

ДЕВАЛЬВАЦІЙНА ПАСТКА ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Постановка проблеми. Зростання потенціалу впливу валютного чинника на національні економіки окремих країн особливо відчутне в процесах взаємного переплетення світових фінансових та господарських зв'язків. При цьому саме валютний курс є тим індикатором, який вимірює ступінь такого впливу з одного боку, а з іншого – сам є об'єктом регулювання і підпорядковується ринковим законам, факторам тощо. Обмінний курс визначається не тільки ринковими та монетарними чинниками, а й валютно-економічним становищем країни, станом взаємозв'язків у світовій економіці, розстановкою сил на світовій арені тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато зарубіжних і вітчизняних фахівців досліджують проблеми визначення методів розрахунку, доцільності застосування в державній монетарній політиці для забезпечення економічного зростання таких інструментів валютного регулювання як девальвація та ревальвація. Зокрема серед іноземних та вітчизняних фахівців варто виділити роботи І. Балкова, І. Верстюк, Т. Григор'єва, О. Іваницька, К. Котареллі (Cottarelli С.), В. Кравченко, А. Моїсеєнко, Г. Невгад, А. Новак, Ю. Панченко, К. Пількевич, О. Соскін, А. Шахтер (Schaechter А.) та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. різкі, підчас необґрунтовані коливання валютного курсу національної грошової одиниці у бік її здешевлення або подорожчання, різність економічних оцінок, поглядів корисності або пагубності таких коливань для економічного зростання зумовлюють постановку дискусії в ряд проблемних та до кінця невіршених.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є дослідження впливу як екзогенних, так і ендогенних факторів на курс української гривні, задля

визначення комплексу заходів щодо запобіганню розкручуванню девальваційної спіралі.

Виклад основного матеріалу. Девальвація національної валюти доволі різнобічно впливає на економіку країни, і той уряд, на каденцію якого припадає цей процес, опиняється у вкрай важкому становищі. Крім власних інтересів, йому необхідно враховувати побажання фінансово промислових груп (ФПГ) і простих громадян. Невдоволення однієї з цих груп може залишити уряд або без електоральної підтримки, або без спонсорів. В обох випадках він ризикує завершити своє правління. Таким чином, владі доведеться шукати дуже тонкий компроміс між інтересами споживачів і підприємців [4]. Крім того, слід звернути увагу на ускладнення ситуації в результаті включенням України до девальваційного тренду країн, що розвиваються. Такі країни сильно залежать від доларових вливань у вигляді інвестицій і кредитів. Якщо долари йдуть в країну, то місцева валюта зміцнюється. Якщо, навпаки, тікають з країни – девальвує. Поступове падіння більшості валют країн, що розвиваються почалося з травня 2013 року, коли тодішній глава Федеральної резервної системи (ФРС) США Бен Бернанке заявив про плановане скорочення програми кількісного пом'якшення, що передбачає утримання відсоткових ставок біля нуля (0,25% річних) та поступового скорочення щомісячного викупу державних цінних паперів на суму від 85 до 45 млрд. дол., а з червня 2014 року до 35 млрд. дол. [9]. Таким чином, вищезначені заходи призвели до подорожчання інвестиційного капіталу та відтоку його з ринків країн, що розвиваються. Відповідно, виникли причини для девальвації національних валют. Лідерами падіння стала українська гривня та аргентинське песо: гривня втратила у вазі близько 40% у співвідношенні до долара за перші чотири місяці 2014 року, а песо – близько 23% відповідно. Російський рубль девальзував майже на 9%, турецька ліра падала на 8%, але зуміла відновитися. Падіння курсів південноафриканського ранда, бразильського реала, тайського бата тривало на продовженні усієї другої половини 2013-го, однак на сьогоднішній день

призупинилося. «Всі ці процеси стали виразом фундаментальних структурних проблем – це або дефіцит поточного рахунку (Туреччина, Україна), або слабкі драйвери зростання (Росія)», – вважає Тімоті Еш, голова відділу аналізу ринків, що розвиваються Standard Bank в Лондоні [1].

Положення України ускладнюється і тим, що серед інших країн, що розвиваються вона є як експортозалежною, так і імпортозалежною (насамперед енергозалежною). Тому всі валютні надходження йдуть на покриття витрат на оплату імпорту, що призводить до скорочення валютних резервів та зниженню стійкості національної валюти (рис. 1).

