

УДК 336.748.3

**ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ ТА ТЕНДЕНЦІЇ
ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ
ВАЛЮТНОГО КУРСУ****Хома І.Б., д.е.н.,
Онищак Л.О.***Національний університет «Львівська політехніка»*

Стаття розкриває основні зміни та тенденції валютного ринку України за останні роки. Описано вплив коливань курсу національної валюти на основні економічні процеси в країні, а також зміни ціни національної валюти в умовах економічної кризи за останні періоди. Сформовано групи факторів, які мають вагомий вплив на валютне курсоутворення. Проаналізовано причини стрімкого падіння курсу у період загострення економічної кризи в Україні. Досліджено тенденцію зміни золотовалютних резервів країни та їх взаємозв'язок із динамікою валютного курсу. Описано основні режими валютного курсу, які функціонують на міжнародних валютних ринках та вибір найоптимальнішого та найефективнішого для України в умовах сьогодення. Описано позитивні та негативні сторони переходу українського валютного ринку на режим плаваючого валютного курсу та його ефективність для вітчизняної економіки. Запропоновано перелік заходів, які необхідно здійснити зі сторони держави для забезпечення нормального функціонування валютного ринку в умовах сучасної нестабільності.

Ключові слова: валютний ринок, валютний курс, режим валютного курсу, золотовалютні резерви, плаваючий валютний курс, національна валюта

UDC 336.748.3

**THE MAIN ISSUES AND TRENDS IN FOREIGN
EXCHANGE MARKET OF UKRAINE IN CONDITIONS OF
UNSTABLE EXCHANGE RATE****Khoma I. B., Dr. of Econ.Sc
Onyshchak L.O.***Lviv Politechnik National University*

The article characterizes the main changes and trends of the exchange market of Ukraine in the last few years. This work describes the influence of fluctuations of the national currency rate on the main economic processes in the country and the changes in the price of the national currency in the conditions of the economic crisis last periods. The groups of factors that have an effect on the formation of the exchange rate are formed. The reasons for the rapid decline of the course in the period of exacerbation of the economic crisis in Ukraine are analyzed also in this article. The article analyzes the tendency of changes in the country's gold reserves and their correlation with the exchange rate. In addition, we describe the basic modes of the exchange rate that exists at the international

exchange market and make the choice of the most optimal for Ukraine with the present conditions. The positive and negative aspects of the transition of the Ukrainian currency market to the regime of floating exchange rate are described in the work. The list of measures to be implemented by the state to ensure the normal functioning of the foreign exchange market in the conditions of modern instability is offered.

Keywords: foreign exchange market, exchange rate, exchange rate regime, gold and foreign exchange reserves, floating exchange rate, national currency

Актуальність проблеми. На даному етапі розвитку економіки в Україні склалась досить нестабільна ситуація на валютному ринку. Зміцнення національної валюти впливає як і на розвиток економіки держави загалом, так і на добробут кожного її громадянина.

Різке підвищення валютного курсу відчутно похитнуло стан національної економіки. Відповідно аналіз чинників негативного впливу на курсоутворюючі процеси є одним із пріоритетних напрямів досліджень, оскільки за рахунок послаблення цих негативних факторів покращується стан економіки країни та відповідно рівень життя населення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми дестабілізації валютного курсу за останні роки є досить актуальною темою, яку досліджували багато авторів: О. Фарина [1], О. Береславська [2; 3], М. Король [6], М. Крупка, М. Кульчицький, Н. Жмурко, Д. Ванькович [7], В. Харабара [10]. Проблеми вибору оптимального режиму валютного курсу досліджували Т. Ковальчук [5], О. Рогожин [8], Я. Петраков [8]. Л. Гаряга [4], М. Макаренко [8].

Попри велику кількість наукових праць та досліджень, немає точної відповіді, що саме найбільш негативно впливає на дестабілізацію на валютному ринку та який режим валютного курсу є найоптимальнішим на даному етапі розвитку економіки для України. Аналіз позитивних та негативних сторін переходу національного валютного ринку на новий режим валютного курсу допоможе обґрунтувати доцільність та ефективність обраного режиму для економіки країни.

