

УДК 336.76(477)

ПРОБЛЕМИ СУЧАСНОГО ГРОШОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: АНАЛІЗ ТА ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ

А. Ковальчук¹, А. Ковалюк²

¹Львівський національний університет імені Івана Франка
79008, м. Львів, проспект Свободи, 18
e-mail: kovalchuk.esc@gmail.com

²Львівський національний університет імені Івана Франка
79008, м. Львів, проспект Свободи, 18
e-mail: lotr@i.ua

В статті висвітлюються проблеми сучасного грошового ринку України, зокрема, основи швидкої дестабілізації валюти. Також обґрунтовуються основні шляхи реорганізації грошового ринку для вирішення цих проблем. Авторами зроблено висновки і відображено ситуацію на сучасному грошовому ринку України.

Ключові слова: Валютна дестабілізація, фінансова криза, проблеми грошового ринку, стагфляція, заходи реорганізації валютної системи, інфляція.

На даний момент на грошовому ринку України існує низка проблем, найбільшими з яких є нестабільність національної валюти, зростання темпів інфляції, недоліки грошово-кредитної політики Національного банку України (НБУ) та недосконала система рефінансування банків.

Оскільки предметом даної статті є проблеми грошового ринку ми проаналізували праці вчених, які досліджували ці проблеми. Серед українських вчених це праці М. Туган-Барановського, С. Злупка, С. Реверчука, О. Дзюблюка, І. Михасюка, С. Боринця та ін., а серед іноземних – праці Ф. Мишкіна, Ф. Хайека, І. Фішера, М. Фрідмена та ін.

Головною проблемою сучасного грошового ринку України є нестабільність її національної валюти і зростання темпів інфляції. Саме за таких умов, зазвичай, надається перевага тій іноземній валюті, яка є резервною у світі, або до якої існує висока довіра. Для України і багатьох держав СНД – це американський долар. Незважаючи на те, що долар в Україні не є офіційним платіжним засобом, більшість великих угод, а саме купівля нерухомості та цінного рухомого майна – здійснюється за посередництва долара. Результатом обігу двох валют в Україні стало формування бімонетарної системи, що призводить до певних негативних наслідків [1].

По-перше, в умовах часткової доларизації економіки НБУ втрачає монетарні важелі управління, а також можливість повноцінно реалізувати грошово-кредитну політику. Це означає, що до показника пропозиції грошей включається нова складова – певний обсяг іноземної валюти в обігу, яким не може управляти

Центральний банк. Для стабілізації валютного ринку НБУ активно проводить інтервенції на міжбанківському валютному ринку, у тому числі цільові аукціони з продажу іноземної валюти населенню для виконання ним кредитних зобов'язань (проводилися у період з 27 лютого 2009 р. по травень 2010 р.), що лише посилювало бімонетарну систему [2].

По-друге, знижується ефективність фіскальної політики. За теперішнього стану економіки України доцільно застосовувати стимулювальну фіскальну політику, однак можливість її застосування нейтралізується двома проблемами: лагом функціонування та політичною проблемою. Перша проблема полягає в тому, що існує лаг між часом, коли фіскальні заходи ухвалює парламент, та часом, коли ці заходи вплинуть на обсяг виробництва, рівень зайнятості чи на рівень цін. Хоча зміни податкових ставок можна запровадити швидко, державні видатки вимагають тривалих періодів планування. Корисність таких видатків підчас коротких (від 6 до 18 місяців) періодів рецесії є сумнівною. З огляду на згадану проблему, дискреційна фіскальна політика уряду все більше ґрунтується на змінах податкових ставок. Друга проблема полягає в тому, що фіскальна політика місцевих органів влади часто є проциклічною: вона не протистоїть спадові чи інфляції. На відміну від уряду, більшість з місцевих органів влади відповідно до правових вимог зобов'язані збалансувати свої бюджети. Упродовж фінансової кризи в 2008 р. приріст урядових видатків зводився нанівець зниженням видатків місцевої влади [3; 4, с. 301].