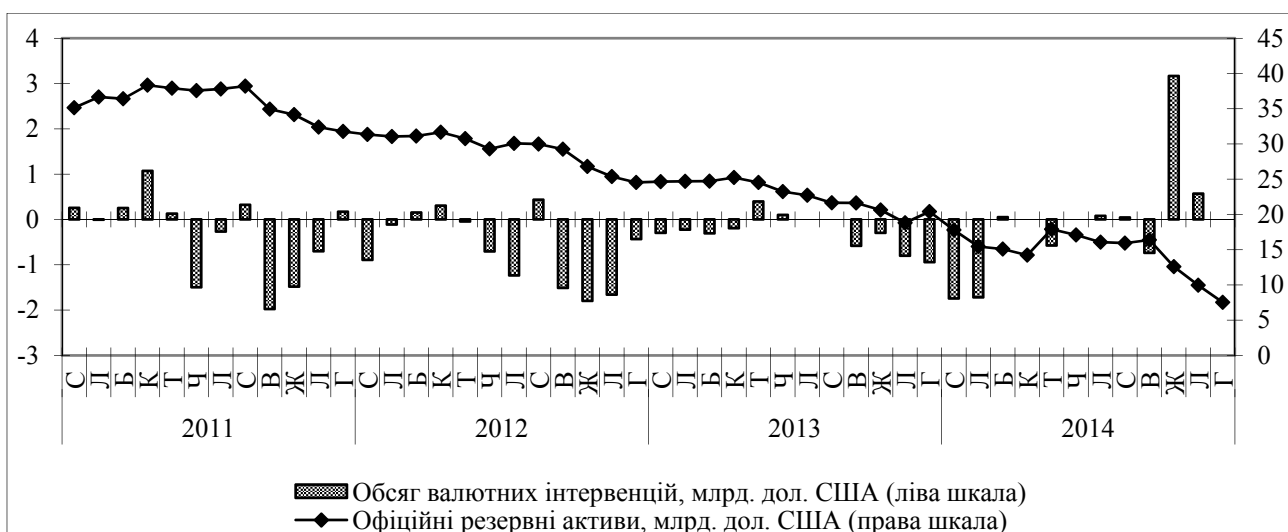


Рис. 1. Міжнародні резерви та динаміка валютних інтервенцій НБУ в 2003 – I кв. 2014 рр.

Джерело: [11]

Загальний обсяг офіційних золотовалютних резервів України станом на кінець 2014 року за попередніми даними склав 7,53 млрд. дол., сягнувши рівня 2004 року. Вищезначена ситуація, обумовила катастрофічне зростання валютних інтервенцій НБУ, що витрачається для підтримання курсу гривні, вартість якої неупинно зменшується. Так, від’ємне сальдо валютних інтервенцій Національного банку жовтні 2014 року сягнуло майже 3,17 млрд. дол. США, що зумовило скорочення міжнародних валютних резервів на 3,8 млрд. дол. США.

Крім того, слід звернути увагу на структуру золотовалютних резервів України, які можна використати при валютних інтервенціях (рис. 2).