Мета дослідження: проаналізувати основні причини падіння курсу національної валюти за останні роки та провести вибір найоптимальнішого режиму валютного курсу в умовах сучасного розвитку економіки.

Виклад основного матеріалу. Важливим сектором економіки кожної країни є валютний ринок. Він виступає як своєрідна система

взаємовідносин між країнами, яка істотно полегшує міжнародну торгівлю.

Сьогодні поняття валютного ринку є досить часто використовуваним у наукових дослідженнях. Валютний ринок – це така економічна категорія, яку можна трактувати з різних сторін. По-перше, це сукупність відносин, які дозволяють здійснювати операції купівлі-продажу іноземної валюти та інших валютних цінностей. По-друге, це сукупність певних інститутів, за допомогою яких здійснюються ці операції з іноземною валютою. По-третє, він являє собою офіційні фінансові центри, тобто місця, де здійснюються операції з валютою [1].

Валютний ринок виконує низку важливих функцій, за допомогою яких забезпечує встановлення та нормальне функціонування міжнародних відносин. Він забезпечує здійснення міжнародних розрахунків, страхування валютних ризиків, регулювання валютних курсів та диверсифікацію валютних резервів, а також регулювання економічних та соціальних процесів у державі.

Важливим елементом валютного ринку є валютний курс, який показує ціну однієї валюти відносно іншої. Валютний курс виступає так званим індикатором, який демонструє позицію держави на міжнародному ринку. Курс національної валюти впливає і на зовнішню торгівлю, і на рух капіталів, і на конкурентоспроможність країни в цілому. Зміна обмінного валютного курсу впливає і на цінові показники в країні. Ріст курсу національної валюти спричиняє зростання ціни на світовому ринку на товари, які вироблені в країні, і навпаки.

Коливання валютного курсу впливають також на експортні та імпорتنі операції, конкурентоспроможність та прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, зокрема валютно-кредитних та фінансових відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних та виграші інших країн.

На валютний курс впливає ряд факторів, які умовно можна поділити на дві групи: соціально-політичні та фінансово-економічні. Окремою групою слід зазначити надзвичайні ситуації, такі як епідемії, природні чи техногенні катастрофи, теракти, які теж спричиняють падіння валюти [4].

До соціально-політичних факторів можна віднести низький рівень фінансової грамотності населення, недовіра населення до банків і банківської системи та негативні очікування громадян, процвітання «чорного валютного ринку», політичні кризи, дискусії щодо

встановлення плаваючого курсу. Фінансово-економічні чинники включають економічні кризи, низький рівень інвестиційної привабливості економіки України для іноземних інвесторів, доларизація економіки, негативні тенденції розвитку банківської системи, макроекономічних показників та показників реального сектору економіки, суттєве розходження заощаджень та рівня споживання населення на внутрішньому ринку України.

Не можна однозначно оцінити вплив кожного окремого фактора на стан валютного ринку, так як переважно вони впливають комплексно, оскільки один чинник тягне за собою інший.

Проаналізуємо, які саме чинники вплинули на валютний ринок України за останні роки. Ситуація на валютному ринку України сьогодні є дуже нестабільною. Ціна української гривні починаючи з 2014 року зростала стрімкими темпами, що супроводжує негативні наслідки для населення країни та економіки загалом. У табл. 1 показано зміну курсу української гривні відносно долара США, євро та англійського фунта стерлінга, графічна інтерпретація зображена на рис.1.

Таблиця 1 – Офіційний курс валют за 2010-2017 рр. (на основі даних офіційного сайту Національного банку України), грн.

Валюта/ Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
100 англійськ их фунтів стерлінгів	1226,89	1277,71	1266,38	1250,64	1953,75	3340,42	3470,08	3424,87
100 доларів США	793,56	796,76	799,10	799,30	1188,67	2184,47	2555,13	2659,66
100 євро	1053,29	1109,18	1027,06	1061,22	1571,59	2422,87	2829,19	3000,42

Джерело: побудовано авторами за даними [9].