По-третє, відмова від національної валюти на користь іноземної з причин високої інфляції загострює процес інфляції. Це чітко простежується на прикладі рівня інфляції в періоди залучення коштів Міжнародного валютного фонду до Державного бюджету (а більша їх частина надходила до НБУ). Наприклад, протягом листопада 2009 р. до України надійшло три транші загальним обсягом 10,6 млрд доларів і рівень інфляції за листопад 2009 р. зріс до 101,1% порівняно з 100,9% за жовтень 2009 р. А на початку літа 2010 р. було залучено майже 3,4 млрд доларів, після чого впродовж трьох місяців рівень інфляції поступово зріс від 99,6% за червень 2010 р. до 102,9% за вересень 2010 р. [5; 6].

Є ще один важливий момент – це втрата Україною прибутку у вигляді сеньйоражу, оскільки його отримує країна-донор валюти, тобто США. У результаті бімонетарна система ще більше розхитує економічні процеси.

Сучасна фінансова криза внесла свої корективи у роботу національного валютного ринку. Починаючи з вересня 2008 р., ситуація на валютному ринку загострилася і зумовила необхідність застосування жорсткішого регулювання валютного ринку. Причиною загострення ситуації було зниження темпів надходження виручки від експорту продукції через падіння світових цін на традиційні товари експорту. Зокрема, вартісний обсяг експорту металургійної продукції, який з 2005 р. в середньому становить 38,9% від загального обсягу експорту, в 4 кварталі 2008 р. знизився на 50,7% порівняно з 3 кварталом 2008 р. [1; 7]. Внаслідок цих змін, що супроводжувалися стрімким підвищенням попиту на іноземну валюту, відбулося знецінення гривні. Так, за вересень 2008 р. девальвація офіційного курсу становила 0,32% , жовтень – 18,5%, листопад – 17,04%, грудень – 14,21% порівняно з попереднім місяцем, а в цілому за рік – 52,48% [1].

Важливим стало рішення НБУ про позбавлення резидентів можливості виводити за кордон валюту, куплену на міжбанківському ринку за індивідуальною ліцензією або залучену у вигляді кредиту. При цьому до кінця 2009 р. банки були позбавлені права здійснювати оптові та форвардні операції. Вони отримали право

купувати іноземну валюту для погашення зовнішніх кредитів тільки в тому обсязі, в якому продавали залучену від кредитора валюту на міжбанківському ринку [2].

Були встановлені жорсткі обмеження на курс продажу долара США населенню на готівковому ринку, посилені вимоги до заявок уповноважених банків на купівлю іноземної валюти. З метою забезпечення мінімізації впливу іноземної валюти з країни НБУ було запроваджено обмеження щодо купівлі та обміну іноземної валюти, необхідної для проведення розрахунків з нерезидентами за імпортом продукції (робіт, послуг, прав інтелектуальної власності), яка має здійснюватися лише за умов фактичного надходження товару на територію України. Для того, щоб обмежити спрямування отриманих для рефінансування коштів банківськими установами на проведення спекулятивних операцій на валютному ринку, НБУ посилив вимоги до рефінансування банків. Зокрема, запроваджено здійснення підтримки ліквідності НБУ лише на підставі детального аналізу заявки кожного окремого банку з урахуванням стану його ліквідності, зменшення обсягів залучення депозитів, кредитної активності та участі на міжбанківському кредитному ринку. Для посилення контролю за валютними операціями запроваджено подання уповноваженими банками інформації стосовно розподілу фактично купленої в НБУ іноземної валюти з метою виконання заяв та доручень клієнтів і за операціями самого банку.

Підґрунтям подальшого розвитку валютної дестабілізації в Україні є наступні системні суперечності.

По-перше, надмірна частка споживання, яка у 2008–2010 рр. коливалася від 79,4% до 82,3% від ВВП у фактичних цінах, та недостатні обсяги нагромадження за умов нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту (за 2010 р. імпорту товарів зріс до 133,9% у порівнянні з 2009 р.), а відтак – погіршення сальдо зовнішньої торгівлі (-7958 млн доларів за 2010 р. у порівнянні з -1801 млн доларів за 2009 р.) та ризиків валютної дестабілізації. За 2005–2009 рр. номінальні доходи населення зросли в 2,35 рази, реальні – 1,73 рази, а реальний ВВП – лише в 1,71 рази [2; 8].