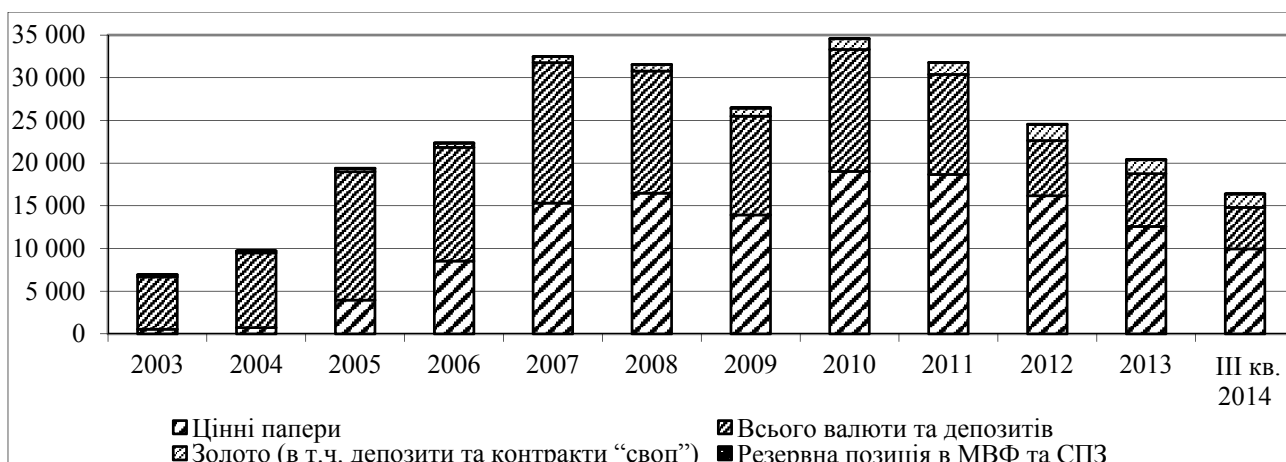


Рис. 2. Ліквідність міжнародних валютних резервів НБУ за 2003 – листопад 2014 рр. (станом на кінець періоду, млн. дол. США)

Джерело: [11]

Як видно з рис. 2, частка валюти і валютних депозитів (найбільш ліквідних активів) у міжнародних резервах України в період з 2003 по 2013 рр. скоротилась з 88,2% до 30,3% відповідно. Проте, одночасно відбувається зростання питомої ваги менш ліквідних активів у резервах за виключенням СПЗ, а саме: цінних паперів з 7,8% до 61,6% відповідно; золота (в т.ч. депозитів та, у разі необхідності, контракти «своп») з 3,7% до 8,0% відповідно. Це активи, які не можна швидко продати і отримати за них гроші, щоб потім працювати інтервенціями на валютному ринку [5]. Таким чином, можна зробити висновок, що стримування курсу гривні, її відносної стабільності відбувається лише завдяки прямим інтервенціям НБУ на валютному ринку, де НБУ гасить природні валютні дисбаланси, які формуються у деградуючій економіці. Однак, в кризових умовах ліквідні золотовалютні резерви можуть опуститися нижче критичної межі, що не дозволить НБУ далі продовжувати політику інтервенції для штучного стримування гривні, і тоді дійсно існує велика небезпека зриву курсу гривні, тобто її девальвації. Основна частина золотовалютних резервів витрачається на підтримання курсу гривні, який під впливом природних економічних

факторів, знаходиться у негативі, а це зовнішньоторговельне сальдо, рівень боргу і реальна інфляція (табл. 1). Нестабільність валютних курсів посилює поляризацію стану зовнішньоторговельного балансу. При цьому стихійний механізм вирівнювання торговельного балансу через автоматичний процес цінового регулювання діє вкрай слабо.

Таблиця 1

Основні макроекономічні показники економіки України

	I кв. 2012	II кв. 2012	III кв. 2012	IV кв. 2012	I кв. 2013	II кв. 2013	III кв. 2013	IV кв. 2013	I кв. 2014	II кв. 2014	III кв. 2014
Зовнішньо-торговельне сальдо за кв., млрд. дол.	-2,45	-4,11	-3,13	-4,64	-3,27	-2,17	-5,30	-4,85	-1,37	-1,07	-0,89
Державний і гарантований державою борг, всього на кінець періоду, млрд. дол.	60,5	60,0	62,0	64,5	67,4	68,2	69,1	73,1	65,9	69,5	74,3
Споживча інфляція, за кв. порівнянні з груднем попереднього року, %	0,7	0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,6	0,5	3,0	11,6	16,2

Джерело: розроблено автором за даними [10, 11, 12]

Згідно табл. 1, за III квартал 2014 року експорт українських товарів і послуг не лише не збільшився, але й скоротився на 24,3% за аналогічний період попереднього року. Тому навіть девальвація гривні не призвела до зростання експортної виручки для покриття від'ємного сальдо торговельного балансу. Головний експортний товар, метал, у 2014 році характеризувався зниженням попиту з боку країн Близького Сходу та зменшенням поставок труб на ринки СНД, а також зменшенням цін на метали на тлі слабого світового попиту. Подібна тенденція була характерна для продукції хімічної промисловості, завдяки збільшенню поставок продукції неорганічної хімії. І навіть експорт продуктів харчування скоротився через падіння цін на зернові.

Але більше насторожує падіння експорту продукції машинобудування, яка займає майже 13,6% від усього експорту за даними січня-листопада 2014 року, що відбувається на тлі ускладнення як економічних, так і політичних відносин з Російською Федерацією. Тому пошук нових ринків збуту для вітчизняної машинобудівної продукції стане надзвичайно складним завданням.