Переломним моментом на українському валютному ринку став 2014 рік, коли національна валюта почала різко знецінюватися. Так, наприкінці 2013 р. курс гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку перебував на рівні – 8,11 грн. за дол. США. Вже наприкінці 2014 року прослідковується стрімке зростання курсу іноземної валюти та падіння курсу гривні. Це було спричинене в основному скороченням обсягу експорту, подорожчанням імпортової продукції, зменшенням обсягу прямих іноземних інвестицій та значними витратами на обслуговування державного боргу, політичними подіями в Україні.

Саме в цей період загострилися події на Сході України, які вагомо вплинули на курс валюти. Через зниження обсягів виробництва на Сході України знизилася ВВП країни, закрилися відділення банків та банківських установ на окупованій території та території Криму, зросли видатки бюджету на обороноздатність країни, знизилася і золотовалютні резерви країни та інвестиційна привабливість країни. Усе це стало причиною різкого падіння гривні у 2014 році.

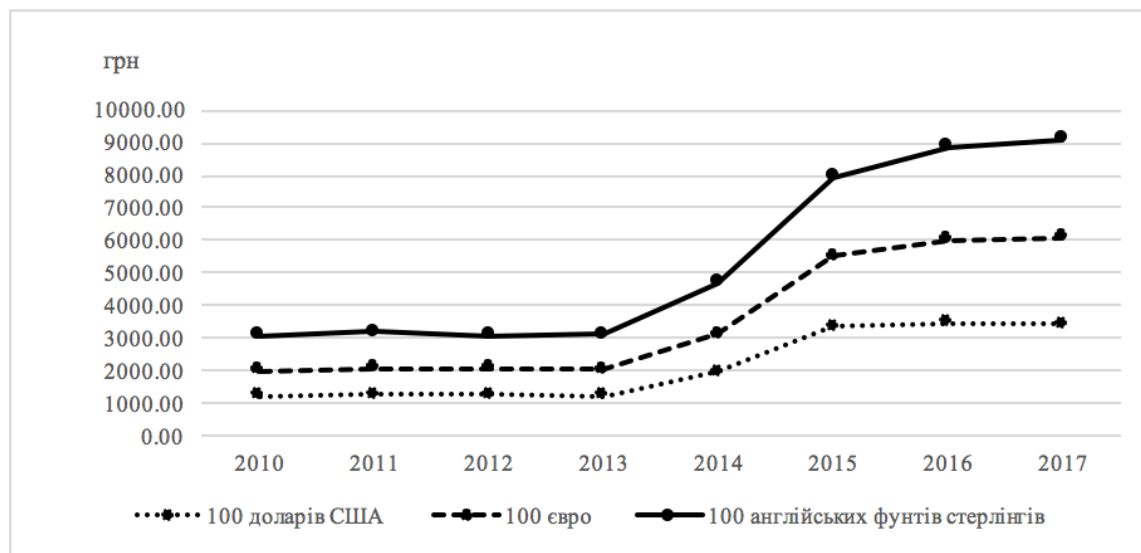


Рис. 1 Динаміка курсу української гривні відносно стійких міжнародних валют за 2010-2017 рр., грн.

Джерело: побудовано авторами за даними [9]

У наступні роки ситуація на валютному ринку України не покращувалась. Обсяг виробництва скорочувався, що спричиняло і подальше знецінювання гривні. Недовіра населення до стійкості національної валюти у 2015 році призвела до зростання відпливу готівкової валюти поза банки до 1,7 млрд. дол. США. На наступні 2016-2017 рр. ситуація щодо курсу залишалась стабільною, коливання курсу не мали великої амплітуди. На початок 2018 року курс іноземної валюти відносно гривні знижується, хоча і незначними темпами. Проте це ще не показник покращення становища на українському валютному ринку, оскільки середньорічне значення показника при нестабільній економіці може різко змінитися у протилежну сторону.

