

Ст. викладач, Пустова А.  
студентка, Шуст І.А.  
Національний авіаційний університет України  
студент, Ляшенко С.О.  
Національний технічний університет України «КПІ»

## ЗАХОДИ ПОДОЛАННЯ КУРСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

*В даній статті розглянуто ситуацію, яка склалася навколо національної грошової одиниці України і валютно-фінансової системи загалом, запропоновано першочергові заходи антикризової політики для виходу з даної ситуації.*

**Постановка проблеми.** Починаючи з вересня 2008 року і до сьогоднішнього дня валютно-курсова нестабільність в Україні довіру до національної грошової одиниці, стійкість банківської системи, фондового ринку. Негативні тенденції у валютно-фінансовій сфері України мають об'єктивне причини, що засвідчує необхідність комплексності підходів антикризової політики, які мають не лише протидіяти поточним ознакам кризи, але й забезпечувати необхідні структурні зрушення в цій сфері економіки для запобігання подібних ситуацій у майбутньому.

**Формування цілі статті.** В статті запропоновано можливі тактичні і стратегічні заходи подолання наслідків валютно-фінансової кризи. Стратегічним напрямом має стати підвищення уваги до фінансових проблем реального сектора. Першочерговим заходом є розбудова механізмів рефінансування комерційних банків з боку національного банку України, що має належним чином компенсувати втрати гривневої ліквідності при проведенні валютних інтервенцій, зниження процентних ставок та концентрація зусиль на забезпечення потреб суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах.

**Виклад основного матеріалу.** Світова фінансово-економічна криза головним чинником вплинула на валютно-фінансову систему України. Починаючи з квітня 2008 року курсові тенденції були досить неоднозначними. Якщо у квітні-травні гривня ревальвувала відносно долара, то вже починаючи з липня почалася її різка девальвація.

Головними чинниками, що спричинили таку ситуацію є:

- Зменшення припливу капіталу у банківський сектор у зв'язку з світовою фінансово-економічною кризою.

- Збільшення негативного сальдо платіжного балансу (суттєве зменшення обсягів експорту, яке спричинене зниженням на світових ринках попиту на продукцію, яка забезпечує основні валютні надходження до країни).

- В свою чергу зменшення надходження валюти спричинило її дефіцит, що призвело до її здороження.

- Надмірна емісія гривні.

- Масові спекуляції на курсах валют.

В цих умовах небажання представників монетарної влади витратити резерви на згладжування спекулятивних коливань на міжбанківському ринку спровокували панічні настрої не лише у вітчизняних агентів валютного ринку, але і у великих стратегічних інвесторів. На що Національний банк почав застосовувати такі антикризові заходи для боротьби з наслідками валютної кризи:

- 1) розширення межі курсового коридору а потім і практичної відмови від нього;

- 2) обмеження банківської маржі між курсом купівлі і продажу готівкової валюти до 5 %, а потім до 3%;

- 3) зобов'язання банків продавати валюту на готівковому ринку лише за національним курсом;

- 4) заборони для резидентів зберігати більш, ніж протягом 5 днів, іноземну валюту, куплену на внутрішньому ринку;

- 5) застосування жорстких санкцій у випадку купівлі валюти для імпорту, що не завозиться в Україну, а також здійснення авансових платежів за імпорт, окрім критичного.

Проте вони не спроможні усунути об'єктивні причини виникнення кризи.

Підґрунтям валютно-фінансової дестабілізації в Україні є системні суперечності:

- надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту, а відтак – стабільного погіршення сальдо зовнішньої торгівлі та ризиків валютної дестабілізації. За 2003-2007 рр. номінальні доходи населення

зросли в 4,2 разу, реальні – в 2,1 разу, а реальний ВВП – лише в 1,4 разу;

- інституційна нерозвиненість фінансової системи та вузькість механізмів рефінансування банківської системи, що обумовило надмірну вартість фінансових ресурсів всередині країни та, за стрімкого зростання попиту на кредитні ресурси, обумовило активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень. Важелі Національного банку України, спрямовані на регулювання грошової пропозиції, виявилися недієздатними в умовах відкритості фінансових ринків, а антиінфляційні заходи монетарного характеру лише посилили потребу в зовнішніх запозиченнях.

