УДК 336.743 **DOI**: https://doi.org/10.31521/modecon.V14(2019)-16

Коляда Т. А., кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів імені Л. Л. Тарангул, Національний університет державної фіскальної служби України, м. Ірпінь, Україна

ORCID ID: 0000-0002-1574-4446
e-mail: t.a.koliada@gmail.com

Мала Н. Л., студентка (першого) бакалаврського рівня, ННІ фінансів, банківської справи, Національний університет державної фіскальної служби України, м. Ірпінь, Україна

e-mail: mala.nataliya@ukr.net

Вплив валютної політики на економічний розвиток України

***Анотація**. У статті здійснено оцінку впливу валютної політики на економічний розвиток країни, розкрито особливості її реалізації в України та визначено напрями підвищення ефективності. Доведено, що в умовах кризових явищ в економіці відбувається зниження довіри до національної банківської системи, що має свій прояв у зростанні курсу іноземних валют через масовий обмін населенням національної гривні на іноземну валюту. За таких умов національний банк використовує валютну політику та спрямовує свої зусилля на стабілізацію обмінного курсу, а не в цілях економічного зростання країни. Обґрунтована необхідність спрямування валютної політики на стимулювання реальної економіки, що дозволить зміцніти рівень довіри населення до гривні та зменшити доларизацію національної економіки.*

***Ключові слова**: валютна політика; обмінний курс; доларизація економіки; інфляція; іноземна та національна валюта; золотовалютні резерви.*

Koliada Tatiana, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, National University of State Tax Service of Ukraine, Irpin, Ukraine

Mala Natalia, student of the Training and Research Institute of Finance, Banking, National University of State Tax Service of Ukraine, Irpin, Ukraine

Impact of Currency Policy on the Economic Development of Ukraine

***Abstract. Introduction**. In order to ensure constant economic development of the country, there is a need for effective financial policy in the state, an integral part of which is the currency policy. Currency policy must guarantee the maintenance of the macroeconomic balance and balance of payments in the country and promote price stability. Therefore, the relevant problem for economic research is the disclosure of the mechanism for the implementation of currency policy and the identification of its impact on the economic development of Ukraine.*

***Purpose**. The purpose of the research is to assess the impact of currency policy on the country's economic development, to reveal the peculiarities of its implementation in Ukraine, and to determine the tendencies of efficiency improvement.*

***Results**. As a result of the researching, it was proved that the swift devaluation of the national currency in 2015, the increase of cash outside the banking system (as a result of the outflow of funds from deposit accounts), led to the development of inflation processes and dollarization of the economy, since all savings begin to be kept in foreign currency and there is growing distrust to the national currency.*

Since Ukraine's economy is not stable, in times of crisis, the confidence in the national banking system as a whole is decreasing, which has its manifestation in the growth of the foreign exchange rate due to the massive exchange of people of national hryvna to foreign currency. In addition, foreign currency begins to perform in the country the main function of money, namely, a measure of value, savings and medium of exchange. Under such conditions, the National Bank uses currency policy and directs its efforts to stabilize the exchange rate, and not for the purpose of economic growth of the country.

***Conclusion**. We consider that currency policy should be directed at stimulating the real economy. To do this, it is necessary to strengthen the level of public trust in the hryvna, which will reduce the dollarization of the national economy, as well as eliminate the use of inflation as a source of additional revenues to the budget due to inflation tax. An integral part of currency policy should be the stimulation of exports and the implementation of the program of preferential crediting of investment projects.*

***Keywords**: currency policy, exchange rate; dollarization of economy; inflation; foreign and national currency; gold currency reserves.*

***JEL Classification**: E58, F33, G28, H62.*

Постановка проблеми. Зростання добробуту населення є основним завданням для економічно сильної країни. Це також має бути головним завданням Уряду України, оскільки процеси становлення держави ще тривають та мають місце загрози, породжені старими командно-

Стаття надійшла до редакції: 15.04.2019
Received: 15 April 2019

адміністративними методами управління, тому запровадження ринкових методів управління економікою та розбудова відповідної інфраструктури ще не дають очікуваного ефекту. Зокрема, це стосується валютної політики держави, яка повинна використовуватись у цілях економічного зростання, але обмежується лише підтримкою валютного курсу. Тому доцільно зробити оцінку ефективності впливу валютної політики на економічний розвиток України в сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблему впливу валютної політики на економічний розвиток країни досліджувала значна кількість як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Висвітлення теоретичних та практичних аспектів зазначеної проблематики наведено у працях зарубіжних економістів, таких як: А. Деміргук-Кунт, Е. Детражиаче, С. Дробишевський, Б. Ейхенгрін, М. Обстфельд, К. Рейнхарт, К. Рогофф, А. Роуз, Н. Рубіні та інші. Дослідження механізмів та оцінка ефективності реалізації валютної політики присвячено чимало робіт вітчизняних науковців, серед них: О. Барановський, Я. Белінська, О. Береславська, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, С. Кораблін, В. Міщенко, М. Савлук, Т. Унковська, В. Шевчук та інші.