По-друге, інституційна нерозвиненість фінансової системи, що зумовило надмірну вартість фінансових ресурсів всередині країни та, за стрімкого зростання попиту на кредитні ресурси, перетворилося в активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень. Важелі НБУ, спрямовані на регулювання грошової пропозиції, виявилися неієднаними в умовах відкритості фінансових ринків, а антиінфляційні заходи монетарного характеру лише посилили потребу в зовнішніх запозиченнях. Таким чином, станом на 1 лютого 2011 р. загальна сума державного та гарантованого державою боргу в гривневому еквіваленті склала 433,8 млрд грн. В цю суму включено зовнішні і внутрішні запозичення. Також, у червні 2011 р. планувалося отримати черговий транш кредиту МВФ у розмірі 1,5–3 мільярди \$ [5].

По-третє, несприятливі умови для довгострокового інвестування, що зумовило переважну інвестиційну привабливість секторів з високою ліквідністю та швидким обігом коштів. У 2007 р. зміни в законодавстві дозволили прискорити інвестиційні процеси, після чого інвестиції в промисловість збільшилися на 27%, в той час як в роздрібну торгівлю – на 48%, фінансову діяльність – на 60% [1].

Така сукупність системних суперечностей створила певні передумови для формування в Україні стагфляції, яка характеризується, з одного боку, наявністю

ознак депресії (стагнації економіки), а з іншого, – хоч і незначною, але наявною інфляцією.

Світовий господарський досвід виробив певні сценарії здійснення економічної і соціальної політики за умов "стагфляції". Один із них був розроблений відомим англійським економістом А. Філіпсом, який сформулював закономірність існування зворотної залежності між рівнем безробіття та динамікою цін, що відома в економічній літературі як крива Філіпса. Крива показує, яку економічну політику необхідно проводити, щоб забезпечити оптимальне балансування між розмірами безробіття та помірними темпами інфляції.

На сучасному етапі в Україні крива Філіпса може бути врахована в економічній політиці лише частково.

По-перше, знижувати рівень інфляції шляхом збільшення числа безробітних неможливо, оскільки вже сьогодні мільйони людей не мають роботи. Ще більшим є приховане безробіття, яке в окремих галузях сягає 80%.

По-друге, скоротити кількість безробітних можна було б, застосувавши модель стимулювання сукупного попиту, що включає: збільшення державних інвестицій; скорочення обсягів оподаткування; розширення товарного експорту.

Проте, якщо активізувати ці чинники сукупного попиту й стимулювання виробництва, то, як показує світовий досвід, скорочення рівня безробіття буде досягнуте ціною зростання цін, тобто зростанням рівня інфляції.

Отже, збільшення меж валютного коридору було саме по собі заходом, спрямованим на дерегуляцію валютних відносин. Однак, за відповідних умов, які склалися в економіці України на той час, цей захід міг у свою чергу викликати нові явища у валютно-фінансовій сфері держави, до появи яких як виконавчій, так і законодавчій владі України треба було завчасно підготуватися [9].

З моменту запровадження гривні Україні було нав'язано схему надто жорсткого монетаризму, який за тривалістю і механізмом здійснення не мав аналогів у світовій практиці. Державною економічною ідеологією в Україні з 1996 р. стало стримування інфляції будь-якою ціною в умовах економічного спаду і зростання безробіття [10]. Про те, що стримування інфляції дійсно відбувалося, свідчить той факт, що погоджені з МВФ показники інфляції на 2008 р. – 101,9%, на 2009 р. – 101,3%, на 2010 р. – 101,0% фактично становили 101,7%, 101,0%, 100,7% відповідно. Це було досягнуто шляхом загострення проблеми заборгованості із зарплати та інших соціальних виплат, фактичної втрати сенсу внутрішніх інвестицій тощо [6; 11].

