УДК 338.124.4(477)

Шеверя Каміла Володимирівна

ВАЛЮТНА КРИЗА В УКРАЇНІ

У статті здійснено аналіз основних моделей валютних криз і валютного регулювання в умовах нестабільності економіки, систематизовано досвід впровадження емпіричних антикризових моделей у системі валютного регулювання. Також проаналізовано ситуацію на валютному ринку України у період з 2012 по 2014 рік та надано рекомендації щодо покращення ситуації у валютному секторі економіки України не тільки у короткостроковій, але і в довгостроковій перспективах.

Ключові слова: *світова фінансова криза, економічна рецесія, валютний ринок, фінансові та структурні кризи, зміна валютного курсу, фіксований та плаваючий валютні курси.*

У сучасних умовах світова спільнота дуже часто стикається з такими явищами як валютна, політична та, насамперед, економічна криза. В економічній науці існує думка, що природа криз, зокрема валютних, залишається незрозумілою до кінця, що надає особливого значення змісту дослідження можливих ризиків та зведенню їх впливу на стан і характер власної економіки до мінімуму, маємо на увазі - економіки країни.

Україна в кінці 2013 року стикнулася із політичною кризою, яка вже в березні наступного року призвела до гострої валютної кризи, яка панує на теренах України по сьогоднішній день. Детальне дослідження природи формування криз та аналіз сучасної валютної кризи в Україні дасть нам змогу знайти шляхи виходу із ситуації, що склалася, а також зменшити ймовірність настання повторних криз у майбутньому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій Вивченню теоретичних і методологічних засад, розробці практичних аспектів валютних криз і валютного регулювання в умовах нестабільності економіки присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, Р. Манделла, П. Самуельсона та ін. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях С. Боринця, І. Бураковського, Ф. Журавки, В. Міщенка, О. Плотнікова та ін. Проте в існуючих дослідженнях, на наш погляд, недостатньо розкриті проблемні аспекти функціонування валютного ринку в умовах фінансових криз.

Постановка завдання статті полягає в емпіричному аналізі існуючих моделей, що пояснюють зміст і характер перебігу валютних криз.

Результати досліджень

У тлумачному економічному словнику валютна криза описується, як різке загострення протиріч у валютній сфері, що проявляється у різких коливаннях валютних курсів, швидких і значних за масштабами переміщеннях валютних резервів, девальвації і ревальвації валют, погіршенні міжнародної валютної ліквідності; тобто падіння курсу національної валюти на 25-30% і більше за кілька місяців і також скорочення валютних резервів.

Слідуючи підходом американського економіста П. Кругмана, валютні кризи можна розділити на три типи [3]:

- криза платіжного балансу;
- кризу державної заборгованості;
- криза заборгованості приватних позичальників.

Криза платіжного балансу відбувається при фіксації курсу валюти Центральним банком на рівні, що суперечить іншим цілям монетарної політики. Якщо, приміром, розширення грошової маси в даній країні йде швидше, ніж в інших, попит на валюту буде перевищувати її пропозицію, оскільки ціни в даній країні будуть підвищуватися в порівнянні з світовими, що зробить невигідним експорт імпорт. Можливості підтримки фіксованої курсу в такій ситуації визначаються тільки величиною валютних резервів Центрального банку. Зазвичай даний тип кризи відбувається через фундаментального невідповідності між напрямами економічної політики - в типовому випадку, між монетизацією бюджетного дефіциту і спробою зберегти фіксований курс.

Другий тип валютної кризи - кризу державної заборгованості - відбувається через надмірне накопичення державного боргу, коли у інвесторів виникає сумніву в здатності уряду обслуговувати свою заборгованість. Втрата довіри до держави-позичальнику викликає прагнення кредиторів повернути свої вкладення достроково, що рівносильно атаці на валюту і може призвести до виснаження резервів і валютній кризі. З таким кризою зіткнулися багато азіатські країни в 1997-1998 роках, і Індонезія є найхарактернішим прикладом.

Кризи третього типу - кризи заборгованості приватних осіб - викликані надмірним зростанням зовнішнього і внутрішнього боргу держави. Якщо борг номінований в іноземній валюті, зв'язок з валютною кризою очевидна: відтік капіталу в очікуванні дефолту веде до виснаження резервів і девал ьвації. Якщо ж зобов'язання уряду номіновані в національній

валюті, то інвестори, турбуючись про фінансування дефіциту бюджету, переводять свої вкладення з національної валюти в іноземну, прискорюючи тим самим девальвацію (Таїланд, 1997 рік).