Формулювання цілей дослідження. Здійснення оцінки впливу валютної політики на економічний розвиток країни, розкриття особливостей її реалізації в України та визначення напрямів підвищення ефективності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Валютна політика являє собою сукупність економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються центральним банком та іншими органами державного регулювання щодо чинних у державі валютних взаємовідносин між суб'єктами господарювання, домашніми господарствами та органами державного управління.

Погоджуємося з думкою О.В. Дзюблюка, який вважає, що «валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою» [1, с.24].

Основними завданнями реалізації валютної політики є – забезпечення сталого економічного розвитку, підтримка макроекономічної рівноваги в країні, сприяння цінової стабільності, встановлення рівноваги платіжного балансу тощо.

В сучасних умовах можна виділити три основні форми валютної політики:

– валютно-курсову політику, яка має на меті регулювання валютного курсу відповідно до встановленого режиму валютного курсу та монетарного режиму;

– політику управління золотовалютними резервами, основною задачею якої є забезпечення стабільності на валютному ринку та міжнародної валютної ліквідності;

– політику регулювання платіжного балансу, яка шляхом підтримки активного сальдо платіжного балансу має забезпечувати зовнішньоекономічну рівновагу країни.

Основним суб'єктом здійснення валютної політики в Україні є Національний банк України. В умовах посилення фінансових дисбалансів у світі змінюються підходи до визначення пріоритетності цілей та інструментів щодо їх досягнення [2, с.211]. У сучасних умовах пріоритетним завданням валютної політики НБУ є забезпечення фінансової стабільності економіки, яка включає стабільність національної валюти, та виступає необхідною умовою для забезпечення сталого розвитку економіки.

Національний банк України реалізує валютну політику відповідно до основних засад економічної політики держави. Основоположною метою валютної політики, як складової монетарної політики, є стабілізація курсу національної грошової одиниці та збалансованість платіжного балансу країни.

Довгострокова валютна політика передбачає дії, які будуть спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності, а також створення умов довіри до національної валюти для внутрішніх економічних агентів ринку й іноземного бізнесу, стимулювання розвитку експорту, повернення в країну зароблені іноземної валюти тощо.

Що стосується короткострокової валютної політики, то основними завданнями є – забезпечення стабільності національної валюти та підтримка збалансованості платіжного балансу.

Реалізація короткострокової валютної політики передбачає наступні заходи:

– своєчасне регулювання системи валютних обмежень та системи економічних нормативів (зокрема, допуск нерезидентів на ринок державних цінних паперів);

– створення сприятливих умов для інвестицій у національну економіку;

– оперативне регулювання валютно-ринкової кон'юнктури за допомогою валютних інтервенцій для зменшення спекулятивного тиску на валютний курс;

– удосконалення правової та організаційної структури валютного ринку ;

– здійснення жорсткого контролю за капітальними операціями резидентів та нерезидентів на валютному ринку України, удосконалення контролю за експортно-імпортними операціями через налагодження більш тісної співпраці всіх органів валютного контролю;

– удосконалення міждержавних розрахунків та опрацювання можливостей різноманітних форм інтеграції;

– проведення курсової політики, яка базується на цільових показниках грошово-кредитної сфери;

– удосконалення механізму курсоутворення відповідно до структурних змін в економіці тощо [3, с.17].

З метою подолання негативних чинників впливу на валютному ринку, центральний банк використовує як економічні, так й адміністративні інструменти валютного регулювання.

Система регулювання валютного курсу в Україні пройшла складний шлях розвитку та продовжує своє формування на сучасному етапі. Валютно-курсова політика здійснює значний вплив на конкурентоспроможність вітчизняної продукції на світових товарних ринках.

Так, станом на 01 березня 2019 року міжнародні валютні резерви України становили 20 220,3 млн дол. США (в еквіваленті). У лютому, попри сприятливу ситуацію на валютному ринку, вони зменшилися на 2,9% через значні обсяги виплат щодо погашення державного боргу [4].

У сьогочасних умовах механізм реалізації валютної політики, яка спрямована на підтримку макрофінансової стабільності, має базуватися на керованості реального валютного курсу та здатності протистояти зовнішнім та внутрішнім шокам.

