

Луцишин З.О.,* Мелих О.Ю.**

ЗОВНІШНЯ СТАБІЛЬНІСТЬ ГРИВНІ ТА ПРОБЛЕМИ ЇЇ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УМОВАХ РОЗГОРТАННЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

An analysis is conducted and the estimation of realization of policy of the National bank of Ukraine is carried out in the conditions of deepening of world global financial crisis. Outlined ways of its optimization are for achievement of course stability and softening of influence of world currency-financial crisis on the domestic financial system.

В умовах розгортання першої світової економічної кризи ХХІ століття та загострення фінансово-економічних проблем в Україні, нагального вирішення потребують питання пов'язані із необхідністю сповільнення темпів інфляції, недопущення рецесії економічного розвитку, подолання негативного сальдо торговельного балансу, відновлення довіри до банківської системи. Окрім цього врегулювання діяльності фондових ринків, збереження валютних резервів та, особливо, недопущення обвалу національної грошової одиниці і забезпечення стабільності її курсової динаміки, що, у свою чергу, сприяє підвищенню привабливості активів, номінованих у національній грошовій одиниці, залученню прямих і портфельних інвестицій, зростання інвестиційно-спрямованого імпорту, процесу дедоларизації економіки, підвищенню кредитного рейтингу країни.

За відсутності ефективних ринків похідних інструментів, стабільний обмінний курс виступає механізмом хеджування валютних ризиків і чинником попередження валютних криз. Тому, у сучасних умовах, девальвація національної грошової одиниці, тенденція до якої намітилась в Україні ще у вересні 2008 року і посилилась внаслідок поглиблення світової економічної кризи за якої вітчизняна економіка виявилась надзвичайно вразливою внаслідок значної залежності від світових цін на сировинні товари, суттєвого зростання споживання, дефіциту торгового балансу, валового зовнішнього боргу держави, високої інфляції та, відповідно, погіршення конкурентоспроможності; кризи вітчизняної банківської системи, що спричинена загостренням іпотечних проблем, виведенням вкладниками коштів з депозитних рахунків Промінвестбанку, а в подальшому й інших банків, у зв'язку із невпевненістю у їх кредитоспроможності та зниженням довіри до банківської системи держави; виведення валютних коштів нерезидентами через погіршення кредитних рейтингів України¹; зростання попиту на іноземну валюту з боку НАК «Нафтогазу» України, дочірніх банків у зв'язку з необхідністю здійснення розрахунків за енергоресурси й погашення зобов'язань перед материнськими структурами та активізацією підприємницької діяльності, вимагає комплексної розробки і реалізації державних програм у валютній,

* доктор економічних наук, професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

**аспірант кафедри міжнародних фінансів Тернопільського національного економічного університету

¹ Міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's у зв'язку із погіршенням політичної ситуації, зростанням витрат уряду зумовлених необхідністю рекапіталізації банківської системи в умовах уповільнення економічного зростання і високих валютних ризиків, знизилася довгострокові суверенні кредитні рейтинги України за зобов'язаннями, як в національній, так і в іноземній валютах

бюджетній та монетарній сферах, з метою забезпечення внутрішньої і зовнішньої рівноваги та, як наслідок, відновлення стійкості макроекономічного середовища, як передумов фінансової безпеки держави.

Таким чином, перед Національним банком України постає необхідність проведення зваженої валютно-курсової політики із врахуванням ризиків: погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури через зниження цін на метали і падіння попиту на них у зв'язку із світовою економічною кризою; невизначеності динаміки курсу долара відносно євро на міжнародних фінансових ринках; зростання інфляції; політичної дестабілізації.

Починаючи із другої половини 2005 року, у якому економіка України була визнана економікою ринкового типу, що у свою чергу зумовило стрімкий притік капіталу у країну, та, як наслідок, призвело до суттєвого тиску на зміцнення обмінного курсу національної валюти, НБУ з метою підтримання цінової конкурентоспроможності та курсу гривні до долара США на стабільному рівні, проводив інтервенції до серпня 2008 року із купівлі іноземної валюти на міжбанку.