Таким чином, валютна криза в умовах все більшої глобалізації світової економіки розвинених країн пов'язаний з суто внутрішніми проблемами, але впливає на всю світову економіку. Основні напрямки підтримки курсу при валютній кризі: запровадити режим гнучкого обмінного курсу, який спрацьовує як буфер, захищаючи економіку від зовнішніх шоків, а також надати більше можливостей для контролю за інфляцією.

Валютні кризи часто пов'язані з іншими видами фінансових криз, зокрема з банківськими кризами. Поява такої подвійної кризи може бути пов'язана з кількома причинами: банківська криза веде до валютної кризи, валютна криза призводить до кризи банківського сектору.

Масове вилучення може призвести до атаки, якщо збільшення ліквідності валюти пов'язано з порятунком урядом проблемних банків. Це підриває їх спроможність підтримувати переважну прихильність курсу (Веласко та Кальво). Або, як говорилося вище, слабкий банківський сектор може спровокувати валютну кризу, якщо спекулянти очікують, що політики хочуть відмовитися від курсової стійкості, щоб уникнути банкрутства і подальшої напруженості в банківському секторі, а не терпіти витрати на захист національної валюти (Обстфельд).

Також можлива причина зворотного ланцюга, а саме від валютних криз на початку банківської кризи. Якщо банки мають значні запаси нехеджованих зовнішніх зобов'язань, валютна криза може безпосередньо і несприятливо змінити банківській сектор, викликаючи погіршення банківських балансів, тому шо знецінення валюти підвищує внутрішній валютний тягар цих зобов'язань. Банки і підприємства схильні до ліквідності, якщо вони фінансують довгострокове кредитування та роблять інвестиції в короткострокові запозичення (Чанг і Веласко).

Отже, міжнародна криза ліквідності може викликати подвійну кризу.

Світова фінансова криза 2007-2008 рр. мала однаковий вплив на валютні цінності та на банківські сектори в багатьох країнах. Теоретична й емпірична література виявляє широкий спектр змінних, потенційно пов'язаних з валютними кризами. Ці змінні містять такі макроекономічні та фінансові основи, як гроші та зростання внутрішнього кредиту, бюджетного дефіциту, дефіцит поточного рахунку, завищення реального обмінного курсу і зростання виробництва; а також такі змінні, як оцінки вразливості країни щодо атак, зокрема достатність міжнародних резервів стосовно можливих короткострокових зобов'язань зовнішнього і внутрішнього

походження, іноземні фінансові потреби та загальну стійкість фінансового сектору. Інші можливі змінні містять такі показники очікувань ринку або апетит інвесторів до ризику, як процентна ставка диференціалів і вплив криз на інші країни.

Торгова та фінансова відкритість може також вплинути на ймовірність валютної кризи. Нескладна грошова модель визначення обмінного курсу прогнозує, що зростання грошової маси до зростання грошової маси якоря валюти спричиняє інфляцію, яка створює тиск для зниження курсу національної валюти. Якщо країна бореться з амортизацією певний час, у кінцевому підсумку падіння обмінного курсу може закінчитися валютною кризою. Зростання кредитів так само може означати можливий інфляційний тиск, а також зростання короткострокових внутрішніх зобов'язань валюти в банківській системі. Короткостроковий зовнішній борг передбачає велике навантаження на економіку в разі раптової зупинки іноземних кредитів.

Золотовалютні резерви здатні реагувати на спекулятивні атаки амортизації. Відношення показника М2 до запасів відображає, якою мірою зобов'язання банківської системи спираються на міжнародні резерви. У разі валютної кризи, банківські вкладники поспішатимуть конвертувати свої внутрішні активи в іноземній валюті, так що цей показник відображає здатність центрального банку задовольняти ці потреби і стабілізувати валюту. Існує ризик щодо відношення зовнішнього боргу до валютних резервів, тоді як інвестори вирішили не пролонгувати державний борг або приватні запозичення. Відносно велике завищення обмінного курсу пов'язано зі збільшенням ймовірності валютної кризи через негативний вплив на конкурентоспроможність.

Побічні виконання умов торгівлі через відносно високу ціну на імпорт підриває купівельну спроможність населення і гасить внутрішню економічну активність. Зниження темпів зростання реального ВВП може означати погіршення економічних умов і тим самим підірвати довіру інвесторів до можливих інвестицій країни. На думку автора, існує кілька способів, коли валютна криза може вплинути на економічну діяльність. З одного боку, зниження курсу національної валюти, що відбувається при успішній атаці валюти, може розширити сектор ринкових товарів і стимулюватиме зростання шляхом корекції переоціненою валютою або шляхом більш конкурентоспроможного обмінного курсу. З іншого боку, зниження курсу може бути обмежене за рахунок збільшення витрат на погашення зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті, зокрема, у доларах. Національний банк України використовує жорстке адміністративне валютне регулювання задля обмеження відтоку

капіталів за кордон та паралельного підтримання пропозиції валюти на внутрішньому ринку.