Одночасно, слід відзначити високу залежність України від багатьох видів імпорту, тому навіть значна девальвація не призведе до зниження постачання. Девальвація могла стати стимул-реакцією для переорієнтації на вітчизняні споживчі товари, але для цього бізнесу необхідні капітальні інвестиції, що в нинішніх умовах поки неможливо [6]. Крім того, слід звернути увагу на те, що всі контракти на імпорт укладаються в доларах та євро, а сума в гривнях прописується відповідно курсу вільноконвертованих валют. Девальвація гривні означає, що ціни на імпортні товари підвищуються на рівень девальвації і навіть більше. А якщо додати, що України є величезним імпортером російського газу і нафти та інших сировинних товарів, то зрозуміло, що ціна в гривнях на всі ці товари зросте на порядок [8]. Однією з найбільш потерпілих сторін від знецінення гривні в Україні виявляться споживачі, тобто прості українці. Доходи останніх формуються у гривні, а індексації цих доходів при зростанні курсу валюти, як правило, не відбувається. Таким чином, великий курсовий стрибок викликає зниження платоспроможного попиту населення. У цьому зв'язку необхідно звернути увагу на те, що за рівнем купівельної спроможності українці як і раніше залишаються одними з найбільш бідних жителів Європи (займаючи перед останнє місце серед 42-х країн). Середньостатистичний житель нашої країни має майже в шість разів менше грошей на щоденні витрати, ніж звичайний європеець (середні витрати українців складають 2,206 тисяч євро на рік в порівнянні з 12,89 тисяч євро в розрахунку на одного жителя континенту). Менше тільки у молдаван, у розпорядженні яких є тільки 1,284 тисяч євро. А трохи краща ситуація в Білорусії - в середньому жителі цієї країни, яка входить до Митного союзу, можуть собі дозволити витратити 2,326 тисяч євро щорічно. Слід звернути увагу на те, що громадяни найбільшого безпосереднього західного сусіда України - Польщі - витратять 45% від середніх європейських витрат на тлі 81% в Словенії, 58% в Чехії і 60% в Словаччині [13]. Такі дані щорічного звіту «Купівельна спроможність Європи 2013/2014», підготовленого експертами міжнародної компанії GfK

(нім. Gesellschaft für Konsumforschung, укр. Товариство споживчих досліджень).

Фінансування дефіциту торговельного балансу відбулося за рахунок динамічного зростання державного і гарантованого державою боргу, оскільки приток капіталу з інших джерел скоротився. Так, загальна сума державного і гарантованого державою боргу України у I кварталі 2014 року тимчасово скоротилась на 9,87% і склала 65,893 млрд. дол., зокрема гарантований зовнішній борг становив 36,96 млрд. дол., а гарантований внутрішній борг – 28,93 млрд. дол. [10]. Проте, тенденція росту відновилась. У III кварталі 2014 року рівень державного і гарантованого державою боргу зросла до 74,295 млн. дол. США. З одного боку, частка державного і гарантованого державою боргу до ВВП України станом на третій квартал 2014 року становить 45,9%, що не перевищує критичної межі 60%. Проте, при врахуванні найбільш ризикових видів умовних зобов'язань уряду, Україна вже перевищила відповідне критичне значення державної заборгованості. Крім того, слід зазначити, що фахівцями МВФ безпечний рівень державного боргу оцінюється на рівні 17-20% від ВВП [14]. А, з іншого боку, ситуація ускладнюється значним обсягом платежів на обслуговування та погашення зовнішніх та внутрішніх кредитів. Згідно прогнозів Міністерства фінансів Україна повністю погасить діючі внутрішні та зовнішні кредити (позики) через 26 років, тобто в 2040 році. Згідно прогнозів Міністерства фінансів України, найбільше навантаження, або 75% платежів, припадає на перші п'ять років, з 2014 по 2018 рр., і до 2040 року платежі знизяться до 21,71 млрд. грн., або до менш як 1% їх загального обсягу. Водночас, загальна сума з обслуговування і погашення діючих кредитів до 2040 року становить 719,288 млрд. грн., що на 135,174 млрд. грн. перевищує обсяг державного і гарантованого державою боргу на початок поточного року. Слід звернути увагу на те, що даний прогноз не враховує нових надходжень, які Україна почала отримувати вже з травня 2014 року. Основним кредитором продовжує залишатись Міжнародний валютний фонд (МВФ), що надав Україні перший