Зміна наявного режиму курсоутворення в Україні (від фіксованого до керованого плаваючого) вимагає виконання певних технічних передумов:

– формування нової моделі комунікаційної політики щодо пріоритетів і цілей монетарної політики з метою підвищення довіри до політики НБУ, що сприятиме зниженню інфляційних очікувань і рівня доларизації економіки;

– розвиток ринку хеджування валютних ризиків;

– мінімізація тиску короткострокового спекулятивного капіталу на обмінний курс гривні;

– посилення координації монетарної та бюджетної політики щодо забезпечення бездефіцитності бюджету;

– стабілізація політичної ситуації в країні;

– усунення адміністративних обмежень щодо здійснення валютних операцій та створення економічних стимулів для залучення внутрішніх валютних ресурсів в економіку [5, с.57].

Ефективність механізму реалізації валютної політики значною мірою залежить від обраної монетарної стратегії. Сучасний стан економіки зумовлює заміну чинних монетарних моделей по всьому світі. Що стосується України, то перехід до режиму інфляційного таргетування ускладняється високим рівнем бюджетного дефіциту та державного боргу, коливанням курсу національної валюти. Значна доларизація та боргове навантаження на економіку, негативне сальдо зовнішньоторговельного балансу підвищують фінансові ризики для країни.

Посилення внутрішніх ризиків, які обумовлені невизначеністю щодо подальшої співпраці з МВФ та іншими зовнішніми кредиторами, спровокували погіршення ділових очікувань та споживчих настроїв бізнесу й населення, загострення політичної кризи в країні, що може призвести до чергового девальваційного витка та зумовити необхідність посилення центральним банком адміністративних обмежень. Оскільки стрімка девальвація національної грошової одиниці та збільшення обсягів готівки поза банківською системою через зняття коштів населенням із депозитних рахунків можуть призвести до розвитку інфляційних процесів.

Застосування Національним банком України економічних (валютні інтервенції, зміна режиму валютного курсу, коригування облікової ставки) та адміністративних методів регулювання кон'юнктури валютного ринку, хоча і гальмувало девальвацію гривні, проте негативно позначалось на розвитку економіки, яка є основою для зростання добробуту населення.

За оцінками експертів на початок 2019 року на руках у населення України знаходиться близько 87 млрд доларів США. Тому, як варіант щодо уникнення інфляційних процесів в країні, є купівля НБУ готівкової іноземної валюти у населення або її залучення через випуск казначейських зобов'язань та/або випуск інших фінансових інструментів номінованих у валюті. Такий процес дозволив би НБУ вирішити одразу декілька проблем: збільшити золотовалютні резерви, зменшити доларизацію та покращити сальдо платіжного балансу. На практиці заохотити українців продавати власні валютні заощадження заважають значні девальваційні очікування та нестабільна політико-економічна ситуація в країні. Тому в умовах значного підвищення попиту на іноземну валюту та подальшого скорочення золотовалютних резервів державні регулятори можуть запровадити податок на продаж валюти або, навіть, примусову конвертацію вкладів в іноземній валюті у гривню. Подібні пропозиції обговорюються економістами вже не перший рік і розглядаються як крайні заходи через негативні наслідки як для банківської системи, так і для економіки загалом [6, с.79].

Також розглянемо, як варіант подолання інфляційних процесів в країні, розміщення облігацій внутрішньої державної позики в іноземній валюті. Термін розміщення – переважно короткостроковий: один – два роки; хоча деколи випуски ОВДП мають термін три – п'ять років. Введення даного інструменту гарантовано дозволить:

– зробити монетизацію дефіциту державного бюджету основним джерелом фінансування бюджету;

– підвищити валютну ліквідність банківської системи (через обмежене валютне кредитування) в економіку;

– задовольнити попит на іноземну валюту, не витрачаючи золотовалютні резерви;

– нейтралізувати зайву гривневу ліквідність. Компенсація емісійної гривні відповідним випуском валютних ОВДП (що дорівнює в еквіваленті розміру ОВДП в національній валюті) усуває додатковий попит на іноземну валюту [7].

Але присутня й негативна сторона випуску ОВДП в іноземній валюті. Це є здебільшого короткостроковий

характер розміщення, який вимагає підтримання постійного попиту на облігації. Через скорочення обсягу валютних депозитів внаслідок збільшення норми резервування, зменшення процентних ставок за вкладами в іноземній валюті та необхідності підтримання стабільності курсу національної валюти, що призводить до зменшення можливостей випуску єврооблігацій НБУ, тому подальший викуп банківською системою валютних ОВДП стає проблемним.