Перед оцінкою безпосередньо стану валютного ринку України розглянемо валютно-курсову політику НБУ та зміну курсу національної грошової одиниці. Аналізуючи основні риси розвитку валютного ринку України за 2012 рік, можна відзначити наступні тенденції. Попит та пропозиція на іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку України у 2012 році формувалися в умовах сталого перевищення обсягів надходжень іноземної валюти від нерезидентів над переказами на їхню користь. За даними НБУ домінування валютного попиту над пропозицією, шо спостерігалося протягом січня 2012 року на безготівковому сегменті валютного ринку, в лютому - березні відчутно зменшилося, змінившись у квітні - травні на чисту валютну пропозицію. Це надало Національному банку України можливість поповнювати міжнародні резерви. У липні місяці 2012 року дія сезонних факторів майже нівелювалася платежами з погашення та обслуговування зовнішнього боргу, погіршенням зовнішньої кон'юнктури, а також несприятливими ринковими очікуваннями, що сформувалися під впливом загострення боргових проблем ЄС. Частковим виключенням став лише серпень, коли завдяки збільшенню обсягу нетто-надходжень іноземної валюти від нерезидентів сформувалася її чиста пропозиція. Внаслідок цього сальдо інтервенцій НБУ в серпні було додатним. Восени чистий приплив іноземної валюти від нерезидентів суттєво зменшився, що спричинило поновлення домінування попиту на безготівкову іноземну валюту над її пропозицією. У грудні 2012 року спостерігалися наочна стабілізація валютного ринку та поліпшення курсових очікувань. Цьому сприяла стійкість і послідовність валютно-курсової та монетарної політики НБУ відповідне врівноваження ринкових настроїв, а також упровадження таких інструментів тимчасової дії, як зменшення строків розрахунків за операціями з експорту/імпорту товарів та обов'язковий продаж частини надходжень в іноземній валюті від експорту товарів. Наведені чинники зумовили суттєве зменшення чистого попиту на безготівкову іноземну валюту та збільшення обсягів її надходжень від нерезидентів [1].

Загальний обсяг чистого попиту на безготівкову іноземну валюту в 2012 році становив 7.9 млрд. дол. США (у 2011 році - 2.9 млрд. дол. США). Разом з тим середньоденний обсяг операцій з іноземною валютою підвищився на 59.1% завдяки збільшенню як валютного попиту (на 60.1%).так і пропозиції (на 58.1%) [2]. За даними НБУ упродовж 2013 року офіційний курс гривні відносно долара США не змінився та на кінець року становив 799.30 грн. за 100 дол. США. Обмінний курс гривні до долара

США за безготівковими операціями на МВРУ у листопаді знизився на 0.07% - до 815.02 грн. за 100 дол. США,за операціями на готівковому ринку підвищився на 0.57% - до 823.74 грн. за 100 дол. США [3].

Курсова динаміка гривні до евро протягом місяця визначалася коливаннями евро на міжнародних ринках. Офіційний курс гривні відносно евро в листопаді 2013 року підвищився на 1.19% - до 1086.41 грн. за 100 евро, долар зріс на 6.3% [3]. За даними НБУ на 01.12.2013 міжнародні резерви України складають 18811.9 млн. дол. США, тоді як на 01.01.2013 вони складали 24546,2 млн. дол. США. Як повідомляється на сайті НБУ, зниження валютного запасу було викликано виплатами за облігаціями державної позики в сумі 108 млн. дол. США і погашенням траншу кредиту Міжнародного валютного фонду в розмірі 651 млн. дол. США [4]. Крім того, Нацбанк витратив 297 млн. дол. США на валютні інтервенції на міжбанківському валютному ринку для згладжування коливань курсу гривні. З початку року резерви зменшилися вже на 4 млрд. дол. США, їх падіння не припиняється з травня. З квітня 2011 року, коли запаси валюти і золота в Україні були максимальними і дорівнювали 38,35 млрд. дол. США, вони скоротилися на 17,7 млрд. дол. США. В даний час валютні резерви знаходяться на рівні кінця 2006 року. [2]

6 лютого 2014 року Національний банк України перейшов до гнучкого курсоутворення на валютному ринку, і з цього дня офіційний курс гривні до долара встановлюється на підставі середньоринкового курсу на міжбанківському ринку о 12:00 щодня.

Продовження девальвації та нелогічна поведінка фінансової влади погіршує й так непросту ситуацію в банківській системі. Попри стабілізацію зовнішньої та внутрішньої політичної ситуації, вкладники продовжують забирати гроші з банків, а платіжна дисципліна клієнтів погіршується. Загалом по системі до 50 банків допускають затримки клієнтських платежів, у тому числі навіть великі фінансові установи. При цьому повторюється ситуація 2008-2009 рр., коли проблеми з ліквідністю банків закривалися за рахунок кредитів рефінансування від Нацбанку. Як і тоді, ці гроші перетікають на валютний ринок, створюючи тиск на курс, подальше зростання якого може призвести до запровадження мораторію на відкликання вкладів. Тільки цього разу він банківської системи не врятує, оскільки середня строковість пасивів у банків, на відміну від ситуації 2009-го, не перевищує кількох місяців.

З початку року загальний відплив ресурсів із банківської системи вже становив 15% усіх рахунків — близько 100 млрд грн. Закривати цю діру формально допомогла девальвація — за рахунок курсових різниць портфель валютних вкладів банків збільшився майже на 40

Тим часом девальвація продовжує вимивати стабільність із банківської системи. Внаслідок збитків, пов'язаних з валютною позицією, переоцінкою застав і зростанням валютних активів стосовно капіталу, багато банків перебувають на межі, а деякі вже й за межею виконання нормативу адекватності капіталу.

Темпи падіння ВВП у першому кварталі цього року нижчі, ніж за відповідний період 2012-го та 2013-го. Однак економіка ще не досягла свого дна — у другій половині 2014 р. падіння прискориться через скорочення споживання, пов'язаного з інфляцією, девальвацією гривні, обмеженням зростання зарплат у бюджетній сфері та соціальних захистів. [4]

Більше 60% девальвації курсу національної валюти за півтора місяці - такий результат запровадження політики ринкового курсоутворення в Україні. Ми всі розуміємо, що валютних резервів немає в достатній кількості. Тому падіння курсу невідворотне. Але те що сьогодні відбувається на валютному ринку (неконтрольований ріст долару та євро) починає перетворюватися на загрозу національної безпеки, банківській системі (проблеми ліквідності, капіталізації, які вже сьогодні вимірюються десятками мільярдів гривень).

Жертвами валютної кризи є усі українці, суб'єкти господарювання, сама держава. Ми всі платимо за рахунок своїх доходів і заощаджень за неефективну політику вільного курсоутворення.

Уряд, Національний банк потрапив у монетарну пастку: намагаючись підтримати банки великим рефінансуванням, він тим самим стимулює попит на долар. Фактично роздача рефінансування тавідкликання вкладів громадян з банків (близько 30% становить зменшення депозитні бази банків протягом останніх місяців) є головною причиною зростання валютного курсу. У людей сьогодні криза довіри до гривні і вони намагаються будь-якою ціною купити долар. Банки також заробляють надприбутки на валютних спекуляціях (сьогоднішня дохідність може складати більше 150% річних). Так для чого їм тоді кредитувати?

Ми чомусь все сприймаємо дуже просто - вільний курс, значить по суті не контрольований курс. Якщо проаналізувати світовий досвід, чистого плавання курсу практично ніде немає. 1 в Україні доцільним було б запровадження не вільного, а керованого плавання.

1 як зазначає визнаний експерт в сфері макроекономіки Гальчинський А. в одному із своїх виступів: «Перестрибнути за один раз із системи фіксованого валютного курсу в стан його нерегульованого плавання неможливо. Це був би стовідсотковий авантюризм». А ми перестрибнули і це зараз спостерігаємо.

Який вихід із цієї ситуації? Необхідно запровадити механізм валютного коридору, (наприклад в межах 10-11 гривень за долар). Мова йде по суті про граничні точки валютних коливань при досягненні яких уводилися в дію механізми інтервенцій. НБУ має робити такі інтервенції, тому що він відповідає за стабільність національної валюти згідно Конституції. В іншому випадку він її порушує.

Кожен рік валютний коридор може змінюватися. І не обов'язково в сторону збільшення. Під дією позитивних економічних факторів (значний приплив інвестицій, ріст економіки, позитивне сальдо платіжного балансу і т.д.) може відбуватися природна ревальвація гривні, зміцнення її купівельної спроможності.

Всі ми розуміємо, що стабільність валютного курсу повинна забезпечуватися інструментами не лише грошової, а й макроекономічної політики. І що одному Нацбанку ці питання не вирішити. Але в короткостроковому періоді це можливо зробити - тримати курс долара в межах 10-11 грн. за 1 долар. І якщо і надалі курс гривні продовжить падіння, то НБУ та Уряду потрібно ввести мораторій на дострокове зняття депозитів та забезпечити дієвий контроль за рефінансуванням банків.

Крім того, хочеться звернутися до ще однієї проблеми - строковості депозитів. Ми знаємо, що всі у нас депозити по суті своїй до запитання (їх можна забрати в будь який час, незважаючи що вони лежать в банку терміном, наприклад, 1 рік.). За перший квартал поточного року вкладники забрали з банків більше 100 млрд.грн. і які в більшій своїй мірі пішли на валютний ринок. Це також одна із головних причин кризи. Тому треба внести зміни в чинне законодавство і запропонувати вкладнику вибір: із правом дострокового розірвання та без. Зрозуміло, що в другому випадку відсоткова ставка має бути вищою. Така практика діє у європейських країнах світу (Німеччина, Італія, Франції, Австрія тощо). Для України такий варіант також є доцільним. Необхідно прийняти Верховній раді України законодавчі зміни і всі нові депозити приймати на таких умовах.

Хотілось би зазначити про ще одну проблему, з якою ми зіткнемося незабаром: різке збільшення валютного курсу провокує інфляційні очікування. І сьогодні, коли ми чуємо із вуст урядовців, що інфляція буде в цьому році 12-14%, то це дуже оптимістичні оцінки, за умови якщо нічого не зміниться і курс долару буде зростати (за такого тренду він може сягати і 20 грн. через місяць). За оцінками експертів, зростання цін більш як на 10% породжує інфляційну спіраль, яку дуже важко зупинити. Це стає гальмом інвестиційного процесу. Тому не хочу погоджуватися з прогнозом 12-14%. У НБУ та в уряду є інструменти, які дають змогу не допустити

подібного стрибка цін (комплексна система заходів режиму інфляційного таргетування). Треба думати зараз, як не допустити подальшої девальвації та забезпечити укріплення гривні в межах валютного коридору 10-11 грн. за 1 долар. [4]

Висновки

У тлумачному економічному словнику валютна криза описується, як різке загострення протиріч у валютній сфері, що проявляється у різких коливаннях валютних курсів, швидких і значних за масштабами переміщеннях валютних резервів, девальвації і ревальвації валют, погіршенні міжнародної валютної ліквідності; тобто падіння курсу національної валюти на 25-30% і більше за кілька місяців і також скорочення валютних резервів.

6 лютого 2014 року Національний банк України перейшов до гнучкого курсоутворення на валютному ринку, і з цього дня офіційний курс гривні до долара встановлюється на підставі середньоринкового курсу на міжбанківському ринку.

За три місяці проведення нової політики Національним банком, гривня впала більше ніж на 60%. Ця цифра вказує на існування гострої валютної кризи у національній економіці.

Зрозуміло, що всі можливі заходи, про які ми говорили вище, при наявності політичної волі дадуть можливість утримати курс у короткостроковому періоді. У довгостроковому періоді - нам потрібен швидкий результат успішних реформ економіки та системи державного управління та входження України до 20 найбільших країн світу протягом наступних 20 років. І тоді ми дійсно зможемо мати сильну вільноконвертовану гривню, яка буде рахуватися однією із стабільних валют світу.

Перелік використаних джерел

1. *Корнева І. В. Регулювання валютного курсу в умовах світової фінансової кризи /1 В. Корнева /.'Актуальні проблеми економіки. - 2009. -№ 8. — Є. 233-238.*
2. *Лапчук Б. Ю. Фактори вибору валютного режиму в країнах Центральної та Східної Європи: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. екон. наук: спец. 08.05.01 "Світове господарство і міжнародні економічні відносини" / Б. Ю. Лапчук. К, 2004. - 20 с.*
3. *Маняхин Т. В. Мировая практика валютного регулирования: основные методы и проблемы их применения І Т. В. Маняхин , Финансы и кредит. — 2004. — № 25. - С. 66-72.*
4. *Офіційне інтернет - представництво НБУ ' Електронний ресурс// Режим доступу: http:/,www.bank.gov.ua*

The paper analyzes the main models of currency crises and currency regulation in an unstable economy, systematized experience in implementing anti-crisis empirical models of the system of currency regulation. Also the situation on the currency market of Ukraine in the period from 2012 to 2014 was analyzed and the recommendations for improvement in the foreign exchange sector in Ukraine for short and long period of time were provided.

Keywords: *global financial crisis, economic recession, currency market, financial and structural crisis, exchange rates, fixed and floating exchange rates.*