

ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА НБУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЧИННИКИ

Проаналізовано основні етапи формування валютно-курсової політики в Україні від початку 90-х років ХХ ст. до сьогодні, здійснено оцінку впливу інструментів валютного регулювання на макроекономічні показники української економіки в трансформаційний період, визначено здобутки та втрати української економіки від використання сучасних методів валютного регулювання

Постановка проблеми. На сьогоднішній день головне питання, що стоїть перед НБУ є вибір оптимальної валютно-курсової політики, як інструменту забезпечення економічного зростання національної економіки. Безумовно вирішення даного питання неможливе без переосмислення минулого для подальшого удосконалення методів валютного регулювання трансформаційної економіки України.

Стан вивчення проблеми. В академічних та ділових виданнях зустрічаються різні, часом суперечливі, підходи стосовно формування валютно-курсової політики трансформаційного періоду та впливу інструментів валютного регулювання на макроекономічні чинники. Дані суперечності засвідчують необхідність всебічного опанування не тільки світовим, але й вітчизняним досвідом формування валютного ринку. Тільки урахування особливостей національної економіки дозволить використати визначні здобутки українських економістів минулого та одночасно позбутися рецидивів, передусім командно-адміністративної системи, економічних уявлень. Це зумовлює актуальність проведення комплексного системного аналізу формування та розвитку валютно-курсової політики України на різних історичних етапах, виявлення й обґрунтування найбільш переконливих її здобутків.

Мета дослідження. Висвітлити в узагальненому вигляді особливості та рівень розвитку валютно-курсової політики України

на різних етапах історичного розвитку; провести оцінку впливу інструментів валютного регулювання на макроекономічні показники української економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Початок системного вивчення формування валютно-курсової політики України був покладений у 90 – х роках ХХ ст. працями: Галя В. [1], Михайличенко С. [2], Рожкова С. [3], Узлюка Т. [4], Філіпенка А. [5], Ющенко В. [6], [7]. та інших. Дослідження впливу валютно-курсової політики на макроекономічні показники сучасної економіки України знайшло відображення у працях: Береславської О. [8], Василенка Ю. [9], Владимирової О. [10], Дзюблюка О. [11], Петрика О. [12], Попова Є. [13], Скрипника А. [14], Унковської Т. [15] та інших. Разом з тим комплексне системне вивчення еволюції валютно-курсової політики в Україні, що зумовлено багатьма ендегенними та екзогенними чинниками у їх взаємодії є недостатньо дослідженим питанням. Таке вивчення передбачає критичне порівняння напрацювань вітчизняних економістів та праць західних учених.

Викладення основного матеріал. Валютно-курсова політика національної економіки на сьогоднішньому етапі історичного розвитку націлена на реалізацію регулятивного впливу держави, а саме НБУ, на стан і можливості коливання обмінного курсу національної грошової одиниці по відношенню до долара США. Саме тому

динаміка валютного курсу гривня/долар найбільш точно відображає зміни в валютно-курсовій політиці НБУ.

Проведений аналіз коливання валютного курсу гривня/долар за період з 1996-го по сьогоднішній дає підстави виділити шість етапів формування валютно-курсової політики української економіки серед яких потрібно назвати:

I етап – становлення валютно-курсової політики України;

II етап – грошова реформа 1996 року;

III етап – криза 1998 року;

IV етап – період економічного зростання;

V етап – ревальвація 2005 року;

VI етап – фіксація валютного курсу.

Отже розглянемо кожен етап формування валютно-курсової політики української економіки.

Становлення валютно-курсової політики України

Проводячи аналіз становлення валютної системи в Україні неможливо не враховувати складні і суперечливі соціально-економічних умови, що склалися після розпаду Радянського Союзу.

Головною функцією радянських банків була функція фінансових контролерів у плановій економіці. Розподіл кредитних потоків визначався централізованим планом виробництва товарів та послуг і здійснювався за допомогою державних адміністративних методів. Рух капіталів до підприємств регулювався кредитними планами Держбанку СРСР який виконував функції центрального банку. Держбанк СРСР відповідав за загальний розподіл готівки та кредитних ресурсів, був банкіром держави, а також кредитором підприємств, здійснював розрахунки між суб'єктами господарювання.

Взаємовідносини Держбанку СРСР із державним бюджетом базувалися на безперервному фінансуванні державних потреб у межах затверджених планів витрат. Так кредитними планами передбачалися обсяги і напрями кредитів банківської системи, а планом грошової емісії або касовим планом Держбанку СРСР

визначалися принципи постачання готівки населенню. В цей період підприємствам заборонялося мати готівку, за винятком коштів призначених для виплати заробітної плати. Населення отримувало свої прибутки лише готівкою, можливості кредитування різко обмежувалися. Ощадні каси акумулювали вклади та розміщували ці кошти в центральному банку, який надавав їх у розпорядження державі. У період, що передував реформам 1986-1988 рр., крім Держбанку, функціонувало два спеціалізованих банки: Будбанк СРСР і Зовнішторгбанк СРСР.

