

УДК 339.72

**ІНСТИТУЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В  
КОНТЕКСТІ ПОДОЛАННЯ ДОЛАРИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

В. В. ТОКАР

Київський національний економічний університет

*У статті досліджуються напрями оптимізації регулювання валютного курсу в умовах доларизації економіки країн периферії. Представлено авторські пропозиції щодо формування інституційних інструментів регулювання валютного курсу на основі поєднання державних заходів та приватної ініціативи в контексті кредитування реального сектору економіки банківськими установами з використанням національної валюти у теоретично встановлених межах інфляційних очікувань*

**Постановка проблеми**

Глобальна фінансова криза з особливою силою вдарила по країнах периферії (до яких належить Україна), які характеризуються незбалансованою структурою національної економіки з переважно сировинною орієнтацією та пропорційно надмірною орієнтацією на виробництва застарілого технологічного укладу. Нестабільність курсу, слабкість обмежена конвертованість національної валюти виступає однією з причин доларизації більшості фінансових систем та економіки в цілому країн-аутсайдерів, тобто використання у якості офіційного або неофіційного платіжного засобу валюти іншої країни або інтеграційного утворення.

У зв'язку з вищенаведеним особливою актуальністю набуває проблема регулювання валютного курсу з метою стабілізації цінової ситуації всередині країн периферії та надання імпульсу структурному оновленню економіки.

Дослідженню ролі банківського сектору в розгортанні фінансової кризи на теренах України було присвячено роботи [4, 5, 7] та інших. І. Сало та Т. Стельмах аргументовано доводять значення банківської системи в поширенні негативних наслідків у випадку значної доларизації кредитного портфеля. Дані дослідники наводять переконливі докази того, що в Україні банки у докризовий період активно залучали іноземну валюту (переважно долари США та частково євро) на зовнішніх ринках через відносно низькі у порівнянні з внутрішнім ринком ставки кредитування. За оцінками даних авторів, у загальній структурі кредитів, наданих банками домашнім господарствам та нефінансовим корпораціям у іноземній валюті, частка доларової заборгованості складала в середньому відповідно 95,1% та 84,7%.

Незважаючи на достатню теоретичну розробленість регулювання валютного курсу, додаткової уваги потребують інституційні інструменти як поєднання ринкових та неринкових методів регулювання.

**Метою дослідження** є виявлення напрямів інституційної оптимізації регулювання валютного курсу в Україні на основі поєднання ресурсів державного та приватного секторів економіки.

**Результати та їх обговорення**

Низька ліквідність національної валюти, її неповна конвертованість і здатність до швидкого знецінення обумовлюють необхідність поєднання ринкових та неринкових методів регулювання. У країнах з нерозвинутими ринковими відносинами (перехідні та трансформаційні економіки), де національні валюти є неповністю конвертованими, мають низьку ліквідність, а сфера їхнього обігу знаходиться тільки в межах держави, органи монетарної влади використовують, в основному, неринкові (адміністративні) методи її регулювання. Це пов'язано з тим, що неконвертовані валюти дуже вразливі до

будь-яких світових та регіональних фінансових криз і мають тенденцію до знецінення. Особливо стрімка девальвація валют спостерігається в країнах, економіка яких є відкритою і дуже чутливою до руху міжнародних потоків капіталу.

Як засвідчує практика, лібералізація валютного ринку має різні наслідки для сильних міжнародних і внутрішніх (неконвертованих) валют. Сильна валюта тільки виграє від лібералізації: з усуненням різноманітних бар'єрів відкриваються нові сфери її використання, завдяки чому країна-емітент може дозволити собі мати негативне сальдо платіжного балансу (наприклад, США). Внутрішня валюта тільки програє від лібералізації: її курс стає залежним від надходжень у країну іноземної валюти, вона вступає у нерівну конкурентну боротьбу з іноземними валютами не тільки у зовнішньоекономічній діяльності, але й у сфері внутрішніх розрахунків [2].

З метою стабілізації курсу гривні Національний банк України був змушений ввести прями обмеження на операції з купівлі-продажу валюти, а саме:

- прив'язати офіційний курс гривні до курсу готівкових продажів, тобто останній не повинен відхилятися від офіційного на 1,5%.
- проводити аукціони з купівлі-продажу валюти. Заявки на купівлю валюти мають ціну відсікання, і якщо ціна перевищує курс, за яким Національний банк України продає валюту, заявка не задовольняється.
- виходити комерційним банкам на міжбанківській ринок тільки з нетто-продажем або нетто-купівлею іноземної валюти.