- несприятливі умови для довгострокового інвестування, що обумовило переважаючу інвестиційну привабливість секторів з високою ліквідністю та якнайшвидшим обігом коштів: за 2005-2007 рр. інвестиції в промисловість зросли в 1,5 разу, в той час як в операції з нерухомістю – в 1,9 разу, фінансову діяльність – 2,4 разу, роздрібну торгівлю – утричі. У 2007 р. при прискоренні інвестиційних процесів інвестиції в промисловість збільшилися на 27 %, в той час як в роздрібну торгівлю – на 48 %, фінансову діяльність – 60 %. Випереджаючі темпи інвестування в сектори, які здійснюють перерозподіл сукупного продукту, над інвестиціями у виробництво останнього посилювали ризики нестабільності фінансової системи та інфляційний потенціал, який формується внаслідок перевищення сукупного попиту над пропозицією.

- висока експортна спеціалізація України на невеликій кількості товарних груп, насамперед – сировинного характеру при значній частці товарів з високим рівнем доданої вартості в імпорті. Це обумовило хронічне нарощування дефіциту зовнішньої торгівлі та високу залежність економіки України від кон'юнктури світових ринків, курсових коливань тощо.

Під впливом світової валютної кризи зазначені суперечності розгорнулися у вагомій проблемі:

- зростання вартості та утруднення отримання зовнішніх запозичень за гострої потреби у рефінансуванні запозичень попередніх періодів. Причому, хоча час настання такої потреби був відомий заздалегідь, в Україні зберігалася дія регуляторних інструментів, спрямованих на обмеження зовнішніх запозичень (втім, і їх було впроваджено із значним запізненням, лише в середині 2008 року);

- витік капіталу з країни, пов'язаний з падінням фондових індексів в Україні (ПФТС знизився на 80%) та світі, що підвищило попит на іноземну валюту та

викликало девальваційні тенденції. Очікування девальвації додатково прискорили вихід спекулятивних капіталів, які увійшли на ринок в розрахунку на отримання курсового прибутку в умовах номінального й реального зміцнення гривні;

- зниження попиту на провідних експортних ринках України (насамперед – металургійної продукції), що співпало з погіршенням умов торгівлі для українських експортерів через ревальвацію гривні та подорожчання складових собівартості їхньої продукції;

- наростання негативних очікувань суб'єктів ринку під впливом демонстраційного ефекту низки банкрутств потужних фінансових компаній провідних країн світу, біржової паніки, які посилювалися ігноруванням потреб у здійсненні антикризової політики в межах України.

З цих причин забезпечення поточної стабільності валютно-фінансової системи повинно мати комплексний характер і залежить від ефективного вирішення двох суперечливих завдань – забезпечення на належному рівні банківської ліквідності та підтримання курсу гривні. Валютні інтервенції з метою запобігання девальвації ведуть до зменшення банківської ліквідності, в той час як рефінансування банків веде до посилення попиту на іноземну валюту на валютному ринку. Одночасне проведення масштабних валютних інтервенцій і операцій з рефінансування може лише виснажити міжнародні резерви НБУ та надмірно збільшити грошову пропозицію. Відтак доцільно визначитися, яка з альтернатив містить у собі більший ризик для національної економіки. З нашої точки зору, ліквідність банків є важливішою, оскільки вона лежить в основі стабільності національної фінансової системи. Тоді як намагання втримати курс на попередніх значеннях може суперечити макроекономічному тренду розвитку економіки – у 2008 р. фундаментальні фактори, що визначають курсову динаміку, істотно погіршилися.