Поряд із цим, м'яка фіскальна політика, що мала своїм наслідком перевищення темпів зростання оплати праці, над темпами підвищення її продуктивності, що суттєво посилило інфляційний тиск та погіршило цінову конкурентоспроможність економіки, разом із динамічним розвитком споживчого кредитування та істотним зміцненням реального обмінного курсу², посилила попит на товари іноземного виробництва, що зумовило приховане фінансування іноземних виробників, формування від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу (із 2006 року) та девальваційного потенціалу.

Та незважаючи на негативні тенденції у динаміці поточного рахунку платіжного балансу, банківський регулятор продовжував проводити політику інтервенцій на міжбанківському валютному ринку у першій половині 2008 року, спрямованих на недопущення апреціації курсу гривні, в умовах перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом, за рахунок надходжень прямих іноземних інвестицій та середньо – і довгострокових залучень на зовнішніх фінансових ринках, зокрема банківським сектором, що було обумовлено, з одного боку високим внутрішнім попитом економіки на кредитні ресурси, а, з іншого, експансією на український ринок іноземних банків і відповідним нарощенням кредитування дочірніх установ від материнських банків, та наповнення валових міжнародних резервів держави.

Проте, у травні 2008 року, в умовах стрімких темпів інфляції, яка досягла свого піку в 31,1% у річному вимірі, та зростання валютних дисбалансів, породжених проведенням політики підтримки курсової стабільності, що призвело до зміцнення очікувань економічних агентів щодо стабільності обмінного курсу в майбутньому. В умовах вільного доступу до іноземних ресурсів, НБУ було переглянуто валютно-курсову політику держави та, як наслідок, здійснено перехід до більш гнучкого курсоутворення шляхом обмеження участі банківського регулятора на міжбанку. За таких умов, при суттєвому перевищенні пропозиції іноземної валюти над її попитом, гривня укріпилась відносно американського долара на 4%.

За таких умов, мало місце не лише уповільнення інфляції у літній період, але і 0,5% дефляція у липні 2008 року.

Згідно переконань представників НБУ, укріплення курсу гривні щодо американського долара на 4% у травні 2008 року, як наслідок надання курсовій динаміці більшої гнуч-

² Укріплення РЕОК за рахунок прискорення інфляції в Україні, спричинивши вичерпання післякризового запасу цінової конкурентоспроможності у грудні 2001 року, призвело до зростання від'ємного сальдо торговельного балансу, за рахунок уповільнення темпів зростання експорту та прискорення імпорту

кості³ в умовах формування розбіжності між офіційним і ринковими курсами, забезпечило:

- зниження інфляції, зокрема через її імпорتنу складову⁴ (за різними варіантами розрахунків інфляція знизилась на 3 – 4%);
- збереження купівельної спроможності усього суспільства – як населення, так і бізнесу, і не лише доходів поточного року, але й заощаджень минулих років, не менш, як на 3%;
- усунення перекосу між офіційним і ринковим курсами;
- зменшення «гепів» для банківської системи та бізнесу за валютами;
- обмеження притоку спекулятивного капіталу;
- зниження інфляційних очікувань (до 15,8% у III кварталі 2008 з 17,1% у II кварталі 2008 року);
- дозволив сприяти активнішому управлінню ризиками банків та суб'єктів господарювання;
- стримати бурхливий розвиток споживчого кредитування шляхом перенесення валютного ризику на споживача і кредиторів [1].

Та, уже у вересні 2008 року, в умовах загострення світової фінансово-економічної кризи та недостатньої конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників, як на зовнішньому, так і внутрішньому ринках, надмірної енергоємності вітчизняного виробництва, недостатньої ефективності використання зовнішніх запозичень, бюджетних диспропорцій, що провокувалися високими соціальними зобов'язаннями держави та повільними інвестиціями в основний виробничий капітал і формування на цій основі стійких товарних дефіцитів й одночасного прискорення інфляції, постійних дискусій посадових осіб і політичних діячів, намітилась тенденція до девальвації гривні, яка незважаючи на антикризові заходи виконавчих органів продовжувалась і у 2009 році.

Восени 2008 року, в умовах укріплення долара на світових ринках, несприятливої кон'юнктури на них, що мала своїм наслідком скорочення надходжень експортної виручки (та відповідно погіршення стану поточного рахунку платіжного балансу⁵) і появу загрози зростання збитків банків, що обслуговують експортерів, дострокового зняття заощаджень із банківських рахунків (за жовтень 2008 року, було розірвано депозитних контрактів на суму 22 млрд. грн.), НБУ врахувавши досвід кризи 2004 року, тимчасово приборкав девальвацію вітчизняної валюти, яка із періоду весняної ревальвації знецінилась лише на 20% (із 4,85 до 5,76 гривень за американський долар станом на 31.10.2008 року), тоді як депреціації національних валют у світі становили на той час 30 – 40%.