Разом з тим заходи Національного банку України на шляху стабілізації курсу гривні були малоефективними і призвели до появи певного дефіциту іноземної валюти, у зв'язку з чим гривня продовжувала знецінюватися. Припинити падіння курсу гривні стало можливим лише за обмеження рефінансування Національного банку України, скорочення термінів надання кредитів і підвищення відсоткових ставок за ними. Таким чином, для стабілізації ситуації на валютному ринку необхідні такі заходи [2]:

- встановлення жорсткого контролю за коштами, які отримують банки через канал рефінансування;
- суттєве посилення ролі валютних обмежень у системі валютного регулювання Національного банку України до моменту стабілізації ситуації на ринку;
- заборона будь-яких розрахунків на території України в іноземній валюті.

Необхідно зазначити, що дані перестороги вже містяться у деяких нормативно-правових актах України (наприклад, Конституція України, Закон України «Про національний банк України», Закон України «Про банки і банківську діяльність»), проте як і переважна більшість правильних інституційних норм, вони просто не виконуються й ігноруються за допомогою різноманітних схем. З метою подолання надмірної доларизації у тому числі кредитних операцій, держава може застосовувати метод без інфляційної, цільової емісії. На практиці це означає спрямування коштів від додаткової емісії у сегменти реального сектору економіки зі швидким оборотом коштів, наприклад, частково сільське господарство та харчова промисловість.

Доцільно запропонувати наступну формулу для розрахунку можливого ефекту від запровадження відповідної схеми у життя:

$$R = P_1 * Q - E, \quad (1)$$

де  $R$  – результативність здійснення емісії грошової маси на купівлю ф'ючерсів на постачання готової продукції;  $P_1$  – ціна одиниці продукції під час реалізації ф'ючерсу, грн.;  $Q$  – обсяг продукції, один.;  $E$  – обсяг емісії, грн..

Ураховуючи те, що ціна змінюється під впливом світової економічної кон'юнктури доцільно модифікувати формулу:

$$P_1 = P_0 * (1 + k), \quad (2)$$

де  $P_0$  – ціна під час укладання ф'ючерсу, яка склалася на ринку;  $k$  – очікуваний темп зростання ціни на даний вид продукції.

Ураховуючи те, що емісія повинна здійснюватись під конкретний обсяг продукції за визначеною ціною, то обсяг необхідної емісії визначається за такою формулою:

$$E = P_0 * Q, \quad (3)$$

Модифікуючи формулу 1 з урахуванням темпу інфляції, отримуємо:

$$R = P_1 * Q / (1 + i) - E, \quad (4)$$

де  $i$  – темп інфляції.

Роблячи відповідні підстановки у формулу 1, отримуємо формулу розрахунку ефекту від додаткової емісії грошових коштів:

$$\begin{aligned} R &= P_1 * Q / (1 + i) - E \\ R &= P_0 * Q * (1 + k) / (1 + i) - P_0 * Q \\ R &= [P_0 * Q * (1 + k) - P_0 * Q * (1 + i)] / (1 + i) \\ R &= [P_0 * Q * (1 + k) - P_0 * Q * (1 + i)] / (1 + i) \\ R &= [P_0 * Q * (1 + k - 1 - i)] / (1 + i) \\ R &= P_0 * Q * (k - i) / (1 + i) \end{aligned} \quad (5)$$

На перший погляд, держава знаходиться у вигаді лише у випадку, коли темп зростання ціни на даний вид товару перевищує темп інфляції, тобто  $k > i$ , проте навіть у випадку, коли  $k < i$ , держава може вийти на ринок з ліквідною продукцією та вплинути на темп інфляції «зв'язавши» зайву грошову масу.

Ураховуючи вищенаведене, необхідно зазначити, що ефективність використання перевічених теорією та практикою механізмів насичення економіки фінансовими ресурсами в країнах периферії та напівпериферії передбачає першочергове вирішення проблеми доларизації соціально-економічної системи, у контексті даного дослідження доларизація розуміється як використання на території держави іноземної валюти у якості офіційного або неофіційного платіжного засобу.

В Україні долар США слугує для здійснення розрахунково-клірингових операцій. Доходить до абсурду, коли товар, який виробляється на території України з високим показником локалізації виробництва (тобто використання вітчизняних деталей, вузлів і комплектуючих) позиціонується на

внутрішньому ринку за цінами, які визначаються в іноземній валюті (як правило, євро або долар США). Використовуючи іноземну валюту на своїй території, як уже доведено теорією й практикою, держава імпортує інфляцію та бере на себе витрати з обслуговування державного боргу іноземної країни.