Реформи і структурні зміни 1987-1988 рр. мали на меті створення дворівневої банківської системи, в якій функції комерційного банку, що виконувалися Держбанком, були зосереджені у новостворених спеціалізованих банках: Агропромбанк, Промбудбанк і Банк соціальних капіталовкладень. Ощадні каси Держбанку СРСР отримали статус банків і були об'єднані в Ощадний банк СРСР. У цей же час був прийнятий закон про кооперативи, згідно з яким дозволялося створювати кооперативні банки для обслуговування потреб кооперативних підприємств, які не обслуговувалися державними спеціалізованими банками [12].

22 січня 1991 р. почалася остання грошова реформа радянського союзу відома як "Павловська реформа", що передбачала заміну у триденний термін всіх 50 та 100 рублевих купюр зразка 1961 р. та обмеження зняття коштів з рахунків ощадних кас. Метою даної реформи було адміністративними методами зняти накопичений в економіці інфляційний потенціал. Проте замість очікуваних 20 млрд. руб. держава отримала від цієї операції 10 млрд. руб. З 2 квітня 1991 р. майже в 2-4 рази були підвищені ціни на продовольчі товари, транспорт, комунальні послуги, що негативно вплинуло на життєвий рівень населення. На кінець 1991 р. економіка знаходилась в катастрофічному стані, так національний дохід в порівнянні з 1990 р. зменшився на 20 %, дефіцит державного

бюджету складав по різних оцінках від 20 % до 30 % ВВП, гіперінфляція була вища за 50 % в місяць [16].

Безпосереднє створення власної валютної системи в Україні почало реалізовуватися після проголошення її незалежності та випуском у готівковий обіг з 10 січня 1992 р. тимчасово перехідної валюти – купон. 23 червня 1992 р. в Дагомисі, під час україно-російських переговорів було досягнуто домовленості про введення в Україні національної валюти, тобто вихід України з “рубльової зони”. Ключовим моментом в формуванні валютної системи української економіки стало 7 листопада 1992 року, саме в цей день був прийнятий Указу Президента України “Про реформу грошової системи України” № 549 [17]. Даним документом з 12 листопада 1992 р. запроваджувався у безготівкову сферу, замість російського рубля, купоно-карбованець. Офіційний курс відносно російського карбованця було встановлено – 1,45 крб. за 1 рубль. Головним документом у цей період став Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання” від 19 лютого 1993 року № 15 [18]. Згідно з цим Декретом офіційний курс українського карбованця встановлювався Національним банком за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку України. Комерційні банки могли встановлювати власні курси покупця і продавця з відхиленням від офіційного курсу у межах $\pm 2,5\%$. Таким чином, була здійснена спроба встановлення ринкового (плаваючого) курсу українського карбованця по відношенню до іноземних валют. Але лібералізація валютного ринку наштотувалась на декілька перешкод: не були створені належні умови для розвитку зовнішньоекономічного потенціалу країни; недостатня кількість золотовалютних резервів; розвиток інфляційних процесів; дефіцит платіжного балансу. Дані фактори порушили рівновагу на валютному ринку та сприяли суттєвому підвищенню попиту на валюту, що зумовило падіння валютного курсу, виявом якого стала найбільша за всю

новітню історію України девальвація – 2082 % та вибуховий розвиток інфляційних процесів рівень яких сягнув у 1993 р. близько 10000 відсотків.

З метою стабілізації економічної ситуації в країні 12 серпня 1993 р. Національний банк України згідно з рішенням уряду запровадив фіксований курс українського карбованця щодо долара США, німецької марки та російського рубля. Курс було встановлено спочатку на рівні – 5970 крб./дол., пізніше – 12610 крб./долар. 2 листопада 1993 р. згідно з Указом Президента “Про додаткові заходи щодо вдосконалення системи валютного регулювання” № 502 [19] були припинені валютні торги на УМВБ і валютний ринок фактично перестав функціонувати. За період своєї роботи на УМВБ проводились щонедільні торги по американському долару (відбулося 12 торгів, сумарний об’єм продажу 190610 тис.), німецької марки (11 торгів – 10539 тис.), російського рубля (12 торгів – 42682730 тис.) і білоруського рубля (10 торгів – 42828400 тис.).

25 листопада 1993 р. Законом України “Про внесення змін до декретів Кабінету Міністрів України про валютне регулювання” № 3651 – XII [20] було визначено, що обмінний курс карбованця встановлює НБУ за погодженням з Кабінетом Міністрів України. Встановлення курсу супроводжувалося жорсткими умовами, щодо використання валютної виручки зокрема валюта, яку отримували резиденти в обов’язковому порядку, мала продаватися за офіційним курсом у такому співвідношенні: 40% від надходжень іноземної валюти повинні продаватися урядові через валютний тендер по офіційному обмінному курсу 12610 крб. за долар США; 10% - НБУ по курсу 25000 крб. за долар США; 50% залишалось у розпорядженні підприємств, але єдиним покупцем цієї частки заробленої валюти міг бути тільки НБУ.