Цей період також характеризувався поживавленням спекулятивних операцій на валютному ринку. Масове скуповування валюти підривало курс гривні. Це стало проблемою і для країни і зокрема для її фінансової системи, оскільки основна частина валютних обмінних операцій здійснювалася на «чорному ринку». Наявність такого явища посилює нестабільність на валютному ринку загалом. Боротися з цим дуже важко,

так як попит на іноземну валюту перевищує обсяг валюти, яку пропонують в офіційних обмінних пунктах. Окрім цього були введені законодавчі обмеження щодо купівлі-продажу валюти, до яких був змушений вдатися Національний банк для підтримки стабільності національної валюти

Негативний вплив на стан валютного ринку також має і тіньова економіка, частка якої є досить високою у сьогоденних умовах. Це зменшує великий обсяг ресурсів на валютному ринку, а також знижує ефективність застосовуваних Нацбанком монетарних й валютних регулятивних заходів.

За статистичними даними частка тіньової економіки становить біля 50%, хоча реальні дані є значно вищими. Тінізація економіки пов'язана з процвітанням «чорного валютного ринку». Наразі в країні сформувалося відразу кілька курсів гривні – офіційний, який встановлює НБУ, міжбанківський і так званий «чорний» (за яким відбуваються торги валютою на нелегальному ринку обміну). У 2014 році в Україні складно було купити валюту легально, зате не було особливих проблем з її купівлею у спекулянтів. Звичайно, ціна валюти за таких умов значно вища за офіційний курс НБУ. Попри це, обороти офіційного ринку падають, а тіньового ростуть. За останній рік обсяг торгів на міжбанку, як правило, не перевищує 300-500 млн. дол. на день, тоді як перед кризою 2014 року денний обсяг торгів на міжбанківському ринку обміну становив близько 1 млрд. дол. [9].

Одним із основних чинників загрози стабільності курсу гривні є зменшення обсягів золотовалютних резервів. Як бачимо з рис. 2, у 2014 році із стрімким ростом курсу гривні відбувалося і різке зменшення золотовалютних резервів. У наступні роки спостерігалось зростання золотовалютних резервів і разом з цим стабілізація курсу гривні.

Однією із причин скорочення резервів було спрямування великої їх частини на погашення боргових зобов'язань України перед іноземними кредиторами і, зокрема, перед Міжнародним валютним фондом. У 2013 році, Україна заборгувала, 9 млрд. доларів США за зовнішніми боргами, з яких 6 млрд. доларів США – зобов'язання за кредитами МВФ, що були за попередні періоди [9]. В наступні періоди МВФ продовжував поповнювати бюджет країни, що посилювало боргове навантаження на наступні роки. Отже, зростання боргових зобов'язань являється одним із факторів, які впливають на стабільність курсу гривні.

