виконують функції грошей, деформується дія каналів трансмісійного монетарного механізму, що суттєво підвищує невизначеність в монетарній сфері, посилює вплив монетарних шоків і ризику боргової кризи:

– обсяги і структура грошової маси стають вкрай чутливі до коливань обмінного курсу та девальваційних очікувань - зміни обмінного курсу автоматично впливають на вартість доларової складової грошової маси у виразі національної валюти;

– зростає чутливість валютного курсу до змін у грошовій пропозиції: непередбачені переливання між доларовою і гривневою частинами грошової маси під впливом девальваційних очікувань відображаються у коливаннях попиту та пропозиції іноземної валюти на готівковому і безготівковому сегментах валютного ринку.

Проведений аналіз показує, що проведена Нацбанком девальвація в жовтні 2009 р. суттєво не вплинула на зменшення присутності іноземної валюти в операціях на внутрішньому ринку, також це не призвело до стримування рівня інфляції: порівняно з початком 2009 р. – 102,9, на кінець року вона склала 112,3 (див. табл. 1).

Таблиця 1

## Індекс інфляції станом на 2009 р.

Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад	Грудень	Всього за рік
102,9	101,5	101,4	100,9	100,5	101,1	99,9	99,8	100,8	100,9	101,1	100,9	112,3

З метою підтримки курсу національної валюти Національний банк України з січня по грудень 2009 р. здійснив на безготівковому валютному ринку інтервенції на суму 10,4 млрд дол. США. Кошти на підтримання курсу гривні вилучалися з міжнародних резервів Національного банку, що призвело до їх зменшення за період, який аналізується, на 2,3 млрд дол. США (див рис. 4). У результаті недовіри вкладників фізичних осіб у цілому до банківської системи відбувся відтік коштів з депозитів населення. За період, який аналізується, тільки валютні депозити населення зменшились на суму 8 млрд дол. США. За умов відсутності джерел поповнення міжнародних резервів.

Варто зазначити, що НБУ враховуючи ті обставини, що деякі банки не виконують положення щодо валютної позиції і не дотримуються так званого «середньоринкового обмінного курсу» у своїх операціях з іноземною валютою, перекрив доступ до своїх інтервенцій. Але вибіркові інтервенції та недосконала комунікаційна політика НБУ викликали посилення невизначеності на валютному ринку. У зв'язку з цим девальваційний тиск на гривню, скоріше за все, збережеться в найближчому майбутньому.

Виходячи з проведеного вище аналізу, основними напрямками щодо стабілізації механізму функціонування валютного ринку України доречні були б такі: по перше, оптимізувати процедуру валютних інтервенцій НБУ – розклад, параметри інтервенцій. Це дозволило б підвищити прозорість і передбачуваність операцій НБУ на валютному ринку. Тим паче, в цій ситуації НБУ доречним було б від-

мовитися від дискримінаційного підходу і забезпечити всім банкам рівний доступ до своїх інтервенцій.

По-друге, важливе значення має комунікативна політика, погіршення якої пов'язане з непродуманими, негативними коментарями на адресу банків щодо того, що вони проводять спекулятивну політику на валютному ринку і не дотримуються вимог НБУ щодо кредитування.

По-третє, НБУ потрібно посилити резервні вимоги до банків для того, щоб знизити надмірну ліквідність банківської системи.

Поліпшення функціонування валютного ринку України можливо досягти шляхом:

- зменшення рівня доларизації української економіки через підвищення привабливості гривневих активів;
- удосконалення правил роботи учасників ринку та дотримання чітких принципів і процедур;
- вдосконалення структури внутрішнього ринку з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових видів міжнародних розрахунків;
- створення та постійного поліпшення механізмів хеджування валютних ризиків;
- забезпечення стабільності нормативної бази НБУ;
- посилення роботи з моніторингу валютних ризиків, удосконалення механізмів контролю та протидії спекуляціям, застосування пруденційних процедур для упередження валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних із здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті;
- стимулювання експорту та забезпечення рівноваги платіжного балансу;
- оптимізація механізмів взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, яка має передбачати спрямування гривневих потоків насамперед у реальний сектор економіки, вагомими важелями чого мають бути інструменти фінансової політики.

Також для вдосконалення механізму функціонування валютного ринку суттєвого значення набуває пошук системи підвищення ефективності валютного контролю. Найважливішою функцією такої системи є попередження відтоку національних активів як однієї із серйозних загроз економічній безпеці банку і країни.

#### **Бібліографічні посилання і примітки**

1. Береславская Е. Украинский валютный рынок: анализ проблем / Е. Береславская // Финансовые риски. – 2003. – № 2 (33). – С. 16 – 19.
2. Васильева И. П. Теоретические аспекты функционирования валютного рынка / И. П. Васильева, О. В. Хмыз // Финансовый бизнес. – 2009. – Март-апрель. – С. 23 – 33.
3. Маслов С. І. Управління валютними ризиками та перспективи розвитку національної економіки / С. І. Маслов, Д. В. Карамішев, С. А. Бриксін, В. О. Могилко // Економіка та держава. – 2009. – № 3. – С. 16 – 18.
4. Марчук В. П. Деякі питання валютного регулювання в Україні у кризові періоди / В. П. Марчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Вип. 26. – С. 72 – 83.
5. Міжнародні фінанси: навч. пос. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О.М. Мозгового. К.: КНЕУ, 2005. – 558 с.
6. <http://www.ukrstat.gov.ua/>
7. <http://www.bank.gov.ua/>

*Надійшло до редколегії 3.02.2010.*