Також, як варіант, є розміщення єврооблігацій на міжнародному фондовому ринку. Даний інструмент активно застосовувався Урядом України у 2012 р., коли було розміщено облігацій на суму 5,85 млрд доларів США. На даний момент можливість розміщення єврооблігацій існує, проте відсоткові ставки за ними значно підвищились через низький рейтинг України [8, с.155].

Основним способом поповнення золотовалютних резервів країни є викуп НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку у разі перевищення експортної виручки над імпортними платежами. За умови значного погіршення ситуації на валютному ринку НБУ може вдатися до 100% обов'язкового продажу валютних надходжень, проте користь від такого заходу є сумнівною, оскільки більшість експортерів використовують валютну виручку для проведення імпортних операцій. Стабільне поповнення золотовалютних резервів, без якого Україна не зможе повернути зовнішні та внутрішні валютні борги, потребує досягнення позитивного зовнішньоторговельного сальдо. На даному етапі можливості збільшення експорту є в конкурентоспроможних секторах економіки, зокрема сільському господарстві та IT-технологій. Що стосується металургії, хімічній промисловості та машинобудування, то внаслідок запровадження енергоефективних технологій, які дозволять зменшити собівартість продукції та обсяги критичного імпорту, ці сектори також мають значний експортний потенціал [7].

Таким чином, серед розглянутих джерел поповнення золотовалютних резервів перевагу мають: у короткостроковій перспективі – кредит МВФ та випуск казначейських зобов'язань в іноземній валюті, у довгостроковому періоді – стимулювання конкурентоспроможного експорту та зовнішніх інвестицій.

Більшість економістів вважають, що склад кошика валют, до якого має бути прив'язаний курс гривні, залежить від поточного та прогнозованого товарообігу держави, а також від складу золотовалютних резервів країни [8]. Для удосконалення валютної політики рекомендується включити до кошика всі валюти основних торговельних партнерів України – долар США, євро, юань, російський рубль, польський злотий, турецьку ліру та білоруський рубль.

Тобто, зазначимо, що зусилля НБУ, які, спрямовані на розбудову і зміцнення валютного ринку України, створили можливість забезпечити:

– формування відповідної моделі валютного ринку, розвиток його інфраструктури та механізмів проведення торгів і режимів курсоутворення;

– поступовий розвиток валютного ринку – диверсифікацію валютної структури та залучення в усе зростаючих обсягів валютних коштів, накопичення та підтримання на необхідному рівні міжнародних резервів Національного банку України для проведення дієвої девізної політики ;

– своєчасне отримання (купівля) іноземної валюти вітчизняними підприємствами - імпортерами та її продажу експортерами тощо [9, с.346].

Таким чином, сучасному вітчизняному валютному ринку притаманний широкий спектр операцій, включаючи й арбітражні Це наближає його до можливості реалізувати основну стратегічну мету та завдання, що визначені законодавством.

Здійснивши оцінку ефективності формування та реалізації валютної політики України, слід зазначити такі особливості:

1. Активне застосування адміністративних інструментів регулювання валютної політики.

2. Відсутність стратегії розвитку країни у контексті з грошово-кредитною політикою.

3. Зосередженість грошово-кредитної та валютної політики НБУ на регулюванні курсу валют без урахування потреб реальної економіки.

4. Постійні значні коливання у валютних котируваннях.

5. Занижений курс гривні підтримує цінову конкурентоспроможність українських товаровиробників на світових ринках, але стимулює їх до підвищення якості продукції. Результатами девальвації є домінування у структурі експорту сировинної продукції, нестійкість позицій українських товаровиробників на світовому ринку і посилення їх підвладності ціновій конкуренції.

6. Послаблення ефективності стабільного валютного курсу як основного інструменту підтримання макрофінансової стабільності в Україні.

7. Переважна спрямованість регулювання облікової ставки на підтримання курсової стабільності в окремих ситуаціях може суперечити необхідності стримування інфляційних тенденцій та стимулювання економічної активності.

8. Нарощування золотовалютних резервів означає відволікання значних ресурсів зі сфери більш продуктивного інвестиційного використання.

9. Система валютного регулювання руху капіталів в Україні спрямована на стимулювання припливу прямих іноземних інвестицій, з одного боку, та боротьбу з непродуктивним відпливом капіталу, з іншого. Обмеження щодо вивозу капіталу з країни знижує привабливість здійснення інвестицій і погіршує структуру інвестування.