Між тим, варто враховувати, що різке падіння курсу гривні стало «спусковим гачком» для розгортання фінансової кризи в Україні – прискорилося і без того висока інфляція, впала платоспроможність населення, погіршилась якість активів в банківській системі, де понад половину кредитів надано у іноземній валюті, посилюється боргове навантаження на вітчизняні фінансові і нефінансові корпорації, які мають значні борги в іноземній валюті, гальмується економічний розвиток в галузях, що не пов'язані з експортом. В цих умовах НБУ має чітко і послідовно стабілізувати ситуацію у валютній сфері,

надаючи позитивні сигнали ринку і не дозволяючи розвиватися панічним настроям, проте ризики девальвації слід намагатись долати переважно за допомогою інших, не пов'язаних з інтервенціями засобів – зокрема, шляхом підвищення жорсткості регулювання валютного ринку, концентрації зусиль на поліпшення стану платіжного балансу, рефінансування валютних боргів вітчизняних фінансових і нефінансових корпорацій. Важливим завданням стає розробка середньострокової стратегії валютної політики із чітким визначенням курсових орієнтирів, окресленням комплексу методів та інструментів забезпечення валютної стабільності, а також превентивних заходів для недопущення курсових стрибків у майбутньому.

Вкрай важливими в цьому контексті є стримування темпів інфляції, що дозволить втримати реальний курс гривні від надмірно швидкого підвищення. Тим часом, антиінфляційні заходи монетарної політики, а також дії НБУ щодо обмеження обсягів банківського кредитування досить ефективні у короткостроковому вимірі, проте суперечать середньо- і довгостроковим цілям фінансової стабілізації, яка має спиратися на стимулювання ділової та інвестиційної активності. Отже, тривалість їхньої дії має бути якнайменшою, й вони мають бути якнайшвидше замінені на антиінфляційні заходи структурного характеру. Розбудова механізмів рефінансування комерційних банків з боку НБУ (в тому числі – запровадження цільових інструментів рефінансування) має належним чином компенсувати втрати гривневої ліквідності при проведенні валютних інтервенцій.

Необхідність рефінансування зовнішньої заборгованості комерційних банків в поточному, а у значно більшій мірі – у наступних роках вимагає зміни орієнтирів банківського регулювання з обмеження на спрощення умов для зовнішніх запозичень. Між тим, при цьому неприпустимим є подальше зростання залежності українських банків від припливу іноземних кредитних ресурсів: пріоритетним напрямком для банків має стати концентрація національних заощаджень. Потрібна також чітка структуризація напрямків використання залучених ресурсів.

В перспективі, умови перелому негативної тенденції розвитку України залежать від внутрішніх чинників, тоді як основні ризики – пов'язані із зовнішніми:

1. Україна має потенціал швидкого відновлення, але є надзвичайно вразливою до зовнішньої цінової кон'юнктури та потоків іноземних капіталів;

2. Може бути здійснена стабілізація фінансового і банківського сектора - але тривають затягування відновлення реального сектора економіки та проблеми з поверненням банківських позик;

3. Відбувається зниження інфляції - проте можливі шоки пропозиції, наприклад, у металургійному секторі, машинобудуванні, аграрному і енергетичному секторах.

Враховуючи об'єктивний і, ймовірно, довгостроковий характер глобальних кризових процесів, комплексний характер внутрішніх чинників інфляції, проблеми банківської системи, значне від'ємне сальдо торговельного балансу і несприятливі перспективи щодо стану фінансового рахунку, вагомі передумови для девальвації української валюти, що пов'язані з погіршенням фундаментальних показників та ситуацією на світових валютно-фінансових ринках, політичну кризу, ключовими завданнями в валютно-фінансовій сфері слід вважати максимально можливе пом'якшення впливу світової фінансової кризи на українську фінансову систему, підвищення стійкості останньої, посилення довіри до неї.