Як показує практика економічного розвитку деяких країн СНД, була можлива й інша схема, умовно названа як "економічне зростання, скорочення безробіття і помірні інфляції", за якої економічне зростання і зниження безробіття цілком можуть компенсувати вади помірної інфляції. Так, за даними Міжнародного статистичного комітету СНД, при падінні ВВП на 6,5% в Україні за 2001–2005 рр., аналогічний показник за ті самі роки зріс в Азербайджані на 16,5% [12].

Нині є принаймні три джерела, які стимулюють зростання інфляції: купівля валюти на міжбанківському ринку, м'яка бюджетна політика, м'яка грошово-кредитна політика. Тому забезпечення поточної стабільності валютної політики залежить від ефективного вирішення двох суперечливих завдань – забезпечення належного рівня банківської ліквідності та підтримання курсу гривні. Таким чином, на відміну від розвинених країн, де першочерговим завданням визнано максимально можливе забезпечення банків фінансовими ресурсами, в Україні основним завданням стало втримання курсової стабільності, що обмежує

можливості НБУ у врегулюванні ситуації. Адже одночасне проведення масштабних валютних інтервенцій і операцій з рефінансування істотно виснажує міжнародні резерви НБУ та стимулює грошову пропозицію [13].

Важливим кроком на шляху вдосконалення процесу валютного регулювання є підвищення гнучкості обмінного курсу, що передбачає посилення ринкових засад у процесі його формування та сприятиме запровадженню стратегії зниження темпів інфляції у сучасних умовах розвитку економіки України. Враховуючи світовий досвід, теоретичні та практичні переваги й недоліки валютного регулювання для України однією з фундаментальних запобіжних дій проти можливих валютних та фінансових криз є дотримання чіткого порядку: спочатку перехід до більшої гнучкості обмінного курсу, а згодом – поступова лібералізація контролю за рухом капіталу.

Отже, НБУ має чітко і послідовно стабілізувати ситуацію у валютній сфері, проте ризики девальвації слід долати переважно за допомогою інших засобів, не пов'язаних з інтервенціями, – зокрема, шляхом підвищення жорсткості регулювання валютного ринку, концентрації зусиль для поліпшення стану платіжного балансу. Важливими завданнями стають розробка середньострокової стратегії валютної політики із чітким визначенням курсових орієнтирів, стримування темпів інфляції, окреслення комплексу методів та інструментів забезпечення валютної стабільності, а також превентивні заходи для недопущення курсових стрибків у майбутньому.

До основних заходів реорганізації валютної системи відносимо наступні. По-перше, перехід до нових способів регулювання НБУ валютного курсу, основними ознаками якого має стати створення незалежних інституційно-організаційних умов для розвитку ринкових засад курсоутворення. По-друге, раціональне використання валютних коштів, посилення мотивації суб'єктів валютних відносин до підтримання збалансованих валютних позицій і страхування валютних ризиків. По-третє, вдосконалення політики валютних інтервенцій у напрямі підвищення її узгодженості з відсотковою політикою. По-четверте, активне використання гнучкого валютного курсу за призначенням для підтримки конкурентоспроможності товаровиробників. По-п'яте, перехід у валютному регулюванні до фактичного курсу гривні у складі «кошика валют». До складу кошика могли б увійти долар США, євро, фунт Великобританії, швейцарський франк, юань тощо. По-шосте, збереження політики бездефіцитного і водночас збалансованого бюджету. Бездефіцитний бюджет — не лише основа стабільності гривні, а й головний інструмент зниження боргового навантаження на економіку. По-сьоме, відчутне зниження податкового тягаря. Податкова складова в структурі витрат, а відтак і в цінній динаміці, залишається надзвичайно високою. По-восьме, детінізація української економіки. На даний час рівень тінізації української економіки становить за різними даними від 38% до 65% [3]. Зниження цього рівня до мінімуму дозволить наповнити бюджет податковими відрахуваннями та створити бездефіцитний бюджет.

Ці інструменти спроможні модернізувати грошову систему України. Необхідно не лише посилити роль Національного банку у грошовій політиці, але й узгоджувати з нею економічну політику держави.

