

УДК 339.73(477)

К.О. ВОРОБИЙОВА, кандидат економічних наук, викладач
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

НАПРЯМИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ВПЛИВУ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

Статтю присвячено дослідженню напрямів нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку України, які можуть бути прийнятні для розробки державної валютно-курсової політики як системи заходів, спрямованих на вирішення актуальних економічних проблем.

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

Вступ. Перед Урядом України постійно постає питання про необхідність створення умов для стійкого економічного зростання, підвищення національної конкурентоспроможності на світовому ринку та, як передумову цього, укріплення фінансової системи шляхом нейтралізації впливу на неї макроекономічних валютних ризиків. У зв'язку з відсутністю в Україні ефективної державної політики щодо управління макроекономічними валютними ризиками необхідним є визначення напрямів забезпечення нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку України, що сприяло б забезпеченню передумов для економічного зростання та підвищення національної конкурентоспроможності.

Постановка проблеми. Як правило, валютні ризики пов'язують тільки з коливанням валютного курсу. У той же час в умовах прискореної інфляції у період між укладанням контракту та здійсненням самого платежу відбувається падіння купівельної спроможності національної валюти, в результаті чого зменшується валютна виручка навіть у тому випадку, коли ринковий валютний курс залишається незмінним. Наявність розриву у часі між укладанням та виконанням угоди посилює ступінь невизначеності її фінансо-

вих результатів, тому що протягом цього періоду можливі зміни як ринкового валютного курсу, так і паритету купівельної спроможності валют. Крім того, можливі зміни в умовах обміну валюти, що передбачає виникнення валютного ризику при незмінному обмінному курсі. Існуючі шляхи нейтралізації впливу валютних ризиків, як правило, можна застосовувати лише до конкретних суб'єктів господарювання, які здійснюють свою діяльність на мікрорівні. Наявні способи не враховують ситуацію виникнення валютного ризику для країни в цілому. Актуальним та важливим є питання пошуку шляхів нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на економіку України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аналізу валютно-курсової політики та проблемам курсоутворення в Україні, присвячено праці багатьох вчених, зокрема О. Береславської [1], А. Задой [4], В. Міщенко [5], С. Михайліченко [6], О. Пасічника [9], І. Федорова [10], О. Шнипка [11]. Проте проблема виникнення макроекономічних валютних ризиків та шляхів державного управління такими ризиками з метою їх нейтралізації вивчена недостатньо та потребує додаткових теоретичних та практичних досліджень для розробки нових наукових висновків щодо державного управлін-

ня такими ризиками. Обмеженість досліджень та неповне відображення зазначеної проблеми в економічній літературі, а також практична необхідність вирішення цієї проблеми обумовили вибір теми цієї статті.

Метою статті є визначення шляхів адаптації національної економіки України до макроекономічних валютних ризиків шляхом розробки державної валютно-курсової політики, як системи заходів, спрямованих на вирішення актуальних економічних проблем, що може бути використана Урядом України з метою нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку України.

Основні результати дослідження. Неочікувана зміна курсу валюти, паритету купівельної спроможності, умов обміну валюти може впливати на умови господарювання як на рівні певних суб'єктів (мікроекономічні валютні ризики), так і на рівні держави (макроекономічні валютні ризики). Макроекономічні валютні ризики виникають у разі непередбачуваної зміни хоча б однієї складової валютної ситуації (ринкового валютного курсу, паритету купівельної спроможності чи умов обміну валюти при незмінному курсі) або кількох одночасно, що створює загрозу для економіки країни в цілому. Макроекономічні валютні ризики супроводжуються різними макроекономічними ефектами, які впливають на функціонування національної економіки в цілому: інфляційними процесами, падінням грошової ліквідності, відтоком капіталу за кордон, зміною вартості золотовалютних резервів, падінням кредитоспроможності країни, зростанням кількості проблемних кредитів внаслідок зниження реальних доходів населення.

Одним з напрямів нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку є використання валютних інтервенцій Національного банку для зниження короткострокових волатильностей валютного курсу гривні. Наразі в процесі державного управління макроекономічними валют-

ними ризиками валютні інтервенції використовуються у випадку мінімізації макроекономічних валютних ризиків, коли така ситуація вже склалася. Таким чином, валютні інтервенції НБУ мають застосовуватися не тільки у випадку настання ситуації ризику та необхідності зменшення негативного впливу макроекономічних валютних ризиків на економіку України, але й у процесі завчасного попередження виникнення макроекономічних валютних ризиків. Валютні інтервенції мають бути інструментом поточної валютно-курсової політики НБУ. Зниження короткострокових коливань попиту та пропозиції іноземної валюти надасть змогу нейтралізувати макроекономічні валютні ризики на етапі їх зародження або взагалі попереджати їх виникнення.