Наприкінці 2004 року, Національний банк України, з метою врегулювання валютного ринку, чинниками дестабілізації якого виступали в той час криза влади, негативні очікування, що зумовили зростання недовіри населення до національної грошової одиниці та надання переваги іноземній валюті, проводив активну політику валютних інтервенцій та здійснив запровадження обмежень на ринках депозитів для фізичних осіб і кредитів для бізнесу, а саме:

³Як стверджують представники НБУ, у I кварталі 2008 року, мав місце перехід до більш гнучкого режиму валютного курсу, а не ревальвація, під якою слід розуміти адміністративне встановлення обмінного курсу національної валюти до іноземної за режиму фіксованого або значною мірою керованого валютного курсу

⁴За оцінками НБУ, зміцнення курсу на 1%, за інших рівних умов призводить до зниження інфляції на 0,3 – 0,5 в. п. за 1,5 – 2 роки

⁵Основними факторами, що посилювали проблему платіжного балансу, окрім скорочення експорту металів були введення обмежень на експорт зерна та відсутність заходів із впровадження енергозберігаючих технологій для зменшення імпорту енергоносіїв

- ввів заборону дострокового повернення депозитів до січня 2005 року, при збереженні своєчасних процентних платежів за вкладками;
- запровадив мораторій на збільшення кредитних портфелів (комерційні банки лише мали право на видачу кредитів в межах повернених коштів);
- зобов'язувався забезпечувати комерційні банки готівковою валютою для запобігання паніки серед населення [17].

У 2008 році, прийняття Національним банком України 11 жовтня Постанови № 319 [10] та Постанов № 353 [11] і № 356 [12] від 5 та 7 листопада відповідно, про заборону дострокового зняття депозитів, скорочення розміру допустимої маржі, між курсом продажу і купівлі у населення іноземної валюти із 5 до 3%, сприяло стабілізації банківської системи і офіційного курсу гривні до американського долара у першій половині листопада на рівні 5,76 – 5,79 грн./дол. США.

Зокрема, відповідно до Постанови № 353 від 5 листопада, комерційні банки зобов'язані були продавати іноземну валюту за офіційним курсом⁶, не змінювати курс купівлі – продажу готівкових іноземних валют впродовж робочого дня, продавати куплені в Національного банку України готівкові долари протягом того ж дня. Окрім того, 5 листопада Нацбанк оголосив про встановлення офіційного обмінного курсу гривні до іноземних валют за підсумком торгів на міжбанківському валютному ринку, а також про заборону резидентам зберігати на рахунках іноземну валюту куплену на внутрішньому ринку більше п'яти днів.

При цьому, прорахунком НБУ при реалізації валютно-курсової політики України, у порівнянні з 2004 роком, було упущення з уваги готівкового ринку, що мало своїм наслідком різку депреціацію курсу гривні на ньому по відношенню до долара (до 7 гривень за долар США), у той час, як на безготівковому ринку за рахунок проведення політики обмежень курс стабілізувався 24 жовтня 2008 року на рівні 5,12 грн.

Та масові інтервенції з продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку, сукупний обсяг яких, за жовтень становив 4,1 млрд. дол. США, сприяли зниженню вартості готівкового долара із 7 до 6 гривень.

Поряд із цим, участь центрального банку на міжбанку, спричинила скорочення золотовалютних резервів держави за місяць на 15% (із 37528,60 млн. дол. США у вересні до 31923,18 млн. дол. США – в жовтні), що посилює проблему, пов'язану із обслуговуванням зовнішніх боргових зобов'язань, особливо приватних⁷, що може певним чином ускладнити діяльність окремих секторів економіки.

Проте, у Росії та Ісландії, у порівнянні з Україною, ситуація на той час була ще більш критичною.