Фіксація валютного курсу мала ряд негативних наслідків зокрема до них слід віднести: зменшення експорту продукції, що оплачувалася в іноземній валюті; дефіцит

платіжного балансу; збільшення частки бартерних операцій у загальному обсязі експортно-імпортних угод; збільшення обсягів відпливу капіталів за кордон; формування чорного валютного ринку; обмеження валютних надходжень на внутрішньому валютному ринку країни; зростання обсягів спекулятивних операцій.

Враховуючи дії цих негативних факторів, згідно з Указом Президента України “Про вдосконалення валютного регулювання” від 22 серпня 1994 р. № 457 [21] та Постанови Правління НБУ “Про уніфікацію курсу карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України” від 22 жовтня 1994 р. № 174-А [22] з 24 жовтня 1994 р. офіційний курс українського карбованця стосовно долара США, німецької марки, російського та білоруського рублів почав визначатися на підставі результатів торгів на УМВБ.

Збільшення торгів на УМВБ позитивно вплинуло на економіку країни в цілому: збільшились надходження валюти з-за кордону, відбулося стимулювання експорту, збільшилась кількість іноземних інвестицій за контрактами. Але стабільність валютного ринку проіснувала недовго. 1995 рік характеризувався інфляційними процесами, які негативно вплинули на економіку країни. Так 3 лютого 1995 р. обмінний курс карбованця за долар США становив 116900 крб., що засвідчує падіння його в порівнянні з 12 листопада 1992 р. (430 крб. за долар) майже у 290 рази, що в свою чергу спричинило вимивання національного багатства близько на 8 мільярдів доларів [7].

В першій половині 1996 р. завдяки політиці, що проводилась Президентом, урядом та НБУ вдалося забезпечити стабілізацію процесів в економіці. Так значне зниження темпів інфляції розпочалося з лютого 1996 року. У червні та липні індекс цін споживчого ринку становив лише 100,1 %, у серпні – 105,7 %, тоді як у січні – 109,4 %. Зростання інфляції в серпні було наслідком подальшої лібералізації цін на платні послуги. Ціни на продовольчі товари за серпень

знизилися на 1,7%, а на непродовольчі – зросли лише на 0,8%. Індекс оптових цін за січень-серпень становив 113%, що було значно нижче за індекс цін споживчого ринку (132,2%), і свідчило про зниження тиску інфляції витрат на рівень споживчих цін.

Починаючи з березня 1996 року постійно підвищувався курс українського карбованця щодо долара США та інших іноземних валют. Протягом певного періоду він утримувався на рівні 176 тис. крб. за 1 долар США, що разом із зниженням інфляції забезпечувало фінансову стабільність у країні. За даний період суттєво призупинився спад виробництва порівняно з попереднім роком (з 14,1% за січень-серпень 1995 року до 3,7% за відповідний період 1996 року). Падіння обсягів валового внутрішнього продукту за зазначений період знизилося з 12,4 до 9,5%. Грошові доходи населення в липні 1996 року порівняно з червнем зросли на 26%.

Незважаючи на ревальвацію українського карбованця, протягом I-го півріччя 1996 року експорт товарів та послуг порівняно з відповідним періодом 1995 року зріс на 30,6%, що при меншому темпі зростання імпорту (27,3%) забезпечило зниження на 2,3% від’ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу України і стало передумовою подальшого розвитку зовнішнього сектору.

Поліпшення макроекономічної ситуації в Україні напередодні реформи було результатом послідовного застосування ринкових механізмів, зокрема запровадження не інфляційних джерел покриття дефіциту бюджету шляхом продажу державних цінних паперів, подальшою лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності і валютного ринку, дотримання позитивного рівня облікової ставки Національного Банку України та процентних ставок за депозитами і кредитами комерційних банків.

Отже аналіз економічної ситуації напередодні реформи свідчить, що Україна мала належні умови для запровадження гривні.

II етап – грошова реформа 1996 року

Головними завданнями грошової реформи були: зміна тимчасової грошової одиниці – українського карбованця на національну валюту – гривню; зміна масштабу цін; створення стабільної грошової системи та перетворення грошей у важливий стимулюючий фактор економічного та соціального розвитку [23], [24].