транш кредиту «Stand-by» (загальний обсяг якого становить 17,01 млрд. дол.) у розмірі 2,058 млрд. спеціальних прав запозичення (СПЗ), що в еквіваленті становить 3,2 млрд. дол. США. Але, до кінця 2014 року Україна прагне отримати від МВФ іще 4,2 млрд. дол., проте до кінця року вона повинна повернути фонду за старим кредитом половину від цієї суми – 3,7 млрд. дол. Таким чином, для погашення заборгованості за попередніми кредитами доводиться брати нові і у великих розмірах, що зумовлює істотну залежність країни від зовнішніх запозичень [3] і провокує кризу державної заборгованості. Підкреслимо, що проблема зовнішнього боргу загострюється існуванням проблеми внутрішнього боргу, насамперед з обслуговування ринку державних цінних паперів [7].

Основна небезпека девальвації гривні, що виходить з дефіциту державного бюджету, пов'язана з проблемою інфляції. Причому між ними існує тісний взаємозв'язок: чим вищі темпи інфляції, то швидше збільшується державний борг, а грошова емісія стає основним джерелом покриття витрат бюджету. Згідно даних, що наводяться Державним комітетом статистики, вищеозначена закономірність в Україні порушується. Так, зростання державного боргу відбувається в умовах низької інфляції. Отже, реальний рівень інфляції в Україні не збігається з офіційними цифрами. Вже третій рік поспіль в Україні фіксують низький рівень інфляції. В 2013 році вона склала лише 0,5%. Паралельно розпочався розбіг ціни, які зростають через високі інфляційні очікування, зростання акцизів на тютюн і алкоголь, девальвації національної валюти і пов'язаним з цим подорожчанням імпорту. У майбутньому ці процеси будуть тільки наростати. На думку, президента Українського аналітичного центру О.Охріменка, реальний рівень інфляції в країні можна визначити шляхом аналізу росту цін на продукти [2]. Наприклад, через зростання цін продажі техніки в українських магазинах в березні 2014 року впали на 30-40%.

Оцінюючи негативні тенденції, які сьогодні спостерігаються зі збільшення дефіциту зовнішньоторговельного балансу, падінням експорту,

різким скороченням промислового виробництва, стрімким нарощенням боргових зобов'язань, зростанням загального рівня цін, обумовили необхідність запровадження гнучкого курсу національної валюти і тепер офіційний курс гривні до долара встановлюватиметься на підставі середньоринкового курсу на міжбанківському ринку.

Відв'язати гривню від долара Україні вже довгий час радили міжнародні фінансові організації. Але уряд, зі свого боку, не поспішав змінювати правила валютного ринку, пам'ятаючи, як негативно девальвація 2008 р. була сприйнята суспільством. Ще в грудні 2013 року экс-прем'єр-міністр М.Азаров пояснював відмову від співпраці з МВФ тим, що перехід на гнучкий курс призведе до ослаблення гривні в 1,5-2 рази, тобто до 12-16 грн./дол. У самих же міжнародних організаціях воліли не прогнозувати глибину девальвації, але в листопаді 2012 р. експерти МВФ підрахували, що для збалансування рахунків платіжного балансу курс гривні повинен знизитися на 8,3-13%. Іншими словами, «справедливий» курс гривні, за їх оцінками, повинен становити 8,6-9,0 грн./дол. Проте насправді ні прогнози Азарова, ні оцінки МВФ не виправдалися - в перший день вільного плавання знецінення гривні не сталося. Навпаки, вона навіть зміцнилася до 8,53 грн./дол. Уникнути падіння курсу допомогли валютні обмеження, які набрали чинності 7 лютого 2014 р. згідно постанови НБУ №49. Крім того, в процесі формування курсу національної валюти й можуть використовуватись валютні інтервенції. Так, комплекс заходів щодо стабілізації курсу національної валюти здійснений Національним банком, визначив оптимальний коридор коливання курсу гривні в межах 10-11 грн./дол., що відповідає прогнозам Міжнародного рейтингового агентства Standard&Poor's, Міністерства фінансів України тощо. Так, внутрішні фактори економічного розвитку країни як позитивні (значний приплив інвестицій, ріст економіки, позитивне сальдо платіжного балансу і т.д.), так і негативні (граничний розмір державного і гарантованого державного боргу, високий рівень реальної інфляції, скорочення обсягу валютних резервів і