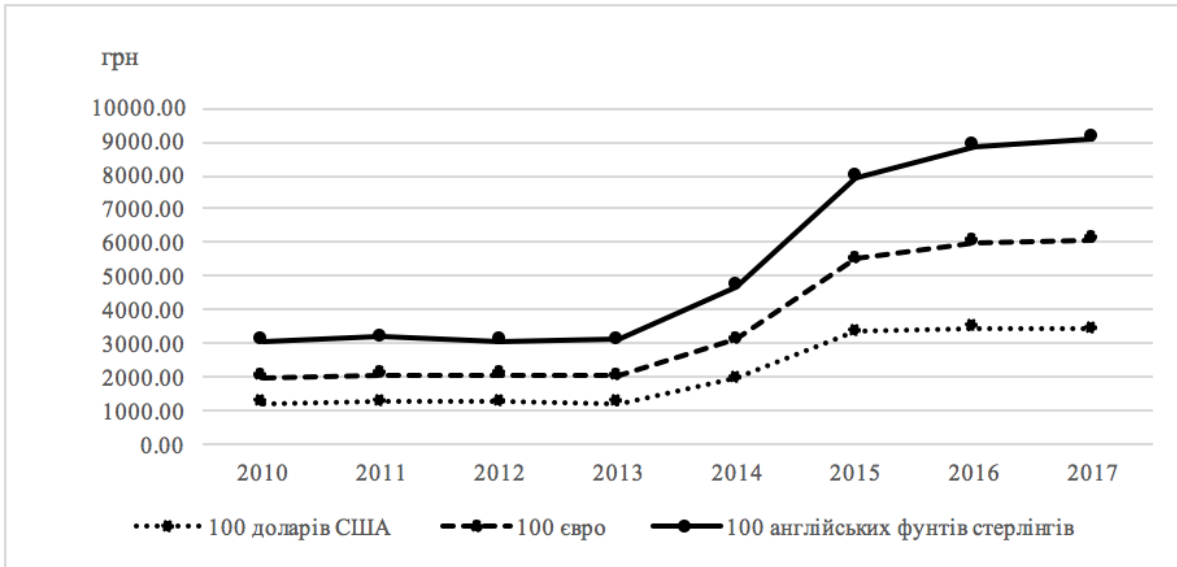


Рис. 2. Динаміка золотовалютних резервів НБУ, млн. дол. США

Джерело: побудовано авторами за даними [9]

Окрім факторів, що впливають на валютний курс, важливим є вибір оптимального режиму валютного курсу. Виділяють три основні режими валютних курсів: плаваючий, фіксований та регульовано плаваючий.

Формування валютного курсу за плаваючого режиму відбувається ринковими силами ринку без прямого втручання НБУ. Центральний банк за даного режиму може втручатися на формування валютного курсу за допомогою непрямих інструментів, за рахунок чого здійснюється вплив на регулювання рівня інфляції, грошової маси і процентних ставок.

За режиму регульованого валютного курсу НБУ частково застосовує інструменти прямого впливу на валютному ринку. Для подолання зовнішніх шоків, що негативно впливають на формування валютного курсу, центральний банк використовує інструмент валютних інтервенцій, покриваючи незадоволений попит та пропозицію іноземною валютою з метою стабілізації валютного курсу [4].

Режим фіксованого валютного курсу передбачає встановлення курсу національної грошової одиниці центральним банком, а в разі невідповідності попиту та позиції на іноземну валюту він постійно проводить валютні інтервенції, продаючи або купуючи іноземну валюту на міжбанківському ринку. За даного режиму, якщо темпи інфляції в країні є вищими, ніж у країнах-партнерах, національне виробництво стає менш привабливим для споживачів, а споживання іноземних товарів зростає, що, своєю чергою, збільшує прогалину між попитом та пропозицією на валютному ринку та створює потребу у все більших інтервенціях з боку Центрального банку [4]. За цих умов міжнародні

резерви спустошуються, що призводить до валютної кризи. За таких умов режим фіксованого валютного курсу є неефективним.

В умовах валютної кризи НБУ не може проводити валютні інтервенції, які застосовуються у регульованого та фіксованого валютних режимах. Тому Національний банк України у стратегії своєї монетарної політики на 2016 – 2020 роки оголосив про реалізацію монетарної політики на засадах режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом [9].

За висновками МВФ запровадження плаваючого валютного курсу дасть можливість більшою мірою контролювати інфляційні процеси та рівень доларизації, що є одним із пріоритетних завдань на даному етапі в Україні. Але не всі науковці поділяють цю думку. У наукових дослідженнях можна прослідкувати протилежні погляди щодо оптимального режиму валютного курсу в умовах сьогодення. Одні виступають за впровадження вільно плаваючого валютного курсу, інші - заперечують будь-які коливання ціни гривні, оскільки зазначають, що вони спричиняють втрати для економіки держави.

Наприклад, науковець І. Макаренко стверджує, що з погляду довгострокових перспектив розвитку економіки рішення НБУ перейти на гнучкий курс гривні є позитивним явищем, результативність якого в подальшому буде залежати від наступного розвитку подій на політичній арені України [8]. Інший погляд висловив член Ради Національного банку України, заслужений діяч науки і техніки України Т. Ковальчук. За його словами Україна не відповідає критеріям ефективної ринкової економіки, що є умовою для переходу на режим плаваючого валютного курсу [5].

Ці дискусії створюють паніку серед населення та збільшують негативні валютні очікування, що створює ажіотажний попит на іноземну валюту, що є одною із причин падіння національної валюти.