Якщо на початку 2008 року Центральний банк Російської Федерації з метою недопущення зміцнення рубля проводив щоденні інтервенції із купівлі іноземної валюти, які сягали 2 – 3 млрд. дол. США, то уже із вересня мають місце щоденні операції із купівлі національної валюти еквівалентні 2 – 3 млрд. дол. США з метою усунення наростаючого девальваційного потенціалу. В цілому за вересень – жовтень 2008 року золотовалютні резерви Росії скоротились із 600 до 484 мільярдів американських доларів [15].

В результаті світової економічної кризи, першою із країн з розвинутою економікою, що опинилась на межі банкрутства стала Ісландія, яка в останні роки була знахідкою для інвестора. Зростання платежів банків за зовнішнім боргом поглибили проблему рахунку поточних операцій платіжного балансу, дефіцит якого у першому кварталі 2008 року ста-

⁶Згідно з Постановою № 356 від 7 листопада за курсом, що перевищує офіційний не більш як на 1,5% [12].

⁷Через рік українські компанії і банки зобов'язані погасити близько 25 млрд. дол. зовнішніх боргів, більшість з яких рефінансувати або пролонгувати навряд чи вдасться.

новив 34% ВВП проти 15,6% у 2007 році. Протягом 2008 року крона девальвувала на 50%, а золотовалютні резерви країни скоротились до 2 млрд. євро, у той час, як для стабілізації фінансової системи необхідно 10 млрд. євро, що відповідає річному ВВП Ісландії [6;7].

Проте, незважаючи на активну політику НБУ на міжбанківському валютному ринку й впровадження валютних обмежень, стійкий попит на американський долар (від 50 млн. до 1 млрд. доларів щоденно) спричинив уже 20 листопада девальвацію безготівкового курсу гривні до 6,50 грн./дол. і депреціацію офіційного курсу до 5,99 грн. (на 20 копійок, або 3,5%), а 24 листопада – до 6,15 грн./дол.

Слід зазначити, що антикризові заходи НБУ фактично закінчились прийняттям вищезазначених постанов, у той час, як доречним було:

- скорочення терміну обов'язкового повернення валюти в Україну;
- впровадження норми обов'язкового продажу 50% валютної виручки експортерів у п'ятиденний термін, що діяла ще у 2004 році, незважаючи на ряд її негативних наслідків, а саме: скорочення свободи економічних суб'єктів та, як наслідок, спрямування грошових потоків у тінь;
- введення обмежень на імпорт товарів, що дозволено СОТ при різкому погіршенні платіжного балансу;
- визначення переліку позицій критичного імпорту.

Окрім того, варто зазначити, що мораторій на дострокове розірвання депозитних контрактів, впроваджений Постановою НБУ №319 від 11 жовтня 2008 року [10], хоча і зупинив відтік вкладів з фінансових установ, що загрожувало їм банкрутством, продукує паніку серед населення. На відміну від грудня 2004 року, у якому мало місце його впровадження, в зв'язку із масовим зняттям вкладів з депозитних рахунків під час помаранчевої революції, і впродовж якого у засобах масової інформації розміщувалось роз'яснення з приводу даних обмежень, що встановлювались на місяць, сьогодні невизначеність щодо терміну його дії лише загострює проблеми [2]. Дія зазначеної постанови не буде вічною, а скасування її в майбутньому призведе до масового зняття коштів клієнтами з рахунків у банках, оскільки довіра, як до банківської системи, так і до національної грошової одиниці, яка здобувалась впродовж сімнадцяти років, остаточно підірвана⁸ (Див. Рис. 1.).



Рис. 1. Середньомісячні темпи приросту зобов'язань банків за коштами залученими на депозитні рахунки фізичних і юридичних осіб та курсова динаміка гривні

Джерело: Побудовано на основі розрахунків авторів

⁸ Незважаючи на дію мораторію щодо дострокового повернення депозитних вкладень із 1.10.2008 по 6.03.2009 року з банківської системи було виведено близько 90 млрд. грн.

Згідно опитувань проведених Центром соціальних досліджень «Софія» у грудні 2008 року в усіх областях України, 76,9% респондентів висловлюють недовіру комерційним банкам і вважають, що зараз не найкращий момент для зберігання заощаджень на депозитних рахунках у фінансових установах [4].