Доларизація має під собою об'єктивну основу, у найпростішому варіанті кредитування в доларах США є набагато вигіднішим для підприємців через різницю у відсоткових ставках за кредитами. Уявімо ситуацію. Для того, щоб залучити банки для фінансування реального сектору економіки під вигідні для держави й підприємців відсотки можна запровадити таку схему кредитування.

Уявімо ситуацію, що у нас у наявності є високоліквідний товар, який користується попитом (сільське господарство тощо). Як нами було вже з'ясовано оцінка ефекту від емісії можна оцінювати за допомогою формули 6. Тепер доцільно представити ситуацію з точки зору комерційного банку, який може здійснити кредитування даної операції у національній валюті, але за ставками, які діють для кредитування в іноземній валюті (припустимо долар США). Звичайно в банку формується тимчасове упущена вигода (а можливо й збиток), який можна розрахувати за такою формулою.

$$L = X (c_{\text{usd}} - c_{\text{hry}}) / (1 + i), \quad (6)$$

де  $L$  – втрати комерційного банку від кредитування в національній валюті за ставками іноземної валюти (долара США), грн.;  $c_{\text{usd}}$  – ставка кредитування в доларах США;  $c_{\text{hry}}$  – ставка кредитування в гривнях;  $i$  – темп інфляції;  $X$  – обсяг здійсненої операції, грн.

Позначивши різницю між ставками кредитування в різних валютах через  $\Delta c$ , отримуємо модифіковану формулу:

$$L = X \Delta c / (1 + i), \quad (7)$$

У якості покриття збитків можна залучити ефект від емісії з боку держави, яка може запропонувати комерційним банкам отримати у якості забезпечення прибутків ф'ючерси на високоліквідну продукцію. Ураховуючи те, що  $L = R$ , отримуємо:

$$X \Delta c / (1 + i) = P_0 * Q * (k - i) / (1 + i) \quad (8)$$

Припускаючи, що обсяг кредитування  $X$  дорівнює обсягу первинної емісії, отримуємо:

$$P_0 * Q * \Delta c / (1 + i) = P_0 * Q * (k - i) / (1 + i) \quad (9)$$

Провівши елементарні перетворення, отримуємо, що:

$$\Delta c = k - i \quad (10)$$

Відповідно, звідси рівень таргетування інфляції можна визначити за такою формулою:

$$i = k - \Delta c \quad (11)$$

Таким чином, ми отримуємо, що комерційні банки будуть приймати участь у фінансуванні реального сектору економіки за ставками в іноземній валюті за умови, що держава зможе тримати рівень інфляції на рівні різниці між темпом зростання ціни на високоліквідний товар і різницею між ставками кредитування в іноземній (долар США) та національній валюті (гривня).

### **Висновки**

Ураховуючи вищенаведене, необхідно зазначити, що існує необхідність перегляду інструментів та механізмів, які використовуються для регулювання валютного курсу в Україні. У контексті проведеного дослідження перспективними виступають інституційні інструменти як поєднання ринкових і неринкових методів регулювання. Доларизація соціально-економічних процесів як важлива причина поглиблення наслідків фінансової кризи та нестабільності валютного курсу підпадає під корекцію на

основі поєднання державних заходів (без інфляційна емісія з трансфером коштів у визначенні сегменти економіки) та комерційного кредитування банківськими установами під гарантію ліквідних активів за умови підтримання державою інфляції на рівні різниці між ставками кредитування в національній та іноземній валюті.

Подальшого дослідження потребують перенесення теоретичних постулатів у площину практичних розрахунків на основі кореляційного аналізу валютного курсу та емісії, обсягу виробленої продукції реального сектору економіки у сегментах зі швидким оборотом коштів.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Белов О. В., Монастирна Н. В. Валютні кризи і вплив глобалізації фінансових економічних процесів на формування і динаміку валютних курсів / О. В. Белов, Н. В. Монастирна // Економічний простір. – 2010. - № 44/2. – с. 5–25.
2. Корнєва І. В. Регулювання валютного курсу в умовах світової фінансової кризи / І. В. Корнєва // Актуальні проблеми економіки. – 2009. - № 8 (98). – с. 233–237.
3. Мельник А. О. Теоретичні підходи висвітлення сутності фінансових криз / А. О. Мельник // Наука й економіка. – 2009. - № 4 (16). – Т. 1. – с. 106–110.
4. Сало І. В., Стельмах Т. Ю. Управління ефектом від взаємодії валютного та кредитного ризиків банку / І. В. Сало, Т. Ю. Стельмах [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>.
5. Ткачук Н. М., Стремецька Ю. І. Методи управління валютним ризиком банку. – 2010. Наука й економіка. – № 2 (18). – с. 106–112.