25 серпня 1996 року в засобах масової інформації було оголошено Указ Президента України “Про грошову реформу в Україні” №762 [25]. Відповідно до Указу грошова реформа в нашій державі проводилася з 2 по 16 вересня 1996 року. У перший день реформи за встановленим курсом було перераховано у гривні ціни, тарифи, оклади заробітної плати, стипендії, пенсії, кошти на рахунках підприємств, установ та організацій, а також вклади громадян. Карбованцеві вклади населення було перераховано у гривні за курсом 100000 карбованців за одну гривню без будь-яких обмежень і конфіскацій із вільним їх використанням у гривнях. Протягом 15 днів – від 2 до 16 вересня 1996 року – в готівковому обігу одночасно вільно використовувалися як гривні, так і карбованці з поступовим вилученням останніх. Після 16 вересня 1996 року приймання карбованців за усіма видами платежів було припинено, з цього моменту єдиним законним засобом платежу на території України стала гривня, дані норми знайшли своє відображення у Постанові НБУ “Про питання валютного регулювання під час проведення в Україні грошової реформи” від 28 серпня 1996 р. № 225 [26].

Головним досягненням грошової реформи 1996 р. є те, що вдалося: утримати інфляцію у прогнозованих параметрах (5,7 % – за серпень, 2,0 % – вересень, 1,5 % – жовтень, 1,2 % – листопад, 0,9 % – грудень 1996 року);

Таблиця 1. Щомісячні темпи зміни обмінного курсу гривні щодо долара США та індексу цін споживчого ринку в 1998 р. [27]

<i>Показники</i>	<i>Курс гривні</i>	<i>Інфляція</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
Січень	-1,62	1,3
Лютий	-4,67	0,2
Березень	-0,91	0,2

утримати стабільність курсу гривні, щодо іноземних валют; прискорити рух грошей і сприяти поліпшенню стану грошово-кредитного ринку України.

З 25 квітня 1997 р. основною формою реалізації валютно-курсової політики в Україні стало “обмежене плавання”. Спільною постановою Кабінету Міністрів і Національного банку України було запроваджено валютний коридор у межах 1,76-1,91 грн./дол. У жовтні 1997 НБУ оголосив новий валютний коридор у межах 1,75-1,95 грн./дол. Офіційний обмінний курс в той момент (31 жовтня) становив 1,85 грн./долар.

Під впливом азійської кризи (осінь 1997) та труднощів із впровадженням реформ в Україні гривня зазнала значного тиску. Проте девальвація була досить помірною, що було досягнуто переважно за рахунок використання валютних резервів країни. Враховуючи ситуацію, що виникла на валютному ринку у січні 1998 р. був оголошений ще один широкий коридор (1,8-2,25 грн./долар).

III етап – криза 1998 року

Із точки зору кон’юктури валютний ринок у 1998 році можна поділити на три періоди (табл. 1).

Перший – із початку року до середини серпня. Це період відносної стабільності гривні. За 7 місяців її офіційний обмінний курс знизився на 12,9 % (при рівні інфляції за цей час 2,1 %) і на 15 серпня 1998 року становив 2,1435 за 1 долар США.

За даний період обсяг операцій із доларами США на всіх сегментах валютного ринку становив понад 20 млрд. доларів, або 78% від річного обсягу. Найбільш активним із точки зору функціонування валютного ринку був липень, коли обсяг операцій із доларами США досяг 3,4 млрд.

Продовження табл. 1

1	2	3
Квітень	-0,13	1,3
Травень	-0,80	0,0
Червень	-0,30	0,0
Липень	-3,43	-0,9
Серпень	-5,43	0,2
Вересень	-51,10	3,8
Жовтень	-0,81	6,2
Листопад	0,01	3,0
Грудень	0,00	3,3

Другий період – із 15 серпня по 21 жовтня 1998 року. За цей період обмінний курс гривні знизився на 59,1 % і на 21 жовтня 1998 року становив 3,428 грн. за 1 долар. Під впливом попиту на іноземну валюту темпи девальвації гривні перевищили темпи інфляції. Рівень інфляції споживчого ринку у вересні і жовтні 1998 року становив відповідно 3,8 % та 6,2 %. У серпні та вересні спостерігалася найбільша різниця між змінами обмінного курсу гривні та рівнем інфляції – відповідно 5,23 та 47,3 відсотка.

Суттєве підвищення попиту на іноземну валюту, а відтак девальваційний тиск на національну валюту були зумовлені дією таких факторів: вплив коштів іноземних інвесторів з українського ринку ОВДП; негативне сальдо платіжного балансу за зовнішньоторговими операціями, що перевищило 1 млрд. доларів; зростання майже на 25 % обсягів фінансування зовнішнього державного боргу.

У зв'язку з різким підвищенням попиту на іноземну валюту на валютному ринку України, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів та НБУ “Про затвердження Антикризових заходів фінансової стабілізації” від 10 вересня 1998 року № 1413 запроваджено ряд заходів на підвищення пропозиції з одночасним зниженням попиту на валюту [28].

Уведення обмежень спричинило до різкого падіння активності на валютному ринку. З другої половини серпня 1998 року обсяги операцій із доларами США знизилися порівняно з попереднім місяцем на 24 %, у тому числі на міжбанківському

валютному ринку – на 26 %, міжнародному – на 47 %, за операціями з готівкою – на 7 %, на УМВБ – на 3 %.