При цьому ключовими напрямками застосування державних заходів щодо підвищення стійкості фінансової сфери є:

1. Посилення нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю та ризиками;
2. Підвищення прозорості діяльності фінансових установ,
3. Підвищення оперативності реагування на ризики органів регулювання і нагляду;

Здійснені Національним банком України оперативні заходи відіграли важливу стабілізуючу роль. Проте в подальшому вони мають бути замінені на розгалужену мережу інструментів та регуляторних заходів, які спроможні модернізувати фінансову систему України в напрямку підвищення її антикризової стійкості. У світлі цього завдання недопущення надмірних курсових флуктуацій та підтримання стійкості банківської системи визначають необхідність:

1. Посилення ролі НБУ в процесах курсоутворення шляхом як активних валютних інтервенцій, так і підвищення жорсткості правил торгівлі на валютному ринку;

2. Розвитку механізмів управління гнучким валютним курсом з метою недопущення його різких стрибків і збереження оптимальної динаміки

реального обмінного курсу гривні шляхом зниження темпів інфляції;

3. Зміни концепції регулювання руху капіталів у напрямі зняття обмежень на приплив капіталу і ужорсточення контролю за його відпливом за «тіньовими схемами»;

4. Зміцнення стабільності банківської системи, розширення її ресурсних можливостей та інструментів підтримки економічного зростання;

5. Активізації політики рефінансування, розгляду можливості зменшення норм обов'язкового резервування, збільшення лімітів і послаблення вимог до застави при отриманні банками кредитів від НБУ;

6. Посилення контролю за спекулятивними угодами на міжбанківському валютному і ресурсному ринках;

7. Посилення спроможності фінансового сектору до ринкової «стерилізації» частини надлишкової грошової маси, що знаходиться на руках у населення через розширення спектру цінних паперів для роздрібного продажу та розвиток фінансової інфраструктури, зокрема – страхової мережі;

8. Розробки механізмів заміщення зовнішніх ресурсів у вигляді облігаційних позик, синдикованих кредитів і потоків спекулятивного капіталу внутрішніми ресурсами у спосіб підвищення ролі у структурі грошової пропозиції каналу рефінансування, шляхом розміщення бюджетних коштів у банківській системі та залучення коштів населення.

Досягнення вищезазначених цілей потребує реалізації наступних заходів: у сфері грошово-кредитної політики:

1. Форсоване вдосконалення інституційного середовища, а саме:

- механізмів антикризової взаємодії НБУ і банків, зокрема оперативного антикризового втручання НБУ у діяльність банків;
- механізмів ризик-менеджменту у напрямі врахування взаємопов'язаних ризиків;
- механізмів корпоративного управління, що забезпечують прозорість і привабливість банків для зовнішніх інвесторів та прозорість фінансової політики підприємства-позичальника;
- механізмів розподілу і перерозподілу ліквідності (розвиток міжбанківського ринку, розширення переліку об'єктів застави, збільшення термінів рефінансування, встановлення своп-ліній, проведення довгострокових РЕПО тощо);
- посилення банківського регулювання у спосіб доповнення його

лібералізованих елементів нормами пруденційного нагляду і контролю, насамперед в сфері розрахунку показників адекватності капіталу, вдосконалення управління ліквідністю і пов'язаними ризиками;

- проведення диференційованого рейтингування установ та інструментів;
- вдосконалення методів розкриття учасниками ринку інформації про ризики;
- розробка системи індикаторів, яка зможе сигналізувати про ймовірність виникнення кризи у фінансовому секторі економіки;
- укладення договорів з центральними банками інших країн, які мають великі банки в Україні, з метою координації діяльності, обміну інформацією та можливого фінансування.