Отже, на сьогоднішній день Україна має чимало проблемних питань у сфері валютних відносин, що пов'язані із глобалізацією та світовою фінансовою кризою. Тому зараз як ніколи необхідно звернути увагу на швидке та ефективне вирішення проблем грошового ринку, стабілізацію ситуації на ньому. Саме здійснення

перерахованих заходів допоможе нормалізувати валютний курс, зміцнити позиції банківської системи як всередині держави, так і на міжнародному рівні. Ефективна реалізація валютної політики в умовах глобалізації економічних процесів полягає у здійсненні валютного регулювання відповідно до стану економічного розвитку країни, що забезпечить мінімізацію негативного впливу внутрішніх та зовнішніх чинників і сприятиме її сталому економічному розвитку.

1. Річний звіт НБУ 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep/A_report_2008.pdf.
2. Річний звіт НБУ 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep/A_report_2009.pdf.
3. The World Factbook: Ukraine. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/up.html>.
4. Макконнелл К. Р. Аналітична економія: принципи, проблеми і політика : пер. з англ. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – Львів : Просвіта, 1997. Ч. 1 : Макроекономіка. – 1997. – 671 с.
5. Кому і скільки заборгувала Україна? [Електронний ресурс]. – 2011. – Режим доступу до ресурсу : <http://www.glavcom.ua/articles/3477.htm>.
6. Індекс споживчих цін. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://www.bank.gov.ua/Statist/Macro/PR_u.XLS.
7. Товарна структура зовнішньої торгівлі України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/zd/tsztt/tsztt_u/tsztt0311_u.htm.
8. Основні показники соціально-економічного розвитку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/mp/op/op_u/op0411_u.htm.
9. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – 2-ге вид., перероб. й доп. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1999. – 305 с.
10. Бруньов В.В. Монетаризація економіки України // Фінанси України. – 1999. – №6.
11. Country Info: Ukraine and the IMF. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://www.imf.org/external/country/UKR/index.htm>.
12. Индексы физического объема валового внутреннего продукта. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://www.cisstat.com/rus/macro/mac2_an.htm.
13. Реверчук С. К. Фінансова стабільність банків в Україні: організаційно-управлінські аспекти : монографія / С. К. Реверчук, А. В. Фалюта. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – 208 с. problems of modern money market in ukraine: analysis and the ways of improvement

А. Kovalchuk¹, А. Kovalyuk²

¹*Ivan Franko National University of Lviv, Prospekt Svobody 18, UA – 79008, Ukraine
e-mail: kovalchuk.esc@gmail.com*

²*Ivan Franko National University of Lviv, Prospekt Svobody 18, UA – 79008, Ukraine
e-mail: lotr@i.ua*

In the article problems of modern money market in Ukraine are highlighted, especially the basis of the currency exchange rate destabilisation. Also the main ways of reorganisation of such currency problems are shown. The authors made conclusions and reflected the situation at the modern money market in Ukraine.

Key words. Exchange rate destabilisation, financial crisis, problems of money market, stagflation, monetary system reorganization measures, inflation.

**ПРОБЛЕМЫ СОВРЕМЕННОГО ДЕНЕЖНОГО РЫНКА УКРАИНЫ:
АНАЛИЗ И ПУТИ РЕШЕНИЯ**

А. Ковальчук¹, А. Ковалюк²

¹*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
79008, г. Львов, проспект Свободы, 18
e-mail: kovalchuk.esc@gmail.com*

²*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
79008, г. Львов, проспект Свободы, 18
e-mail: lotr@i.ua*

В статье освещаются проблемы современного денежного рынка Украины, в частности, основы быстрой дестабилизации валюты. Также обосновываются основные пути реорганизации денежного рынка для решения этих проблем. Авторами сделаны выводы и отражено ситуацию на современном денежном рынке Украины.

Ключевые слова. Валютная дестабилизация, финансовый кризис, проблемы денежного рынка, стагфляция, мероприятия реорганизации валютной системы, инфляция.