Можна виділити позитивні і негативні сторони переходу українського валютного ринку до плаваючого режиму валютного курсу. Позитивні сторони відображаються у можливості збереження золотовалютних резервів країни, економічної стабілізації після «внутрішніх та зовнішніх» шоків, підтримці експортерів у разі падіння курсу гривні, платіжного балансу, поступового зменшення доларизації економіки [4].

Окрім цього, можна виділити певні негативні аспекти даного режиму, а саме, в умовах значної залежності від імпорту цей режим призводить до зростання інфляційного тиску, ускладнення економічних прогнозів на майбутнє, до можливого підвищення недовіри населення та зростання негативних інфляційних очікувань. Це може призвести до кризових явищ та сприяти посиленню негативних наслідків вільного курсоутворення.

Отже, попри всі переваги і недоліки обраного режиму валютного курсу, питання вибору найоптимальнішого для України залишається відкритим, оскільки через нестабільність економіки країни немає змоги точно визначити вплив того чи іншого валютного режиму на стан валютного ринку.

Висновки. Таким чином, доведено важливість валютного курсу для економіки країни. В умовах нестабільної ситуації нашої держави підтримка стабільності валютного курсу є вкрай важливим питанням, оскільки валютний курс є своєрідним індикатором рівня економіки держави та життя її громадян.

Зі сторони держави слід вирішити основні проблеми, які впливають на формування валютного курсу. Ці питання, пов'язані із формуванням «чорного валютного ринку», тіньового сектору економіки, доларизації економіки, валютних спекуляцій, нестабільної політичної ситуації, великого боргового навантаження на бюджет країни. Необхідно зменшити негативний вплив даних процесів і явищ на валютний ринок країни. Співпраця з МВФ, яка дозволяє поповнювати золотовалютні резерви країни, лише збільшує обсяг боргових зобов'язань, що з одного боку підкріплює курс гривні, а з іншого боку – збільшує боргове навантаження на бюджет країни.

Для покращення валютної ситуації в пріоритеті є удосконалення нормативної бази НБУ, структури валютного ринку на основі міжнародної практики країн із стійкою валютою. Зі сторони Національного банку необхідний контроль валютного ринку та створення умов для запобігання спекулятивних операцій та «чорного валютного ринку».

Важливим питанням також є вибір оптимального режиму валютного курсу, що ніяк не знаходить вирішення в умовах сьогодення. Перехід до режиму плаваючого валютного курсу має свої переваги та недоліки, проте в нестабільній економічній ситуації України важко спрогнозувати

та проаналізувати найефективніший режим валютного курсу, що і на далі залишається відкритим питанням для валютного ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Faryna O. A System Dynamics Model of Ukraine's Monetary Sector [Electronic resource] / O. Faryna // 32nd International System Dynamics Conference, Delft, The Netherlands, 2014.
2. Береславська О. Дисбаланси валютного ринку України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 3(205) – С. 3–44
3. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 3. – С. 10–16.
4. Гаряга Л. О. Нестабільність валютного курсу в Україні / Л.О. Гаряга // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць. – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2015. – Вип. 2. – № 57. – С. 43–50.
5. Ковальчук Т. Чому монетарна політика НБУ протидіє національним інтересам? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.day.kiev.ua/uk/article/ekonomika/prokonserciyureformibankivskoyi-sistemi-do-2020-roku>
6. Король М.М. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи / М.М.Король, О.Р. Сташисина // Сталій розвиток економіки – 2015 - №3(28) – С. 65-58.
7. Крупка М.І. Валютно-курсова політика України : монографія / М.І. Крупка, М.І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2012. – 366 с.
8. Макаренко І.П. Сценарно-поетапна модель валютно-фінансових криз: системи індикаторів: монографія / І.П. Макаренко, В.С. Найдьонов, О.Г. Рогожин, Я.В. Петраков. – К.: ПП «НВЦ», 2014. – 184 с.
9. Основні тенденції валютного ринку України за січень 2016 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish>.
10. Харабара В.М. Сучасний стан та перспективи розвитку валютного ринку України / В. М. Харабара // Економіка та держава. – 2016 - №3 – С. 28-30.