Третій період починається з 21 жовтня 1998 року. Він характеризується певною стабільністю на валютному ринку України. Офіційний обмінний курс гривні відносно долара США з 21 жовтня по 3 листопада 1998 року підвищився на 0,015 процентних пункта, після чого залишився незмінним до кінця 1998 року. Стабілізація курсу гривні супроводжувалася: призупиненням темпів зростання інфляції (у листопаді та грудні він становив відповідно 3,0 та 3,3 % порівняно з 3,8 % у вересні та 6,2 % у жовтні); збільшенням обсягу операцій із доларами США, так його ріст у листопаді в порівнянні з попереднім місяцем складав 0,6 % тобто 784 млн. доларів.

З 9 лютого 1999 р. було визначено нові межі валютного коридору 3,4-4,6 грн./долар. Фактично основною функцією нижньої межі валютного коридору стало офіційне визначення тих граничних можливостей поступової девальвації гривні, які допускалися державою в особі Національного банку України.

На початку 1999 року склалася ситуація, коли з одного боку в повній мірі проявилися позитивні сторони валютних обмежень, у результаті чого ситуація на валютному ринку стабілізувалася, а з іншого – подальше застосування обмежень посилювало б їх негативні наслідки: це спонукало відмовитися від них та 19.03.1999 року лібералізувати валютний ринок а саме:

– по-перше, відновлено операції на міжбанківському ринку. У перший день його роботи обсяг укладених угод складав – 5,6 млн. доларів, а на кінець місяця обсяг торгів зріс до 200 млн. доларів. Лібералізація валютного ринку шляхом відновлення роботи міжбанківського ринку дала позитивні результати. Швидка девальвація гривні – на 5,7 % приблизила курс до його реального значення, що становив на кінець кварталу 3,9-4,0 грн./долар;

– по-друге, скасовано обмеження на відхилення від офіційного курсу в безготівкових операціях;

– по-третє, скасовано обмеження на граничні відхилення від офіційного курсу в готівкових операціях;

– по-четверте, введено нові правила курсоутворення, згідно з якими офіційний курс визначається як середньозважений за операціями комерційних банків та інші.

Втім, суттєве збільшення грошової маси протягом 1999 р. (на 41%) у зв'язку з нестабільною політичною ситуацією напередодні виборів неодноразово призводило до виходу обмінного курсу гривні з установленого валютного коридору. Так, у листопаді 1999 р. курс національної валюти вже перевищив 5 грн./долар. Тому стало очевидним, що подальші спроби утримувати обмінний курс у визначених межах валютного коридору призведуть до вичерпання золотовалютних резервів НБУ. Тому така практика була визнана недоцільною і з 21 лютого 2000 р. уряд і Національний банк України запровадили плаваючий валютний курс. Однак на практиці НБУ впродовж усіх наступних років використовував так званий режим “жорсткого плавання”.

IV етап – період економічного зростання

Протягом п'яти років до квітневої ревальвації в 2005 р. номінальний обмінний курс гривні до долара був практично незмінним. Стабільність забезпечувалася політикою Нацбанку, спрямованою на усунення різких коливань курсу за рахунок як інтервенції на валютному ринку, так і

обмежень свободи дій його учасників. Це сприяло економічному зростанню в Україні. Звісно, казати про те, що зростання економіки було забезпечене лише утриманням валютного курсу на рівні 5,3-5,4 грн./долар, буде перебільшенням. Значною мірою підвищення українського ВВП забезпечили поживлення глобальних промислових ринків (після світової кризи кінця 90-х), а також економічна політика держави – короткострокове стимулювання експортоорієнтованих галузей, що збіглося в часі з підйомом світової промисловості.

Проте загалом дії Нацбанку зразка 2000-2005 років виправдали себе. Стабільний курс поступово став своєрідним “якорем”, на який орієнтувалися учасники ринку, – по суті, виконуючи роль індикатора стабільності економіки в цілому. Незмінність офіційного курсу гривні, що супроводжувалася девальвацією реального ефективного обмінного курсу, сприяла розвитку зовнішньої торгівлі, підтримці позитивного сальдо торгового балансу, а відтак і реальному зростанню економіки. А інтервенції НБУ на валютному ринку стали досить надійним емісійним джерелом – НБУ, поповнюючи грошовою масою економіку країни в умовах швидкого зростання, не створював при цьому відчутного інфляційного тиску.

V етап – ревальвація 2005 року

Протягом 19-21 квітня 2005 року відбулося стрімке падіння курсу американського долара до української гривні. НБУ зміцнив офіційний курс гривні на 2,7% – з 5,19 грн./долар до 5,05 грн./долар й утримував його на цьому рівні до травня 2008 р. [29]. Наслідком цієї події стала дестабілізація валютно-фінансового ринку України. Як зазначає директор Інституту трансформації суспільства Олег Соскін, існують ряд об'єктивних і суб'єктивних чинників падіння курсу американського долара до української гривні серед яких потрібно назвати.