Наступним напрямом нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на економіку України є забезпечення встановлення позитивного сальдо зовнішньої торгівлі шляхом сприяння розвитку високотехнологічного та диверсифікованого експорту і підвищення внаслідок цього конкурентоспроможності національної економіки на світовому ринку.

Поняття цінової конкурентоспроможності виступає одним з головних аспектів поняття національної конкурентоспроможності, що показує сприятливе становище національних товаровиробників та національної економіки взагалі на світових товарних ринках у відношенні до країн-конкурентів. Країну можна вважати конкурентоспроможною, якщо її макроекономічна динаміка характеризується процесами економічного зростання, зниженням рівня безробіття та зростанням соціальних стандартів. Зростання реального курсу валюти в довгостроковій перспективі може викликати падіння цінової конкурентоспроможності національних товаровиробників, стимулювати імпорт та збільшити кількість імпортованих товарів на внутрішньому ринку і призвести до падіння національного виробництва, орієнтованого на експорт. В умовах, коли попит за кордоном на продукцію експортерів з країни з перехідною

економікою, якою є і Україна, малочутливий до зміни цін, не можна розраховувати на збільшення обсягів експорту тільки за рахунок знецінення національної валюти.

У такому випадку девальвація національної валюти призведе до зростання грошових надходжень при конвертації в національну валюту в підприємств-експортерів та зростання внутрішніх цін в Україні внаслідок подорожчання імпорту при конвертації в національну валюту. Необхідним є проведення структурних змін в українському експорті, яких зараз немає. Структура зовнішньої торгівлі є недиверсифікованою, значний її обсяг – трудомістка продукція металургійної та хімічної промисловості, мінеральні продукти, в той же час рівень експорту високотехнологічної продукції є дуже низьким. Таким чином цінова конкурентоспроможність за рахунок зміни валютного курсу не може бути основним інструментом підвищення вітчизняної конкурентоспроможності, необхідні також і структурні зміни вітчизняного експорту.

Використання внутрішніх джерел фінансування та кредитування економіки для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів та зниження рівня зовнішніх державних запозичень з метою зниження рівня державного боргу також є передумовою для нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку України (рис. 1).

Зниження дефіциту бюджету можна досягти за допомогою залучення зовнішніх запозичень. Це є нормальною світовою практикою. Приплив іноземної валюти на внутрішній ринок забезпечує підвищення її пропозиції та зростання курсу національної валюти гривні. У той же час зростання рівня фінансування бюджетного дефіциту за рахунок зовнішніх запозичень призводить до зростання рівня зовнішнього боргу, обслуговування якого може бути суттєвим тягарем для державного бюджету, що, у свою чергу, призведе до необхідності залучення нових зовнішніх запозичень.

Зростання рівня зовнішнього боргу підвищує витрати на його обслуговування, крім того, необхідні кошти для його повернення кредиторам. Така ситуація негативно впливає на курс гривні, оскільки виникає необхідність в отриманні іноземної валюти для розрахунків із зовнішніми кредиторами. У цьому випадку підвищується попит на іноземну валюту на внутрішньому ринку, що сприяє падінню курсу національної валюти. Таким чином підвищується рівень макроекономічного валютного ризику. На нашу думку, необхідною умовою забезпечення економічного зростання та зниження рівня макроекономічного валютного ризику є використання внутрішніх джерел фінансування та кредитування економіки для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів та зниження рівня зовнішніх держав-

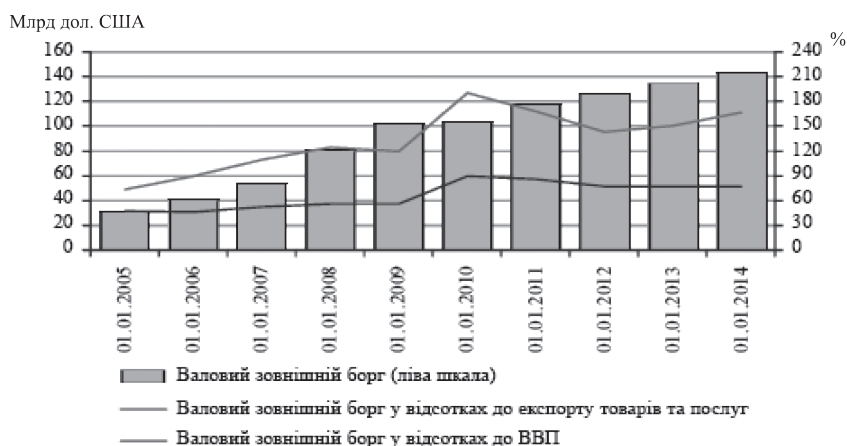


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу України [2]

них запозичень з метою зниження рівня державного боргу.

Наступним напрямом зниження макроекономічних валютних ризиків є забезпечення проведення ревальвації курсу гривні. Проаналізувавши наукову літературу, можна виділити три варіанти щодо можливої валютно-курсової політики Національного банку: девальвація гривні, підтримання курсу гривні на певному рівні, ревальвація гривні. Основним аргументом на користь вибору політики девальвації курсу національної валюти є обґрунтування доцільності стимулювання експорту українських товарів та послуг і зростання його цінової конкурентоспроможності на зарубіжних ринках. Це пояснюється тим, що у випадку ревальвації курсу гривні конкурентоспроможність українських експортерів суттєво знизиться, таким чином, ревальвація призводить до падіння темпів зростання експорту. Основним аргументом на користь вибору другого варіанта є те, що курс гривні на валютному ринку встановлюється відповідно до притоку іноземної валюти і попиту та пропозиції на гривню, тому курс не потрібно змінювати. Основним аргументом на користь вибору політики ревальвації є те, що саме її застосування дозволить забезпечити підвищення нецінової конкурентоспроможності українських експортерів, виникнуть передумови для можливості виготовлення високотехнологічного експорту, зменшення рівня державного боргу, досягнення збалансованості попиту та пропозиції на валютному ринку, забезпечить приплив іноземних інвестицій, забезпечить зростання золотовалютних резервів Національного банку, знизить відтік капіталу з країни, забезпечить зростання реальних доходів населення, створить передумови для забезпечення стійкого економічного зростання і технологічного розвитку української економіки [9].

Недоліком політики девальвації та підтримки курсу гривні на постійному рівні є те, що ефект впливу валютно-курсової політики на активізацію процесів зовнішньоекономічної діяльності короткостроковий і характеризується у пер-

шому варіанті величиною девальвації, а у другому – рівнем допустимих коливань валютного курсу гривні. Крім того, щоб суттєво впливати на зростання рівня експорту, девальвація має бути значною. У той же час суттєва девальвація курсу гривні матиме не лише позитивний вплив на зростання експорту. Найбільше вона впливає на зниження імпорту, оскільки на відміну від непрямого впливу на ціни експортної продукції, на ціни імпортованої продукції девальвація впливає прямо та безпосередньо. Таким чином, суттєво зростає цінова конкурентоспроможність українських товарів на національному ринку, в результаті чого національні товаровиробники отримують цінові переваги, на відміну від іноземних. Однак така ситуація мала місце в Україні лише протягом 2008–2009 рр., коли девальвація гривні за цей часовий лаг склала 74,7% (з 5,05 грн за дол. США на кінець 2007 р. до 7,99 грн за дол. США на кінець 2009 р.), внаслідок чого відбулося суттєве падіння обсягів зовнішньої торгівлі та зростання рівня інфляції. На основі проведеного аналізу можна зробити висновок, що застосування Національним банком України політики стабільності курсу гривні у 2010–2011 р. та політики незначної девальвації курсу гривні у 2012 р. не мало активізуючого впливу на обсяги експорту українських товарів, обсяги імпорту не змінилися. Це доводять, як зазначено вище, підвищення темпів зростання рівня імпорту над рівнем експорту за цей часовий лаг. Девальвація курсу гривні не мала також позитивного впливу на підвищення технологічності та диверсифікацію структури експорту [9]. Оскільки найбільшу частку в зовнішньоторговельному обороті України займає експорт сировини та імпорт енергоносіїв, застосування політики девальвації курсу гривні з метою підвищення цінової конкурентоспроможності національних товаровиробників на зовнішньому ринку має короткостроковий ефект через те, що вітчизняний експорт залишається недиверсифікованим та залежним від ціни імпортованих енергоносіїв, які в результаті девальвації курсу гривні дорожчають.

На нашу думку, найбільш ефективною стратегією валютно-курсової політики є проведення ревальвації курсу гривні. Реалізація цієї стратегії дозволить забезпечити заміщення зовнішньої цінової конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників неціновою, створюватиме умови для модернізації економіки, зниження боргової залежності, досягнення збалансованості валютного ринку та зростання золотовалютних резервів, залучення прямих іноземних інвестицій, припинення відтоку капіталу, збереження та нагромадження доходів населення, а також створить надійні умови для економічного зростання та інноваційного розвитку вітчизняної економіки. Також ревальвація курсу гривні може бути передумовою для зниження рівня доларизації економіки України та для заохочення населення до заощаджень у гривні. Підвищення курсу гривні має суттєвий соціальний ефект, оскільки підвищує довіру населення до національної валюти. Підвищення рівня довіри населення до національної валюти сприяє підвищенню бажання населення зберігати свої кошти саме у гривні,

зростає обсяг розрахунків у гривні всередині країни.

Висновок. На основі проведених досліджень нами було обґрунтовано напрями зниження макроекономічних валютних ризиків, що дозволяє підвищувати ефективність валютно-курсової політики з метою нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на економіку України. Отже, у зв'язку з відсутністю в Україні ефективної державної політики щодо управління макроекономічними валютними ризиками запропоновані напрями забезпечення нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на національну економіку сприятимуть забезпеченню передумов для економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності економіки України.

Перспективи подальших досліджень. Необхідним є створення механізму макропруденційного нагляду, що має на меті виявлення та аналіз зміни індикаторів макроекономічних валютних ризиків з метою їх попередження шляхом вчасного застосування методів нейтралізації впливу макроекономічних валютних ризиків на 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 [Електронний 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: зб. наук. 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. Основні показники соціально-економічного становища України [Електронний ресурс]: офіційна веб-сторінка Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua>
8. Офіційний сайт Central Intelligence Agency [Електронний ресурс]: The world factbook. – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/xx.html>
9. Пасічник О. Валютний курс гривні: динаміка та основні чинники формування / О. Пасічник // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8 (26). – С. 98–110.

10. 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.

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

References

1. Bereslavskaya O. *Dysbalansy valytnogo runky Ukrainy* [Currency market imbalance of Ukraine]. *Visnyk NBU* [Bulletin NBU], 2013, no. 3, pp. 3-9.

2. *Dani ofitsiyogo sayty Natsionalnogo banky Ukrainy* [Data of the official site of the National Bank of Ukraine] Available at: <http://www.bank.gov.ua>.

3. *Dani ofitsiyogo sayty Derzhavnogo komitetu statutuku Ukrainy* [Data of the official site of the State Statistics Committee of Ukraine] Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

4. Zadoia A. (2011) *Valiutnyy indeks yak chinnik ta rezultat mizhnarodnoi konkurentospromozhnosti* [The exchange index as a factor and the result of international competitiveness]. *Teoretuzhni ta prukladni putannia ekonomiku: zbirnik naukovikh prats* [Theoretical and Applied Economics question: collection of scientific papers], no. 24, pp. 77-84.

5. Mishchenko V. *Shliakhy podolannia finansovo – ekonomichnoi kryzy v Ukraini* [Ways of overcoming financial crisis in Ukraine]. *Visnyk Natsionalnogo banky Ukrainy* [Bulletin NBU], 2009, no. 2, pp. 3-7.

6. Mykhailichenko S. *Polityka stabilnogo kursy: prychyny ta naslidky* [Stable exchange rate policy: causes and consequences]. *Visnyk NBU* [Bulletin NBU], 2012, no. 12, pp. 52-57.

7. *Osnovni pokazniki sochialno-ekonomichnogo stanovisha Ukrainy* [The main indicators of social and economic situation of Ukraine], *ofiziyna veb-storinka Ministerstva ekonomicy z pitan evropeyskoi integratii Ukrainy* [Official website of the Ministry of Economy and European Integration of Ukraine] Available at: <http://www.me.gov.ua>

8. The world factbook, Central Intelligence Agency. Available at: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/xx.html>

9. Pasichnyk O. (2008) *Valiutnyi kuks hryvny: dynamika ta osnovni chynnyky formyvannia* [Hryvnia exchange rate dynamics and key factors of formation]. *Aktualni problemy ekonomiky* [Current economic problems], 2008, no. 8(26), pp.98-110.

10. Fedorov I., Shevshenko Ye. *Teoretychni pidhody do formyvannia makroekonomichnich pokaznykiv, shcho vykorystovuyutsia yak tsiliovii oryentyry grochovo – kredytnoi polityky* [Theoretical approaches to the formation of macroeconomic indicators used as target reference points of monetary policy]. *Naukovui visnyk: finansy, banky, investychii* [Scientific Bulletin: finance, banks, investment], 2013, no. 2, pp. 93-97.

11. Shnipko O. *Kyrsova polityka yak instrument vplyvu na konkurentospromozhnist Ukrainy* [Exchange rate policy as a tool to influence economic competitiveness]. *Visnyk NBU* [Bulletin NBU], 2012, no.5, pp. 36-39.

Статья посвящена исследованию направлений нейтрализации влияния макроэкономических валютных рисков на национальную экономику Украины, которые могут быть приемлемы для разработки государственной валютно-курсовой политики как системы мер, направленных на решение актуальных экономических проблем.

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

The article investigates the ways to reduce of the influence of macroeconomic currency risks on the national economy of Ukraine, which may be appropriate for the development of the state monetary and exchange rate policy as a system of measures aimed at solving urgent economic problems.

Key words: macroeconomic currency risks, governance, currency exchange rate regulation.

Одержано 23.01.2015.