Ще одним із негативних моментів політики НБУ, на наш погляд, виступає неефективне використання регулюючих важелів, і зокрема таких, як рефінансування комерційних банків, дисконтна політика, проведення валютних аукціонів, запровадження режиму вільного плавання без створення необхідних для цього передумов, які послужили фактором подальшого укріплення іноземних валют на вітчизняному валютному ринку.

Так, проведення рефінансування комерційних банків для підтримки їх ліквідності, розширення кредитування економіки, на суму 29230,16 млн. грн. у жовтні і 45473,51 млн. грн. у листопаді (з початку року його обсяг станом на 31.11.2008 року становив 138781,77 млн. грн.) та відсутність відстеження і впорядкування подальшого їх використання банківським регулятором, спричинило вливання зазначених коштів у валютний ринок, з метою отримання прибутку від спекулятивних операцій, що негативно позначилось на курсовій динаміці гривні, яка девальвувала із 24 листопада по 19 грудня на 28% щодо американського долара, на 48% - щодо євро, на 27% - щодо російського рубля.

Свідченням спекулятивних операцій комерційних банків з валютою виступає зростання у 2,3 рази за IV квартал 2008 року (із 5,5 до 12,7 млрд. грн.) доходів від торгових операцій комерційних банків, в той час, як процентні і комісійні надходження, які за підсумками трьох кварталів 2008 року становили 93,2% сукупних доходів банківської системи (78,1 млрд. грн.) скоротились на 3,7% [3].

Враховуючи світовий досвід НБУ необхідно проводити ефективну дисконтну політику в умовах зростання вітчизняних відсоткових ставок, в той час, як у зарубіжній практиці має місце протилежна тенденція.

Зокрема, з метою стимулювання економічного зростання, що виступає передумовою для укріплення національної валюти, за рахунок підвищення споживчого попиту й зниження виплат за кредитами, центральні банки Швейцарії, Англії, Канади та ін. країн знижують облікову ставку.

Так, Центральний банк Швейцарії упродовж 2008 року переглядав облікову ставку чотири рази, при цьому, понизивши її 11.12.2008 року до 0,5%, що відповідало найнижчому значенню за останні чотири роки. Для стимулювання вітчизняних економік у грудні 2008 року, облікова ставка була знижена Центральними банками Канади до 1,5%, Англії – до 2%, Європейським центральним банком до 2,5% [18]. Проте, зниження облікової ставки в Україні за 17% інфляції у 2007 році та 32% - у 2008 році, суперечить економічним теоріям.

При цьому, на наш погляд, повністю дискредитувала себе і ідея проведення валютних аукціонів, що періодично здійснюються НБУ із 19 листопада 2008 року. Принцип таких торгів, на відміну від традиційних інтервенцій, за якого насамперед задовольняються найвищі за ціною іноземної валюти заявки, створює умови для подальшої девальвації національної грошової одиниці.

Одним із факторів, що викликав девальвацію готівкового курсу гривні до американського долара на 101,2% у річному вимірі, станом на 18.12.2008 року, яка ще на 1.12.2008 року становила 36,5% (Див. Рис. 2.), та за якої Україна випередила Ісландію за темпами знецінення національної грошової одиниці, став перехід до режиму плаваючого обмінного курсу і заяви про можливу конвертацію валютних депозитних вкладень у національну валюту.

Так, 27 грудня 2008 року, заступник голови Національного банку України О. Савченко оголосив про перехід до плаваючого обмінного курсу, заявивши, що: «... у сучасних умо-

вах неможливо приборкати кризові явища в економіці і валютно-курсовій сфері без введення гнучкого курсу гривні» [9].

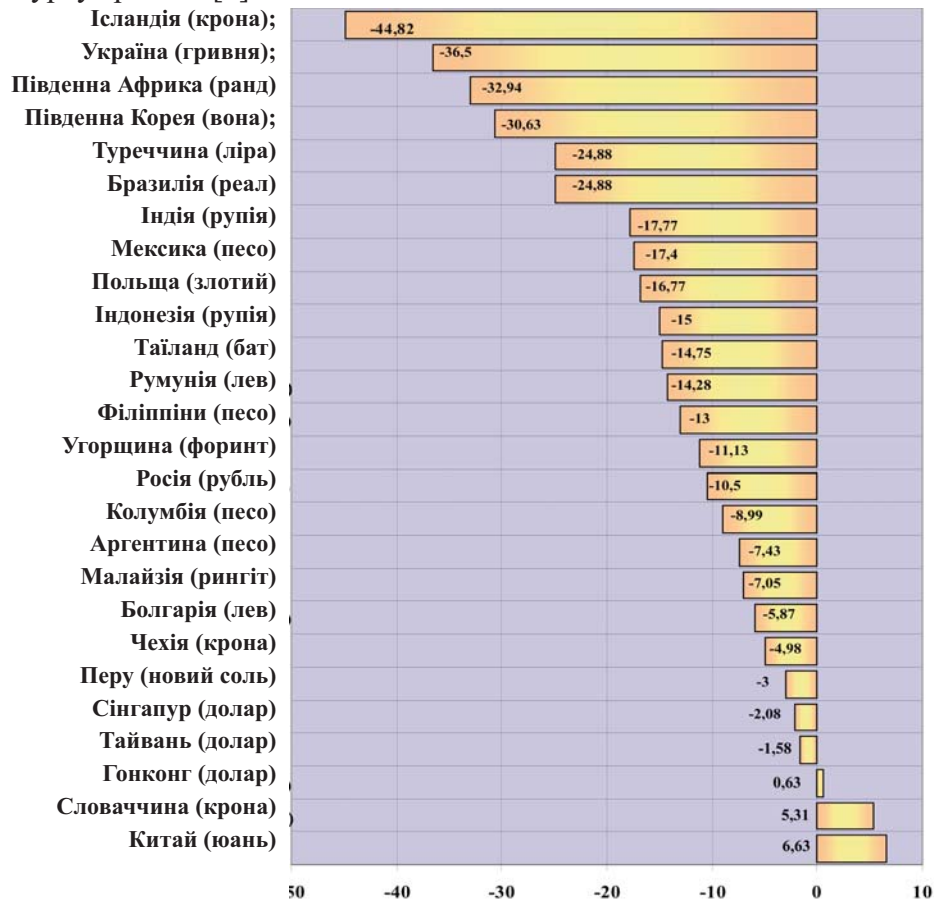


Рис. 2. Зниження курсу національних валют різних країн світу щодо долара США, % (у період з 1.01.2008 по 1.12.2008)

Джерело: Рік долара [Електронний ресурс] / Олена Шкарпова, Вікторія Руденко // Контракти – 2008. - №51 від 22.12.2008. – Режим доступу до журналу: <http://kontrakty.com.ua/show/ukr/article/45/51200811373.html>.

За словами О. Савченка, ринок здатен стабілізувати обмінний курс. При цьому, заступник голови НБУ зазначав, що девальвація на рівні 30 – 35% є оптимальною для України [8].

Тому, уже Постановою №351 від 04.11.2008 [13], яка набрала чинності 28 листопада, НБУ прив'язав офіційний курс гривні до середнього міжбанківського, що було обумовлено стрімкими темпами девальвації курсу гривні, як на готівковому, так і на безготівковому ринках, та необхідністю виконання умов меморандуму укладеного з МВФ про економічну і фінансову політику від 31.10.2008 року, що передбачає зближення офіційного і ринкового курсів.

У той же час, Постановою №408 від 1 грудня 2008 року [14] було скасовано обмеження щодо різниці між офіційним курсом та курсом продажу валюти на готівковому ринку, що було запроваджено НБУ 7 листопада 2008 року і становило 1,5%.

Таким чином, політика невтручання Національного банку України у процеси на валютному ринку, спричинила обвал гривні до 10,20 грн. за долар США 18 грудня 2008 року, в той час, як позиції американської валюти із 18.11.08 по 18.12.08 на світовому ринку знизились на 16%.

Тому, така тенденція спонукала НБУ до проведення рішучих заходів. Зокрема внаслідок переговорів Президента, Голови НБУ, Міністра фінансів України, банківський регулятор зобов'язувався:

- проводити періодичні інтервенції спрямовані на підтримку національної грошової одиниці, при цьому поступово знижуючи курс продажу іноземної валюти⁹;
- обмежити грошову емісію;
- провести перевірку комерційних банків на законність витрачання коштів отриманих під час проведення їх рефінансування НБУ.