По-перше, починаючи з грудня 2004 року, Кабінет міністрів активно здійснював розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) серед резидентів і нерезидентів. 14 грудня 2004 р. Міністерство фінансів України продало ОВДП та залучило до Держбюджету близько 215,45 млн. грн., 5 січня 2005 р. – 543,12 млн. грн., 18 січня – майже 513,37 млн. грн., 1 лютого – близько 1086,61 млн. грн. Таким чином, за січень-лютий 2005 р. головне фінансове відомство країни продало ОВДП загалом на суму 2143,10 млн. грн. 1 березня 2005 р. Міністерство фінансів України провело додаткове розміщення 5-річних ОВДП на 245,63 млн. грн., а 5 квітня – на 265,02 млн. грн. Через тиждень Міністерство фінансів здійснив продаж облігацій на суму 792,36 млн. грн., а 19 квітня – на 2234,52 млн. грн. Політика запозичень продовжилася й після істотного зміцнення гривні 19-21 квітня 2005 року. 27 квітня до Державного бюджету України шляхом продажу ОВДП було залучено 448,43 млн. грн. Таким чином, з 14 грудня 2004-го по 30 квітня 2005 р. Міністерство фінансів України продало облігацій внутрішньої державної позики на суму 6344,51 млн. грн.

Необхідно підкреслити, що облігації внутрішньої державної позики придбали переважно нерезиденти України, які здійснюють валютні операції в американських доларах. Таким чином у країну надійшли великі обсяги доларової маси. З другого боку, в результаті розміщення ОВДП була використана велика маса гривні.

По-друге, від 31 грудня 2004 р. до 30 квітня 2005 р. значно зросли банківські вклади фізичних осіб у ВКВ на 685,6 млн. доларів, що позитивно вплинуло на ліквідність банківської системи країни, сприяло стабілізації гривневої грошової маси, стримувало її емісію. Таким чином створювалася надлишкова пропозиція американської валюти.

По-третє, під час візиту Президента України В. Ющенка та голови НАК “Нафтогазу України” О. Івченка до

Німеччини (березень 2005 року) нашій державі було відкрито кредитну лінію на суму 2 млрд. євро терміном на 5-7 років під 8% річних. Відтак істотно зросли обсяги ВКВ, що обертаються в країні.

По-четверте, 5 млн. українських громадян, які працюють за кордоном, щомісяця переказують в Україну близько 1 млрд. євро. За I квартал 2005 р. в країну надійшло близько 3 млрд. євро.

По-п’яте, за чотири місяці поточного року на 18,7% зросли депозити, в тому числі на 21,4% у національній валюті та на 13,9% в іноземній валюті. Депозитні вклади фізичних осіб за цей період збільшилися на 24,5% (в тому числі в національній валюті на 34,3%), юридичних осіб – на 12,9% (в тому числі в іноземній валюті на 15,2%). Як бачимо, перевага віддавалася заощадженням у національній валюті. Відтак відбулося вивільнення американського долара та євро.

По-шосте, на курс гривні до американського долар відчутно вплинули інтервенції НБУ на валютному ринку. Обсяги ВКВ, що викупалися Нацбанком шляхом інтервенцій, поступово збільшувалися: від 46,9 млн. доларів у грудні 2004 р. до 1127,5 млн. доларів – у квітні 2005 р. У результаті подібних інтервенцій в Україні відбулося зростання маси безготівкового американського долара, а також міжнародних резервів НБУ у валюті США.

По-сьоме за перші чотири місяці 2005 року значно збільшилися обсяги продажу населенням ВКВ комерційним банкам (за лютий-квітень позитивне сальдо склало 346,6 млн. доларів).

Отже, від початку січня до кінця квітня 2005 р. в Україну надійшли значні обсяги іноземної валюти – майже 15 млрд. доларів. Юридичні та фізичні особи почали активно відкривати в банках гривневі та валютні депозитні рахунки. Відтак курс американського долара і євро відносно гривні знизився. Оцінюючи рівень і характер впливу вищезгаданих факторів на падіння курсу американського долара, слід зазначити, що більшість із них, окрім емісії ОВДП та позики “Deutsche Bank” [30],

позитивно відбилися на валютно-фінансовій ситуації в Україні. Водночас, через надмірне та не завжди виправдане використання такого фінансового інструмента, як ОВДП, за I квартал 2005 року урядом запозичено грошей більше, ніж за весь 2004 рік.