10. Недосконалою з погляду сприяння активізації інвестиційно-інноваційних процесів є система регулювання експортно-імпортної діяльності (відсутні

пільги для стимулювання експорту високотехнологічної діяльності, не розроблено систему заходів щодо надання фінансової підтримки експортерам та імпортерам високотехнологічної продукції, програм стимулювання імпорту устаткування і технологій, що не мають українських аналогів).

11. Відсутність високоліквідного валютного ринку з розвиненим строковим сегментом тощо [10, с.87].

Висновки. Вважаємо, що валютна політика має бути спрямована на стимулювання реальної економіки. Для цього необхідно зміцнити рівень довіри населення до гривні, що зменшить доларизацію національної економіки. Зниження доларизації має відбуватися через проведення зваженої макропруденційної політики, ефективну реалізацію політики інфляційного таргетування, модернізацію фінансового сектора шляхом запровадження нових інструментів на ринку капіталу. Необхідно також унеможливити використання інфляції як джерела додаткових надходжень до бюджету за рахунок інфляційного податку, розробити програму пільгового кредитування інвестиційних проектів. Невіддільною складовою такої політики має бути стимулювання експорту продукції, реалізація програми кредитування новостворених підприємств малого бізнесу, технопарків, технополісів тощо.

Література:

1. Дзюблюк О. В. *Валютна політика* як фактор макроекономічної стабілізації. *Фінанси України*. 2016. № 11. С. 33-51.
2. Коляда Т. А. Проблемы координации фискальной и монетарной политики государства в условиях глобального роста государственного долга и дефляционных тенденций: уроки для Украины. *Journal of Corporate Management and Economics "Maneko"*. Bratislava: Institute of Management of Slovak University of Technology in Bratislava. 2013. № 2. С. 209-219.
3. Барамія В. Н. Валютно-курсова політика країн з перехідною економікою (приклад України): автореф. дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / В. Н. Барамія ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. К., 2002. 20 с.
4. Національний банк України. URL: http/bank.gov.ua (дата звернення: 01.04.2019).
5. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки : монографія. Суми : Ділові перспективи, 2007. 70 с.
6. Кораблин С. О. Валютный курс гривны: некоторые эффекты и ограничения. *Экономика Украины*. 2015. № 4. С. 76-86.
7. Паращій О. Н. На порозі дефолту. Економічна правда. 2013. URL: http://www.epravda.com.ua/publications/2013/07/31/387551/ (дата звернення: 01.04.2019).
8. Гриньова В. М., Проскура О. Ю. Гроші і кредит. Х. : ІНЖЕК, 2013. 254 с.
9. Савлук М. І., Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф. Гроші та кредит. К. : КНЕУ, 2015. 546 с.
10. Нідзельська І. А. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки. *Фінанси України*. 2016. № 2. С. 83-88.

References:

1. Dzubluk, O. V. (2016). Currency policy as a factor for macroeconomic stabilization. *Finances of Ukraine*, 11, 33-51 [in Ukrainian].
2. Koliada, T. A. (2013). Problems of co-ordination of fiscal and currency policy of the state in the conditions of global increase of national debt and deflation tendencies: lessons for Ukraine. *Journal of Corporate Management and Economics "Maneko"*, 2, 209-219 [in Russ.].
3. Baramia, V. N. (2002). *Currency-exchange rate policy of transition economies (example of Ukraine)* (Abstract of Ph.D. Thesis). Finance and Credit. Kyiv: Taras Shevchenko National University.
4. Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from http://www.bank.gov.ua
5. Zhuravka, F. O. (2007). *Valiutno-kursova polityka Natsional'noho banku Ukrainy v umovakh transformatsijnoi ekonomiky*. Sumy: Dilovi perspektyvy [in Ukrainian].
6. Korablin, S. O. (2015). The currency rate of the hryvnia: some effects and limitations. *Economy of Ukraine*, 4, 76-86 [in Russ.].
7. Parashii, O. N. (2013). On the threshold of default. *Economic Pravda*. Retrieved from http://www.epravda.com.ua/publications/2013/07/31/387551/ [in Ukrainian].
8. Grinyova, V. M. & Proskura, O. Yu. (2013). *Hroshi i kredyt*. Kharkiv: INZhEK [in Ukrainian].
9. Savluk, M. I., Moroz, A. M. & Pukhovkina, M. F. (2015). *Hroshi ta kredyt*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
10. Nidzelska, I. A. (2016). Influence of currency regulation on the development of the domestic economy. *Finances of Ukraine*, 2, 83-88 [in Ukrainian].

Ця робота ліцензована Creative Commons Attribution 4.0 International License