т.п.), впливають на вартість національної валюти, що ускладнюється невизначеною політичною ситуацією в країні. Крім того, слід відмітити сильний вплив зовнішніх факторів на процес курсоутворення в Україні, що знаходиться в девальваційному тренді країн, що розвиваються. Ситуація в цих країнах погіршується в результаті масового відтоку з них капіталів у вигляді вільноконвертованих валют, що відбувається в результаті скорочення США політики кількісного пом'якшення. Слід відмітити, тісний курсовий взаємозв'язок вітчизняної валюти та російського рубля, що девальвую на фоні зниження ціни на нафту та санкцій проти Росії розвинутих країн світу.

Висновки і пропозиції. Розкручування девальваційної спіралі в Україні зумовлено, з одного боку, несистемними діями макрорегуляторів щодо управління величиною та структурою золотовалютних резервів, зовнішньоторговельного балансу, розміром державного та гарантованого боргу, темпами інфляції, а, з іншого — проблемами форс-мажорного характеру (анексії територій, руйнування соціально-економічного та технологічного потенціалу тощо). Сповільнення самопосилюваного процесу розкручування девальваційної спіралі можливе в умовах розробки стратегії паралельного вирішення економічних та політичних проблем України.

Список літератури:

1. Верстюк І. Гривня дешевшає разом з іншими валютами [Електронний ресурс] / І. Верстюк // Лівий берег. – 20 травня 2014. – Режим доступу до газети. :

http://ukr.lb.ua/news/2014/05/20/266920_grivna_desheveet_vmeste_drugimi.html

2. Григор'єва Т. Реальна інфляція значно більша від заявленої НБУ [Електронний ресурс] / Т. Григор'єва. – Режим доступу : <http://ua.for-ua.com/article/629485>. - Назва з екрану.

3. Іваницька О. М. Вплив траншів МВФ на економіку України [Електронний ресурс] / О. М. Іваницька, Г. Ю. Невгад, І. М. Балкова // Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. Серія: економіка,

право, політологія, туризм. – 2013. - № 1. Т. 1. – Режим доступу до журн. : <http://jrnl.nau.edu.ua/index.php/IMV/issue/view/297>. - Назва з екрана.

4. Кравченко В. Девальвационная ловушка для экономики [Электронный ресурс] / В. Кравченко, А. Моисеенко // Forbes Україна. – 18 Лютого 2014. – Режим доступу до журн. : <http://forbes.ua/nation/1365254-devalvacionnaua-lovushka-dlya-ekonomiki>. - Назва з екрана.

5. Новак А. Україні загрожує дефолт та девальвація гривні [Електронний ресурс] / А. Новак // Экономика. – 1 серпня 2013. - Режим доступу до газети. : <http://www.economica.com.ua/top/article/16077740.html>. - Назва з екрана.

6. Панченко Ю. Курсовая история [Электронный ресурс] / Ю.Панченко // Комерсантъ. – 2014. – 24 июня. – Режим доступу до газети: <http://www.kommersant.ru/doc/2410092>. - Название с экрана.

7. Пількевич К. Зовнішня заборгованість як детонатор майбутніх криз в умовах глобальної трансформації / Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: економіка. – 2012. – Вип. 38. – С. 63-68.

8. Соскін О. Девальвація гривні вигідна олігархам [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://osp-ua.info/Pro-Contra/7213-devalvatsija-grivni-vigidna-oligarkham-oleg-soskin.html>. - Назва з екрана.

9. Форекс: курс доллара США к евро падает [Електронний ресурс] // Курс : [сайт]. – Режим доступу : <http://kurs.com.ua/novost/foreks-kurs-dollarasha-k-evro-padaet-r4439>. - Назва з екрана.

10. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua.

11. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.

12. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua.

13. «GfK Purchasing Power Europe 2013/2014» [Electronic source] : press releases. - Way of access : <http://www.gfk.com/news-and-events/press-room/press-releases/Pages/purchasing-power-europe-2013-14.aspx>

14. Cottarelli C. Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies [Электронный ресурс] / C. Cottarelli, A. Schaechter // IMF Working Paper. - Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1013.pdf>. - Назва з екрана.