VI етап – фіксація валютного курсу

Валютно-курсова політика Національного банку України з 21 квітня 2005 р. по 22 травня 2008 року була спрямована на підтримку стабільності обмінного курсу гривні щодо долара США, накопичення міжнародних резервів та своєчасне виконання зовнішніх боргових зобов'язань держави. Протягом даного періоду офіційний курс гривні щодо долара США залишався незмінним – 5,05 грн. за 1 долар США. Згладжування коливання валютного курсу грн./долар НБУ здійснював переважно шляхом інтервенцій на міжбанківському валютному ринку. Так загальне сальдо інтервенцій Національного банку України починаючи з лютого 2008 р. стало додатнім: 31.01 – мінус 408,9; 29.02 – 304,6; 31.03 – 354,8; 30.04 – 617,7; 30.05 – 954,7 млн. доларів. Приплив довгострокових фінансових ресурсів у 2008 року дозволив збільшити резервні активи України і за станом на 30.05.2008 р. міжнародні резерви національної економіки склали 34,4 млрд. доларів. США.

За період сталого валютного курсу відбулися суттєві зміни в економіці країни.

Аналіз темпів зміни реального ВВП за період з 2006 по 2008 рр. показав його суттєві відхилення, так на початку 2006 р. він зріс лише на 0,9% до відповідного періоду 2005 р. В той же час у січні 2007 р. зростання реального ВВП становило 9,3% і було найвищим за роки економічного зростання. Основними чинниками високих темпів ВВП у січні 2007 р. були: значний внутрішній (споживчий) попит, висока інвестиційна активність, підвищення зовнішнього попиту на продукцію металургії. Але починаючи з лютого 2007 р. темпи економічного зростання в Україні поступово падали і на січень 2008 р. становили 4,9 %.

В період зниження економічного зростання національної економіки відбулося прискорення інфляційних процесів: індекс споживчих цін у січні 2008 р. становив 102,9% (у січні 2007 року – 100,5%) і збільшився в річному вимірі до 119,4%, а в травні 2008 р. відповідно 125,8%, що є найвищим показником починаючи з 2001 року. Причини, зростання інфляції мали як внутрішній (підвищення мінімальної заробітної плати, пенсії, прожиткового мінімуму та виплати по ошадним книжка Радянського Союзу), так і зовнішній (прискорення інфляційних процесів у країнах-сусідах) характер. Потужним фактором зростання ІСЦ залишалося стрімке підвищення цін виробників, у тому числі цін у виробництві харчових продуктів.

Нестійка ситуація також простежувалися і з зовнішньоторговельними операціями в Україні. Починаючи з III кв. 2005 р. негативне сальдо торгового балансу України постійно збільшувалося: 96 млн. доларів у 2005 р. до 4060 млн. доларів на початок січня 2008 р. У першому кварталі 2008 року як зазначив Микола Азаров негативне сальдо зовнішньої торгівлі вже перевищило 5 млрд. доларів, а за підсумками року воно може досягти 19-20 млрд. доларів [31].

В травні 2008 р. закінчився період жорсткого утримання валютного курсу на рівні 5,05 грн./долар. Так 22 травня глава НБУ Володимир Стельмах ухвалив рішення переглянути офіційний курс гривні до долара, зміцнивши його на 20 коп., або на 4% – до 4,85 грн. за долар.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Детальний розгляд валютно-курсової політики України за весь період ринкової трансформації дає змогу зробити висновок, що хоча українська економіка досягла значного прогресу є ще потенціал для значних удосконалень.

По-перше, розвиток української економіки засвідчує, що головною метою валютно-курсової політики залишається стабільність національної грошової одиниці, а обмінний курс є основним інструментом монетарної

політики в Україні. Саме тому пріоритетом реформування валютно-курсової політики є поступовий перехід до більш гнучкого валютного курсу. Управління офіційним валютним курсом повинно бути направлено на наближення його значення до реального курсу, що відповідає зовнішній та внутрішній рівновазі національної економіки. В подальшому НБУ та уряд повинні спрямовувати свої зусилля на: лібералізацію валютного ринку; досягнення повної конвертованості гривні; відміни використання двох курсів ринкового і офіційного; дедоларизацію національної економіки.

По-друге, сучасному стану національної економіки загрожують зростаючі ризики, пов'язані з прискоренням інфляції. Виходом із цієї ситуації є поступовий рух у напрямі переходу від таргетування обмінного курсу до таргетування інфляції.

По-третє, негативне сальдо платіжного балансу може збільшитися через політику штучного зміцнення гривні, та вступу України (16 травня) до СОТ. У цьому контексті необхідно спрямувати зусилля на створення внутрішнього ринку та низькоінфляційного середовища, що є запорукою зниження залежності національної економіки від зовнішніх факторів.

По-четверте, через недосконалість законодавчо-нормативної бази та методичної бази створюються умови для нарощування резидентами активних і пасивних операцій саме в іноземній валюті. Запровадження відповідних норм, сприяло б підвищенню відповідальності резидентів за взяті на себе ризики та усуненню валютних диспропорцій у банківській системі.