## 2. Напрацювання механізмів заміщення зовнішніх ресурсів внутрішніми:

- розвиток механізмів і розширення обсягів довгострокового рефінансування банківської системи, що дозволить не лише компенсувати потребу банків у зовнішніх запозиченнях, а й збільшити роль процентних чинників регулювання грошової пропозиції;
- створення спеціальних державних фондів для підтримки ліквідності банків та з метою подолання кризових ситуацій на ринку, зокрема для викупу цінних паперів;
- збільшення кількості банків, які мають право на отримання ліквідності у кризових в ситуаціях;
- подовження термінів погашення наданої ліквідності для окремих груп фінансових установ;
- розбудова механізмів надання державних фінансових гарантій комерційним банкам, компенсації частини збитків по кредитах, виданих іншим кредитним організаціям, у яких була відкликана ліцензія;
- розвиток механізмів державної підтримки спрямування ресурсів банківської системи на довгострокове інвестиційне кредитування, формування механізмів залучення на інвестиційні цілі фінансових ресурсів із позабанківського обігу (в т. ч. коштів громадян);
- форсоване нарощування пропозиції довгострокових фінансових ресурсів на внутрішньому ринку, зокрема з використанням пенсійних накопичень, що потребує реформи пенсійної системи.

3. Розширення спектра інструментів, що стимулюватимуть заощадження населення і одночасно обмежуватимуть динаміку споживчих кредитів, а саме:



- розширення лінійки депозитних внесків, зокрема з індексованою (плаваючою ставкою);
- розгляд можливості тимчасового гарантування державою вкладень індивідуальних інвесторів у цінні папери у розмірі номіналу;
- розвиток специфічних банківських інструментів (зокрема, позичково-заощаджувальних рахунків, що дозволять накопичувати кошти з більшою величиною максимально застрахованої суми;
- введення системи страхування на ринку колективних інвестицій.

#### 4. У сфері валютно-курсової політики:

- перехід до нового сценарію регулювання Національним банком України валютного курсу, ключовими ознаками якого має стати концентрація зусиль на створенні належних інституційно-організаційних умов для розвитку ринкових засад курсоутворення; раціональнішого використання валютних коштів, посилення мотивації суб'єктів валютних відносин до підтримання збалансованих валютних позицій і страхування валютних ризиків;
- вдосконалення політики валютних інтервенцій у напрямі підвищення її узгодженості з процентною політикою;
- прискорений розвиток строкового сегменту валютного ринку та системи інструментів страхування валютних ризиків;
- активніше використання гнучкого валютного курсу за призначенням – як компенсатора негативних зовнішніх шоків та засобу підтримки конкурентоспроможності товаровиробників;
- перехід у валютному регулюванні до фактичної «прив'язки» курсу гривні до «кошика валют» – до складу кошика могли б увійти, зокрема, долар США, євро, фунт Великої Британії, швейцарський франк, юань КНР, тощо.

**Висновки.** Слід наголосити, що антикризові заходи монетарної політики будуть успішними лише за підтримки їх виваженою фіскальною політикою. Цьому сприятимуть, зокрема, коректна політика управління бюджетними коштами на єдиному Казначейському рахунку НБУ, узгодження заходів Мінфіну щодо розміщення тимчасово вільних коштів серед комерційних банків з діями НБУ та розробка механізмів використання їх для стабілізаційних цілей.

Слід також підкреслити важливість коректної інформаційної політики, яка

має знижувати рівень інфляційних і курсових очікувань, підвищувати довіру до банківської системи та дій НБУ. Закладення урядом до проекту Держбюджету нереальних інфляційних та курсових орієнтирів, невизначеність валютної політики НБУ відіграє несприятливу роль щодо інфляційних й курсових очікувань, підриває довіру до дій монетарної влади, що робить спекулятивні тенденції неконтрольованими. Для вирішення цієї проблеми доцільно підвищувати рівень поінформованості населення щодо перспектив інфляційних процесів та орієнтирів курсової динаміки, оперативно висвітлювати ситуацію в банківській сфері і обґрунтовувати причини застосування комплексу заходів для її врівноваження.

### Список літератури

1. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник/ Под ред. Л. Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 592с.
2. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні // Вісник. – 2008. - №12. – с.8-14.
3. Міщенко В., Сомик А. Ліквідність банківської системи України: сучасний стан, чинники та напрями підвищення ефективності регулювання.
4. Белінська Я. Тактичні та стратегічні заходи подолання валютно-фінансової кризи.
5. Інтернет-сайт Національного банкн України // [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
6. Інтернет-сайт Державного комітету статистики України // [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)