

УДК 339.743

К.О. ВОРОБИЙОВА, викладач
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МАКРОЕКОНОМІЧНОГО ВАЛЮТНОГО РИЗИКУ ТА ОСНОВНИХ ФАКТОРІВ ВАЛЮТНОГО КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

У статті досліджується взаємозв'язок між макроекономічними валютними ризиками та основними факторами формування валютного курсу гривні в 2006–2012 рр. Визначено фактори, які є ключовими в процесі формування курсу гривні та які в той же час є факторами формування макроекономічних валютних ризиків на різних етапах розвитку валютно-курсової політики, що може бути основою для розробки державної політики управління макроекономічними валютними ризиками з метою нейтралізації їх впливу на національну економіку України.

Ключові слова: макроекономічні валютні ризики, валютний курс, державне управління, валютно-курсова політика.

Вступ. Сучасний етап розвитку економіки України характеризується зростанням невизначеності і, як наслідок, збільшенням ризиків у процесі реалізації державою економічної політики. В умовах активізації процесів фінансової глобалізації найбільшою мірою економіка потерпає саме від макроекономічного валютного ризику.

Постановка проблеми. З макроекономічними валютними ризиками держава зіштовхується у разі неочікуваної зміни курсу валюти, паритету купівельної спроможності або умов обміну валюти, навіть при незмінному курсі. Суттєву роль відіграє державне управління макроекономічними валютними ризиками та ефективність заходів із запобігання їм і нейтралізації впливу на стан національної економіки. Валютно-курсова політика центрального банку держави є складовою частиною його грошово-кредитної політики, а отже, і загальної державної макроекономічної політики. Таким чином, передумовою проведення ефективної валютно-курсової політики є необхідність визначення факторів, які є ключовими в процесі валютного курсоутворення в

Україні, та які в той же час є факторами макроекономічних валютних ризиків.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аналізу валютно-курсової політики та чинників курсоутворення в Україні присвячено праці багатьох вчених, зокрема, О. Береславської [1], А. Задой [4], В. Міщенко [5], С. Михайліченко [6], О. Пасічника [7], І. Федорова [8], О. Шнипко [9].

Невирішена частина загальної проблеми. Ігнорування базових принципів управління валютним ризиком на мікрорівні може призвести до банкрутства або матеріальних втрат тільки певного суб'єкта господарювання, тоді як ігнорування необхідності управління валютними ризиками на макrorівні, що загрожує стабільності національної економіки, може призвести до виникнення макроекономічних валютних ризиків, які впливають на національну економіку в цілому. Таким чином, важливо визначити фактори валютного курсоутворення в Україні з метою розробки ефективної державної політики управління макроекономічними валютними ризиками.

Метою статті є проведення аналізу взаємозв'язку курсу гривні та основ-

них факторів валютного курсоутворення в Україні з метою визначення факторів виникнення макроекономічних валютних ризиків.

Основні результати дослідження. Для об'єктивної оцінки взаємозв'язку основних інструментів валютного регулювання необхідно враховувати якісні характеристики різних показників. Інструменти валютно-курсової політики різною мірою впливають на поведінку валютного курсу, динаміка якого є передумовою виникнення макроекономічних валютних ризиків, а якісний аналіз такого взаємозв'язку дає нам уявлення про наявність цих процесів, що, у свою чергу, дає нам змогу виділити основні параметри управління валютним курсом з метою нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку. Тому доцільно доповнити аналіз інструментів валютно-курсової політики для встановлення ступеня зв'язку між валютним курсом і основними факторами, що впливають на курсоутворення.

Рівень валютного курсу змінюється під дією, по-перше, факторів, які впливають на попит і пропозицію іноземної валюти; по-друге, факторів, які впливають на попит і пропозицію національної валюти; по-третє, факторів валютно-курсової політики. Проте перед тим, як перейти до аналізу впливу макроекономічного валютного ризику на курс грив-

ні необхідно виділити основні етапи розвитку валютно-курсової політики, оскільки умови формування та динаміка курсу гривні на різних часових відрізках мають значні відмінності.

Складність аналізу валютно-курсової політики та факторів формування курсу гривні обумовлена тим, що зв'язок між валютним курсом і макроекономічними показниками є двобічним. З одного боку, валютний курс гривні виступає самостійним фактором економічної політики, з іншого боку, курс гривні перебуває під впливом інструментів економічної політики, зовнішніх факторів і структурних характеристик вітчизняної економіки. Крім того, зміни рівня валютного курсу, його динаміка на різних етапах розвитку вітчизняної економіки виступають показником ефективності валютно-курсової політики.

За допомогою графічного аналізу динаміки валютного курсу гривні за 2006–2012 рр. (рис. 1) було виділено три етапи розвитку валютно-курсової політики України. Виділені етапи характеризуються різною волатильністю валютного курсу гривні, різними макро- та мегаекономічними умовами реалізації валютно-курсової політики та факторами формування курсу гривні. Перший етап – адаптаційний, з лютого до серпня 2008 р. Другий етап – кризовий, з серпня 2008 р. і до



Рис. 1. Основні етапи розвитку валютно-курсової політики та динаміка курсу гривні до долара США у 2006–2012 рр.

лютого 2010 р. Третій етап – стабілізаційний, з лютого 2010 р. і до цього часу.

Перший етап – адаптаційний, характеризується активізацією інтеграції національної економіки в економіку Європейського Союзу. На цьому етапі валютно-курсова політика підпорядковувалась основному завданню – підтримці стабільності національної валюти – гривні з урахуванням запроваджених змін в економіці.

Впродовж цього етапу на формування курсу гривні діяли фактори, які підвищували попит на іноземну валюту та пропозицію гривні, що призводило до зниження його рівня. Негативний вплив на динаміку курсу гривні справляло від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі, яке було обумовлене випереджальними темпами зростання імпорту над експортом (рис. 2).

Очевидною стає залежність валютного курсу від зміни сальдо торговельного балансу, що відображає економічне значення валютного курсу для зовнішньоторговельних розрахунків. Доказом цього є такий приклад: у період з 2008 по 2011 р. Національний банк України частіше підтримував національну валюту на валютному ринку шляхом скуповування іноземної валюти, яка виникала на валютному ринку за рахунок надходження експортних валютних доходів. Оскільки було взято курс на стабільність національної валюти, то ревальвація курсу

була неприпустимою в цій ситуації, хоча для неї були всі передумови (високий рівень пропозиції валюти, переоцінка курсу гривні тощо). З 2011 р. погіршилася ситуація на зовнішніх ринках товарів традиційного українського експорту й одночасно поліпшилася кон'юнктура внутрішнього ринку для споживання імпортованих товарів. Тобто основа попиту на іноземну валюту на валютному ринку – це заявки імпортерів, а пропозицію валюти створюють експортери, і ці фактори є першорядними для курсоутворення в Україні.

Фактором підвищення пропозиції іноземної валюти на цьому етапі виступали валютні інтервенції НБУ. Для валютного ринку України обсяг інтервенції НБУ дорівнює різниці між попитом та пропозицією валюти. Причому при перевищенні попиту над пропозицією інтервенція буде валютною для вирівнювання ринкового балансу, а при зворотній ситуації – гривневою. У першому випадку джерело ресурсів – міжнародні резерви, а в другому – гривнева маса, яка перебуває в розпорядженні НБУ, що являє собою емісію національної валюти. За допомогою гривневих інтервенцій НБУ здійснює емісію національної валюти, тим самим збільшуючи грошову масу в обігу. Виходячи із грошової теорії валютного курсу, при збільшенні грошової маси всередині країни та незмінності її обсягу за

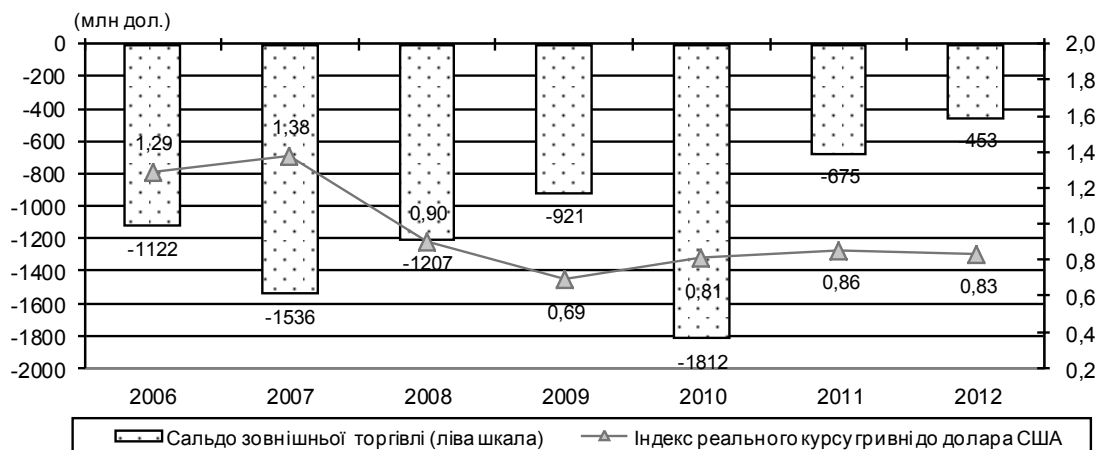


Рис. 2. Сальдо зовнішньої торгівлі у 2006–2012 рр. [3]

кордоном національна валюта знецінюватиметься.

Але як оцінити зміни обсягу іноземної валюти в макроекономічному масштабі? Як варіант, за грошову масу іноземної валюти можна прийняти обсяг іноземної валюти, що є в обігу всередині країни. Але вірогідно оцінити цей показник неможливо через доларизацію української економіки та тінвовий валютний обіг. Рівень банківських депозитів в іноземній валюті не дає об'єктивного уявлення про кількість іноземної валюти в Україні.

Основний вплив грошової маси на валютний курс характеризується через взаємодію інфляції та валютного курсу (рис. 3). Інфляційна складова завжди прагне скоригувати валютний курс до рівня реального валютного курсу.

На другому етапі – кризовому – знецінення гривні відбувалося найвищими темпами. У 2009–2010 роках гривня знецінилась у 1,75 раза – з 5,05 грн за дол. США на кінець 2008 р. до 7,9 грн за дол. США на кінець 2009 р. [2]. Основними причинами значного знецінення гривні на цьому етапі були негативний вплив зовнішніх чинників, зокрема світова фінансова криза (серпень 2008 р.), а також прорахунки у грошово-кредитній та валютно-курсовій політиці.

Бюджетний дефіцит здійснював різноспрямований вплив на курс гривні. З одного боку, основним джерелом покриття бюджетного дефіциту протягом 2007–2010 рр. виступали зовнішні запозичення, що забезпечувало приплив іноземної валюти на внутрішній валютний ринок України і діяло як фактор підвищення курсу гривні [6 с. 53]. З іншого боку, наслідком зовнішнього фінансування бюджетного дефіциту виступало зростання зовнішнього державного боргу, необхідність обслуговування і погашення якого підвищували попит на іноземну валюту на внутрішньому валютному ринку і обумовлювали зниження номінального курсу гривні, що тим самим підвищило макроекономічні валютні ризики України.

Як видно з рис. 4, темпи приросту зовнішнього боргу в 2009 р. значно уповільнилися, внаслідок обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів в умовах світової фінансової кризи та склали 2,3% проти 27,1% у 2008 р. Величина зовнішнього державного боргу в 2009 р. складала 104 млрд дол. США, тобто 88,9% ВВП. У 2010 р. зовнішній борг становив 117,3 млрд дол., тобто збільшився на 13,9 млрд дол. США (на 13,5%). Зростання зовнішнього державного боргу виступало суттєвим фактором зниження курсу гривні.

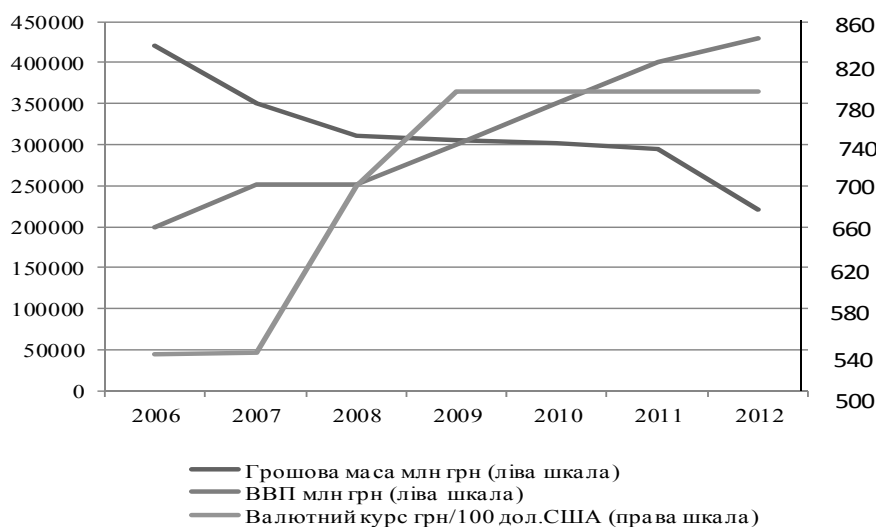


Рис. 3. Динаміка грошової маси М3, ВВП і валютного курсу в Україні за 2006–2012 рр. [2]

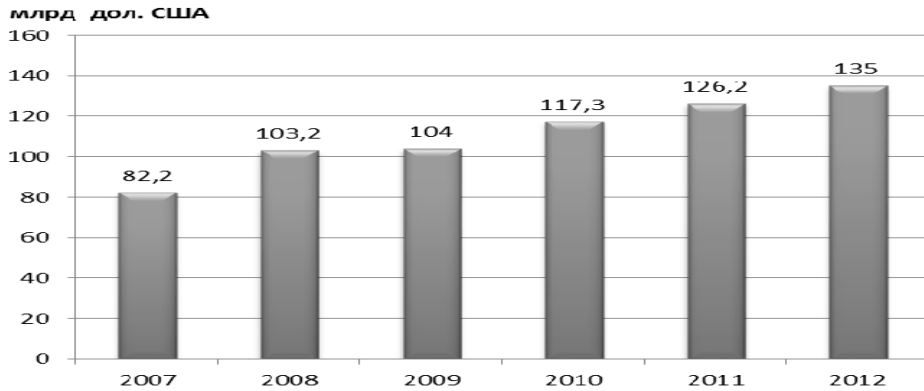


Рис. 4. Величина зовнішнього державного боргу України [3]

Економічна ситуація на третьому етапі – стабілізаційному – значно відрізняється від попередніх. На стабілізаційному етапі, на відміну від адаптаційного та кризового, потужним фактором стабілізації курсу національної валюти виступало реальне зростання ВВП. Темпи приросту реального ВВП у 2010–2011 рр. склали 4,1 та 5,2% відповідно. Зростання реального ВВП відбувалося в умовах зниження темпів інфляції, що призвело до зниження відсоткових ставок за банківськими кредитами та сприяло розширенню кредитування економіки і виступало вагомим фактором стимулювання внутрішнього виробництва.

Відмінними рисами валютно-курсової політики стабілізаційного етапу є поповнення резервів Національного банку шляхом використання закупівельних інтервенцій, підвищення пропозиції іноземної валюти з метою підвищення курсу гривні. Серед основних факторів, які сприяли підвищенню попиту на гривні були сприятлива макроекономічна ситуація, зниження темпів інфляції, зростання реального валового внутрішнього продукту. У такій ситуації Національний банк мав можливість проводити кредитну емісію. Відбувалось поповнення валютних резервів.

Позначення однозначного об'єктивного оптимального значення валютного курсу для певного моменту часу не є можливим. Конкретні зміни валютного курсу необхідно здійснювати з урахуванням по-

значеної мети валютно-курсового регулювання, яка відповідає цілям грошово-кредитної політики держави, а також з урахуванням пріоритетів і потреб економіки.

Висновок. Таким чином, факторами валютного курсоутворення в Україні, які в той же час є факторами виникнення макроекономічних валютних ризиків, можна вважати сальдо торговельного балансу, динаміку експорту та імпорту, міжнародні резерви НБУ, обсяг інтервенцій НБУ, рівень інфляції, обсяг зовнішнього державного боргу, валовий внутрішній продукт, грошову пропозицію.

Перспективи подальших досліджень. Проведений аналіз взаємозв'язку макроекономічних валютних ризиків та основних факторів курсоутворення в Україні може бути основою для розробки державної політики управління макроекономічними валютними ризиками з метою нейтралізації їх впливу на національну економіку України.

Список використаних джерел

1. Береславська О. Дисбаланси валютного ринку України / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2013. – № 3. – С. 3–9.
2. Дані офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
3. Дані офіційного сайту Державного комітету статистики України [Елек-

тронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.ukrstat.gov.ua/>

4. Задоя А.О. Валютний індекс як чинник та результат міжнародної конкурентоспроможності / А.О. Задоя // Теоретичні та прикладні питання економіки: збірник наукових праць; за заг. ред. проф. Ю.І. Єханурова, А.В. Шегди. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет». – 2011. – № 24. – С. 77–84.

5. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 3–7.

6. Михайліченко С. Політика стабільного курсу: причини і наслідки /

С. Михайліченко // Вісник НБУ. – 2012. – № 12. – С. 52–57.

7. Пасічник О. Валютний курс гривні: динаміка та основні чинники формування / О. Пасічник // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8 (26). – С. 98–110.

8. Федоров І. Теоретичні підходи до формування макроекономічних показників, що використовуються як цільові орієнтири грошово-кредитної політики / І. Федоров, Є. Шевченко // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 2. – С. 93–97.

9. Шнипко О. Курсова політика як інструмент впливу на конкурентоспроможність економіки / О. Шнипко // Вісник НБУ. – 2012. – № 5. – С. 36–39.

В статье исследуется взаимосвязь между макроэкономическими валютными рисками и основными факторами формирования валютного курса гривни в 2006–2012 гг. Определены факторы, которые являются ключевыми в процессе формирования курса гривни и которые в то же время являются факторами формирования макроэкономических валютных рисков на различных этапах развития валютно-курсовой политики, что может служить основой для разработки государственной политики управления макроэкономическими валютными рисками с целью нейтрализации их влияния на национальную экономику Украины.

Ключевые слова: макроэкономические валютные риски, валютный курс, государственное управление, валютно-курсовая политика.

In this article the interrelation between macroeconomic currency risks and main factors of UAH exchange rate forming in 2006–2012 was carried out. The factors which are key in the formation rate and that at the same time, the factors forming macroeconomic currency risks at different stages of the exchange rate policy, which may serve as a basis for public policy macroeconomic currency risks management in order to neutralize their impact on the national economy of Ukraine.

Key words: macroeconomic currency risks, exchange rate, public policy, monetary and exchange rate policy.

Одержано 5.09.2014.