По-п'яте, необхідно створити умови для використання на внутрішньому валютному ринку ефективніших форм купівлі-продажу іноземної валюти (форвардних, опціонних, ф'ючерсних). Для зниження витрат від валютних ризиків за цими операціями запровадити практику використання інструменту хеджування валютних ризиків.

Таким чином, Україні потрібні радикальні соціально-економічні трансформації, які дадуть змогу забезпечити гнучкість обмінного курсу, зниження інфляції та підвищення конкурентоспроможності українських товарів.

Список використаної літератури:

1. Галь В. Через падіння до стабілізації // Вісник НБУ – 1999. – № 3 – С. 15-16.
2. Михайличенко С. Проблеми і перспективи розвитку валютно-курсової політики України // Вісник НБУ – 1999. – № 2 – С. 10-15.
3. Рожков С. Новітня валютна історія // Голос України – 1995. – № 213. – С. 8.
4. Узлюк Т.А. Державне регулювання валютної системи України // Фінанси України – 1999. – № 8 – С. 114-119.
5. Філіпченко А. Валютне регулювання в Україні // Урядовий кур'єр – 1997. – 22 лютого – С. 6.
6. Ющенко В. Курсоутворення в Україні та уроки інших країн із перехідною економікою // Вісник НБУ – 1997. – № 7 – С. 3-9.
7. Ющенко В. Я розумію ціну рішення, яке прийняли народні депутати // Фінансова Україна – 1997. – 11 лютого – С. 18.
8. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні // Вісник НБУ – 2007. – № 3 – С. 9-13.
9. Василенко Ю. Наслідки девальвації для ефективності експорту // Вісник НБУ – 2001. – № 2 – С. 10-15.
10. Владимир О. Динаміка валютного курсу національної грошової одиниці України та її вплив на розвиток економіки в цілому // Вісник ТАНГ – 2005. – № 4 – С. 27-32.
11. Дзюблюк О. Проблеми оптимізації валютно-курсової політики в умовах перехідної економіки // Світ фінансів – 2005. – № 11 – С. 15-17.
12. Петрик О. Історія монетарного розвитку в Україні // Вісник НБУ – 2007. – № 1 – С. 2-16.
13. Попов Є.Є. Значення валютно-курсового регулювання в економічному зростанні // Формування ринкових відносин – 2006. – № 2 – С. 20-26.

14. Скрипник А. Варваренко Г. Вплив валюно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні // Вісник НБУ – 2007 – № 1 – С 40-48.
15. Унковська Т. Моделювання впливу змін обмінного курсу національної валюти на підприємства експортного, імпортного та внутрішнього секторів економіки // Вісник НБУ – 2005 – № 6 – С. 12-16.
16. Павловская реформа рубля // Личные Деньги – 2007. – 22.01. <http://www.systema.biz/>
17. Указ Президента України від 7 листопада 1992 р. № 549 “Про реформу грошової системи України” // <http://uazakon.com/>
18. Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року № 15 “Про систему валютного регулювання” // <http://uazakon.com/>
19. Указ Президента від 2 листопада 1993 р. № 502 “Про додаткові заходи щодо вдосконалення системи валютного регулювання ” // Урядовий кур’єр. – 1994. – 27 серпня – С. 3.
20. Закон України від 25 листопада 1993 р. № 3651 – XII “Про внесення змін до декретів Кабінету Міністрів України про валютне регулювання” // Відомості Верховної Ради. – 1993. – №49. – С.462.
21. Указ Президента України від 22 серпня 1994 р. № 447 “Про вдосконалення валютного регулювання” // <http://uazakon.com/>.
22. Постанова НБУ від 24 жовтня 1994 року. №174-А “Про уніфікацію курсу карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України” // <http://uazakon.com/>.
23. До X річниці проведення грошової реформи в Україні // Вісник НБУ спецвипуск. – 2006. – № 8 – С. 8-11.
24. Валютне регулювання під час проведення грошової реформи // Урядовий кур’єр – 1996. – 3 вересня – С. 6.
25. Указ Президента України від 25 серпня 1996 року № 762 “Про грошову реформу в Україні” // <http://uazakon.com/>.
26. Постанова НБУ від 28 серпня 1996 року № 225 “Про питання валютного регулювання під час проведення в Україні грошової реформи” // <http://uazakon.com/>.
27. Макроекономічні показники, Державний комітет статистики. – К.: випуски 1996-2008 рр.
28. Постанова Кабінету Міністрів і НБУ від 10 вересня 1998 року № 1413 “Про затвердження Антикризових заходів фінансової стабілізації” // <http://uazakon.com/>.
29. Бюллетень НБУ // Національний банк України, випуски 1996-2008 рр.
30. Соскін О. Угода НАК “Нафтогаз України” з “Deutsche Bank”: економічний зашморг для України // Посередник – 2005. – № 6.
31. Платіжний баланс України // Національний банк України, випуски 2005-2008 рр.
- КУЧЕРЕНКО Світлана Адамівна – старший викладач Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького