

С. І. Маслов,

к. е. н., ХОД АКБ "ПРАВЕКС-БАНК"

Д. В. Карамішев, д-р наук з держ. управління,
Національний фармацевтичний університет

С. А. Бриксіні,

к. е. н., Національний фармацевтичний університет

В. О. Мозилко,

к. е. н., Східноукраїнський філіал Міжнародного
Соломонового університету

УПРАВЛІННЯ ВАЛЮТНИМИ РИЗИКАМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Розглянуті проблеми функціонування та регулювання валютного ринку. Проаналізовано динаміку валютних курсів. Запропоновані тактичні методи використання режиму валютного курсу з метою стимулювання експорту у комплексі з діями на інших перспективних напрямках економічного впливу.

Problems of foreign exchange market functioning and regulation have been considered. Rates of exchange dynamics has been analysed. Tactic methods of using a rate of exchange for the purpose of export stimulation along with operations in other perspective directions of economic influence have been proposed.

Ключові слова: чинники формування валютних курсів, ревальвації, валютне регулювання, інфляція, платіжний баланс, девальвація, іноземні інвестиції, реформування податкової системи.

Key words: factors of rate of exchange formation, revaluation, currency regulation, inflation, balance of payments, devaluation, foreign investments, tax system reformation.

ВСТУП

Останнім часом питання, пов'язані зі встановленням валютного курсу, набувають особливого значення, яке виходить за рамки власне паритету валют на основі даних платіжного балансу, торгового сальдо або динаміки зовнішніх та внутрішніх цін на товари.

В умовах глобалізації економіки валютний курс може справляти вирішальний вплив на розвиток економічної системи країни у цілому. Управлінські рішення з обрання режиму встановлення валютного курсу годні дати потужний імпульс розвитку економічної системи або, навпаки, відкинути її далеко назад.

У міжнародній практиці використовують фіксовані та гнучкі (плаваючі) режими валютних курсів, а також деякі форми їх поєднання. Наприклад, систему жорсткої прив'язки курсів національних валют фахівці розглядають як ефективний

засіб стабілізації економічної ситуації в країнах з високим рівнем інфляції.

Застосування цієї системи у Гонконгу, Болгарії, Естонії переконливо засвідчили її дієвість. Система жорсткої прив'язки курсу аргентинського песо до американського долара відіграла вирішальну роль у забезпеченні зросту економіки Аргентини впродовж 90-х років.

В Аргентині запровадження жорсткої прив'язки курсу національної валюти до долара відбулося в 1991 році після цілого десятиліття зростання інфляції. Утім, після відносно нетривалого періоду піднесення, аргентинська економіка знову опинилася на грані краху. Аналіз минулої ситуації проявив низку принципів помилок фінансового менеджменту країни. Стабілізація валютного курсу повинна була супроводжуватися процесами реформування економічної системи країни —

змінами в податковій системі, торговому законодавстві. У той період аргентинський уряд, зробивши перший успішний крок і зупинивши інфляцію, не спромігся довести до кінця процес реформування економіки країни. Торгове законодавство не було пом'якшене настільки, щоб забезпечити різке зростання експорту, а рівень оподаткування не був знижений. Унаслідок цього розпочався економічний спад. А вже через три роки система жорсткої прив'язки валютних курсів перестала цілком відповідати потребам аргентинської економіки. Курс песо ставав усе більше й більше завищеним. Побоюючись можливого припинення дії системи прив'язки курсів та наступної девальвації, аргентинські вкладники почали активно знімати свої заощадження з банківських рахунків, конвертуючи песо у долари. У свою чергу, міжнародні інвестори не поспішали надавати Аргентині нові кредити, очікуючи, що девальвація може змусити місцевий уряд оголосити дефолт щодо свого величезного боргу. Ситуація особливо загострилася після 1999 року, коли проведена сусідньою Бразилією девальвація різко підвищила привабливість її експорту на світових ринках порівняно з аргентинськими товарами.

Практично ідеальним прикладом позитивного впливу жорсткої фіксації курсу національної валюти на економічну систему став Китай. На відміну від Аргентини, у Китаї після фіксації юаня, були встановлені пільгові податки на прибуток, пільгові митні тарифи на імпортування та на експорт готової продукції, розроблене прозоре законодавче поле, яке регулювало діяльність іноземних інвесторів та оберігало їх від чиновницької сваволі. Як наслідок, на початок 1996 року в Китаї було створено 270 000 підприємств із залученням іноземних інвестицій обсягом 181,4 мільярда доларів США. Загалом обсяг іноземних інвестицій у Китаї тоді перевищив 250 мільярдів доларів США [1]. Іноземні інвестори не тільки поставляли у країну сучасну техніку, найновіші технології та досвід менеджменту, але й вкладали великі кошти в розвиток виробничої та соціальної інфраструктури особливих економічних сфер — будівництво доріг та інших комунікацій, житла, підвищення кваліфікації китайських робітників. Завдяки цьому національне господарство Китаю піднялось до рівня провідних економік світу.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

В Україні на сьогодні склалася така ситуація, за якої важливо врахувати як позитивний, так і негативний досвід інших країн. Протягом останнього десятиріччя, коли фактично курс гривні щодо долара США

було зафіксовано, вдавалося подолати високі темпи інфляції. Вітчизняне виробництво почало динамічно розвиватися. Однак деякі кроки уповноважених органів держави у валютному регулюванні щодо ревальвації гривні можна класифікувати як суттєві помилки. При цьому відсутні радикальні супроводжувальні заходи з реформування економічних відносин в Україні. Досі не забезпечена публічність влади в економічних питаннях, не досягнуті демократичність та рівноправність суб'єктів господарської діяльності, не проводяться структурні реформи окремих стратегічних галузей, кошти від приватизації витрачаються не раціонально, податкові реформи ведуться несистематично і несвоєчасно, широко практикуються недружні поглинання підприємств, не вживаються й належні заходи для залучення інвестицій. Збереження існуючого стану управління економікою і надалі, приведе до того, що позитивний ефект, отриманий від проведення жорсткої монетарної політики та стабілізації курсу національної валюти, може перейти в різкий економічний спад.

Необхідність забезпечення стабільності національної валюти та подальшого поступового зросту показників економічного розвитку країни визначили коло завдань дослідження, що проводиться. Воно включає:

- аналіз впливу окремих структурних чинників на формування валютних курсів;

- оцінку стану виконання головними суб'єктами валютного ринку основних функцій з регулювання валютних курсів;

- обґрунтування комплексних стратегічних і тактичних засобів та інструментів формування ефективного валютного курсу у сучасних умовах.

РЕЗУЛЬТАТИ

Предметом детального аналізу має стати останнє проведене Національним банком України укріплення курсу національної валюти до долара США як суттєва причина спаду розвитку продуктивних сил суспільства. Економічні тенденції, які склалися протягом останніх років несуть загрозу і їх не можна ігнорувати. Гривня суттєво втрачала свої позиції за рахунок стрімкого зросту цін. Тільки за 2006—2007 роки інфляція в Україні становила 28,2%, а у травні 2008 року порівняно з аналогічним періодом минулого склала 31,1%. За вісім років українська валюта знецінилась від інфляції більш ніж у 2,6 рази. При тому що курс валюти в Україні майже не змінювався із серпня 1998 року до квітня 2005 року, і коли вже була проведена одна ревальвація [2, 3]. Існують класичні закономірності у валютному регулю-

ванні. Скажемо, якщо рівень інфляції в Україні протягом останніх чотирьох років перевищує 10%, у той час коли у Сполучених Штатах Америки інфляція складала 2—4% за рік, то гривня неминуче повинна девальвувати по відношенню до долара США. Це аксіома, загальновідоме правило. Проте Національний банк України запропонував алогічне рішення: в умовах, що склалися, провести укріплення гривні до головної світової валюти.

Оскільки українська гривня у той період значно зміцнилась відносно долара США, то українські товари, якість яких не зазнала корінного зросту, значно подорожчали на зовнішніх ринках. Це суттєва обставина, яка може істотно знижати конкурентоздатність українських товарів, а отже, зменшувати їх експорт. А падіння обсягів експорту, у свою чергу, призведе до негативних змін у структурі платіжного балансу країни.

Стан і структура платіжного балансу країни також є важливим структурним чинником впливу на валютний курс. В Україні за 7 місяців 2008 року від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу сформувалося у розмірі 7,7 млрд дол. Вже з 2006 року в Україні спостерігається від'ємний баланс зовнішньої торгівлі і цей показник різко погіршується в останній час. Наприклад, від'ємне сальдо торгівлі товарами досягло у 2007 р. 11,4 млрд дол. А у січні—липні 2008 року перевищення темпів приросту імпорту товарів над експортом становило 11 процентних пунктів, від'ємне сальдо товарного балансу порівняно з відповідним періодом минулого року збільшилося у 2,2 рази та становило 10 млрд дол.

Оцінюючи тенденції платіжного балансу, Національний банк України прогнозує, що у 2008 році дефіцит зовнішньої торгівлі країни досягне 13 млрд доларів США, у тому числі дефіцит торгівлі товарами — 17 млрд доларів США. За оцінками окремих фінансових експертів, колишніх та діючих посадових осіб, ця цифра у наступному році може досягнути 20—25 млрд доларів США. Дефіцит зовнішньої торгівлі неминуче призведе до скорочення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому міжбанківському ринку.

У цих умовах будь-який рух курсу гривні у зворотному напрямку може викликати панічне бажання населення конвертувати гривневі заощадження. Оскільки на початок вересня цього року загальний обсяг депозитних вкладів у банках склав 336,6 млрд грн. (у тому числі на депозитах фізичних осіб — 202 млрд грн.), по діючому на сьогодні курсу ця сума еквівалентна 69,4 млрд дол. Монетарна база складає 169 млрд

грн. Враховуючи, що 35 млрд грн. мають обіг у в банківській системі, обсяг обігових готівкових коштів поза банківською сферою визначається у 134 млрд грн. (тобто ще біля 27,6 млрд дол.). А золотовалютний резерв НБУ трохи більший ніж 38 млрд дол. [3].

Отже, НБУ не має достатніх ресурсів для утримання гривні від різкого падіння. Проведення валютних інтервенцій спустошить золотовалютний резерв, а через деякий час Нацбанк буде не в змозі підтримувати встановлений курс національної валюти. Різке зростання курсу спровокує додатковий стрибок інфляції і подальшу дестабілізацію економічної системи.

Симптоми цих явищ уже можна спостерігати в економіці України. З огляду на деяке зростання девальваційних очікувань посилюється тиск на готівковий обмінний курс гривні. Крім того, уперше з січня 2006 року в Україні зафіксовано зниження промислового виробництва — в серпні 2008 року зниження досягло 0,5%.

Смисл приведених доведень очевидний — проведена на початку 2008 року ревальвація гривні була помилкою Національного банку. Ревальвація не привела до зменшення присутності іноземних валют в операціях на внутрішньому ринку та як засобу заощаджень. Рівень доларизації за цей період зріс з 22,8% до 23,4%. Ревальвацією також не досягнуто стримування інфляції. Здешевлення імпорту в перерахунку у національну грошову одиницю майже ніколи не знижує ціну товару на внутрішньому ринку. У офіційній звітності наводяться аргументи про позитивний вплив на довіру населення до гривні завдяки збільшенню вартості національної валюти, оскільки за 8 місяців 2008 року депозити фізичних осіб у національній валюті збільшувались більшими темпами порівняно з депозитами в іноземній валюті (26,4% проти 17,3%). Однак скоріше це свідчить про довіру населення до банківської сфери як базової складової фінансової системи, а сприяє депозитним накопиченням у гривні відповідна спрямованість бюджетної політики на пріоритетні виплати соціальної допомоги та інші трансферти. Крім того, на довгострокову економічну перспективу вкрай важливе збільшення міжнародних резервів. Для залучення і виконання довгострокових та іноземних проектів, підвищення частки довгострокового кредитування інвестиційної спрямованості в активах банків можна, тільки забезпечуючи стабільне позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу.

Стан платіжного балансу визначається "як похідний та узагальнюючий показник впливу "валютного

коридору" на експорт та імпорт товарів і послуг, на розміри валютних резервів та капіталу" [4, с. 41]. Подальша ревальвація гривні створить додаткові переваги імпортерам і нанесе шкоду експортерам, викличе ще більш стрімке нарощування від'ємного сальдо зовнішньої торгівлі. Зниження виручки експортерів за незмінних цін призведе до зростання виробництва і зменшення валютних надходжень. Водночас дешевий долар спричинить бурхливе зростання імпорту. Потік у країну дешевого імпорту спровокує ліквідацію неконкурентоздатних вітчизняних виробників. При цьому попит на валюту дедалі зростатиме. Якщо не зупинити процес ревальвації, то в якийсь критичній точці валютний ринок зруйнується і виникне безконтрольна девальвація. Національна валюта дешевшатиме, доки не досягне справедливої для економіки точки. На новій точці сталого курсу імпортні товари стануть дорогими, почнуть працювати національні виробники. Тобто економіка в кінцевому підсумку сама прийде до реального курсу і стабілізується, але, попередньо треба буде подолати етап кризи.

ВИСНОВКИ

Для призупинення негативних процесів у економіці України слід вжити цілу низку заходів. У першу чергу, в інтересах національної економіки і стабільності національної грошової одиниці треба при використанні пропонованого НБУ режиму керованого плавання обмінного курсу проводити помірну девальвацію гривні. Цей напрям мають обов'язково супроводжуватися заходи, спрямовані на всіляке стимулювання експорту.

Останнє твердження має чіткі позиції серед економістів [5, 6]. Висловлюється загальна думка, що НБУ повинен орієнтуватися понад усе на стан експортних галузей, та всі дії банку та уряду повинні бути націлені на поліпшення їх положення.

Другий важливий напрям — залучення прямих іноземних інвестицій. Зусилля з залучення іноземних інвестицій, як і вищезгадані заходи валютного регулювання, доцільно застосовувати у комплексі з діями на інших перспективних напрямках економічного впливу:

- забезпеченням послідовності, прозорості і узгодженості макроекономічних та фінансових рішень усіх органів влади, концентрованою зросту виробництва, підвищенням капітальних видатків задля структурних змін у стратегічних галузях промисловості;

- формуванням стимулюючої податкової політики щодо підприємств, головною і кінцевою метою якої стане різке значне скорочення вивозу капіталів за кордон українськими суб'єктами господарювання;

- одночасним реформуванням

податкової системи та системи адміністрування податків для забезпечення передбачуваності рішень влади, доцільного обмеження повноважень державних контролюючих структур, послаблення втручання у підприємницьку діяльність через складне адміністрування;

- впровадженням дієвих механізмів податкової, майнової, кредитної та фінансової підтримки малого та середнього підприємництва;
- створенням в країні позитивного економічного і правового клімату.

Неприйняття або сповільнення запропонованих заходів, недостатня гнучкість у застосуванні механізмів валютних коректувань та помилки у точному регулюванні можуть призвести до суттєвого завищення реального курсу національної валюти, падіння ефективності вітчизняного експорту, до не виправданого витрачання валютних резервів країни на підтримку

штучно високого обмінного курсу, обмежуванням у реалізації незалежної грошово-кредитної політики.

Література:

1. <http://www.unctad.org/Templates/> — сайт відділу ООН з інвестицій, технологій і розвитку підприємств.
2. www.ukrstat.gov.ua/ — сайт Держкомітету зі статистики.
3. <http://www.bank.gov.ua/> — офіційний сайт НБУ.
4. Носкова І.Я. Валютные и финансовые операции // Москва. — 1998. — 335 с.
5. Маслов С.И., Могила В.А., Брыксин С.А. Актуальные проблемы управления валютными курсами // Бизнес Информ. — 2008. — № 1.
6. Гузенко Н., Дубогрыз Е. Валютный передел // Контракты. — 2007. — № 28.

Стаття надійшла до редакції 27.11.2008 р.

Новини

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА КОНФЕРЕНЦІЯ З ПИТАНЬ МОДЕРНІЗАЦІЇ ГТС УКРАЇНИ ЗАСВІДЧИЛА ДОВІРУ ЄС ДО УКРАЇНИ ТА НАДІЙНІСТЬ І ПЕРСПЕКТИВНІСТЬ УКРАЇНСЬКОЇ ГТС ДЛЯ ЕНЕРГЕТИЧНОЇ БЕЗПЕКИ ВСІЄЇ ЄВРОПИ

Міжнародна інвестиційна конференція з питань модернізації газотранспортної системи України засвідчила довіру Європейського Союзу до України та надійність і перспективність української ГТС для енергетичної безпеки всієї Європи. Про це 24 березня заявив Віце-прем'єр-міністр України у справах європейської та міжнародної інтеграції України Григорій Немиря на прес-конференції.

Він зазначив, що спільна заява за підсумками конференції створює необхідні політично-організаційні передумови для реформування ГТС України за рахунок залучення коштів міжнародних фінансових організацій і ЄС. Це можуть бути як кредити, так і гранти.

"Ця заява засвідчує взаємне прагнення сторін до співпраці для приведення енергетичного сектора України до європейських стандартів", — наголосив він, додавши, що також "створюються сприятливі умови для поступової інтеграції України до внутрішнього ринку ЄС і набуття членства в Енергетичному співтоваристві".

За словами Віце-прем'єр-міністра, у "заяві чітко фіксується, що ГТС України є і залишатиметься відповідно до законо-

давства України у державній власності".

Він також підкреслив, що енергетична безпека Європи є неподільною.

"Це означає, що Україна разом з Європейським Союзом і, безумовно, Росією готова зробити спільний внесок у зміцнення безпеки всього Європейського континенту", — зауважив Віце-прем'єр-міністр.

Довідково: 23 березня у Брюсселі відбулася Міжнародна інвестиційна конференція з питань модернізації газотранспортної системи України. За підсумками конференції Прем'єр-міністр України Юлія Тимошенко, Єврокомісар з питань зовнішньої політики і європейської політики сусідства Беніта Ферреро-Вальднер, Єврокомісар з питань енергетики Андріс Пібалгс, президент Європейського інвестиційного банку Філіп Майстадт, перший віце-президент Європейського банку реконструкції та розвитку Варел Фріман, директор Світового банку в Україні, Білорусі та Молдові Мартін Райзер підписали спільну заяву за підсумками конференції. Церемонія підписання відбулася у присутності Президента України Віктора Ющенка та Президента Європейської комісії Жозе Мануела Баррозу.

Прес-служба Віце-прем'єр-міністра