Зазначені заходи сприяли укріпленню офіційного курсу із 7,86 грн. (за станом на 18.12.2008) до 7,70 грн. (за станом на 29.12.2008) за американський долар, проте, в цілому, антикризові заходи, що проводились НБУ у 2008 році в грошово-кредитній сфері характеризуються низкою негативних наслідків, а саме:

- 1) загостренням проблеми неплатоспроможності позичальників за зобов'язаннями в іноземній валюті;
- 2) підвищенням вартості обслуговування і погашення валових зовнішніх боргових зобов'язань;
- 3) падінням попиту на дешеві вітчизняні акції внаслідок девальвації національної грошової одиниці;
- 4) низькими обсягами кредитування реальної економіки внаслідок високої доходності за валютними операціями спричинених нестабільністю курсової динаміки;
- 5) повернення до старої моделі з трьома різними курсами – офіційним, ринковим та курсом інтервенцій Національного банку України, свідченням чого виступає девальвація офіційного курсу гривні до долара США на 52% та курсу торгів на міжбанківському ринку на 60%.

Водночас, різке знецінення РЕОК у липні – грудні 2008 року до рівня 1995 року, після прискореного його укріплення у 2005 й періоду відносної стабільності у 2006 – 2007 рр., відновило цінову конкурентоспроможність вітчизняних експортерів. Так, ревальвація реального ефективного обмінного курсу із 2004 року була зумовлена в значній мірі перевищенням інфляції в Україні її зваженого показника за країнами – основними торговельними партнерами (Див. Рис. 3.).

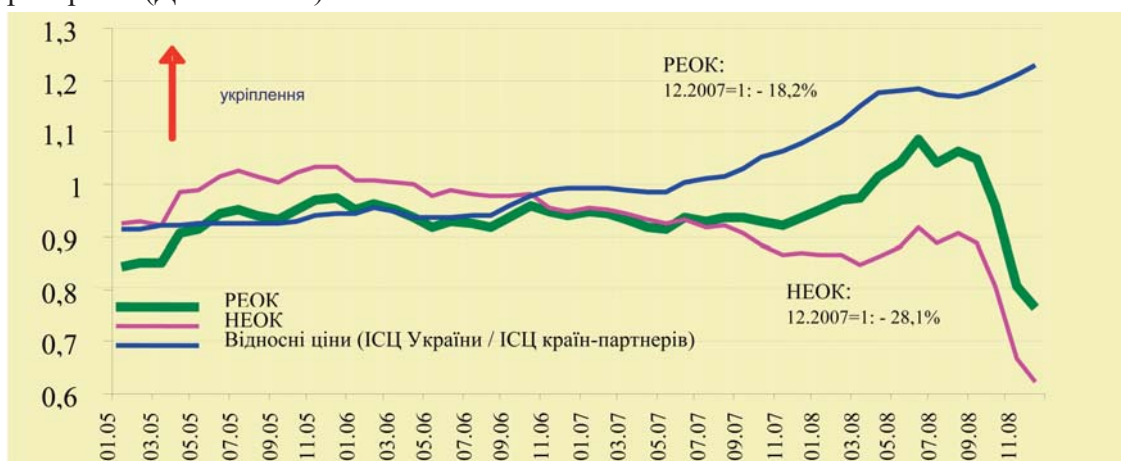


Рис. 3. Динаміка індексів РЕОК, НЕОК гривні та рівня цін відносно країн – партнерів, 2005 – 2008, 12.2000=1

Джерело: Аналітичні матеріали Департаменту економічного аналізу та прогнозування Національного банку України.

⁹НБУ зобов'язувався 18.12.2008 року продавати долари із міжнародного резерву на міжбанку за курсом 8,95 грн., 19.12.2008 року – за курсом 8,70 грн.

При цьому, у розрізі основних країн – торговельних партнерів, РЕОК із 2004 року укріплювався передусім за рахунок реального обмінного курсу гривні до євро і долара США (Див. рис. 4.). Поряд із цим, підтримка режиму прив'язки вітчизняної грошової одиниці до долара США частково нівелювала вплив стрімкого зростання цін в державі на динаміку РЕОК, оскільки американська валюта із 2002 року девальвувала на світових валютних ринках та особливо до євро. Незважаючи на те, що у грудні 2007 року РЕОК не змінився по відношенню до грудня 2006, за оцінкою ОЕСР його укріплення впродовж року перевищувало верхню межу економічно обґрунтованого рівня розрахованого в середньому для групи країн, що розвиваються.

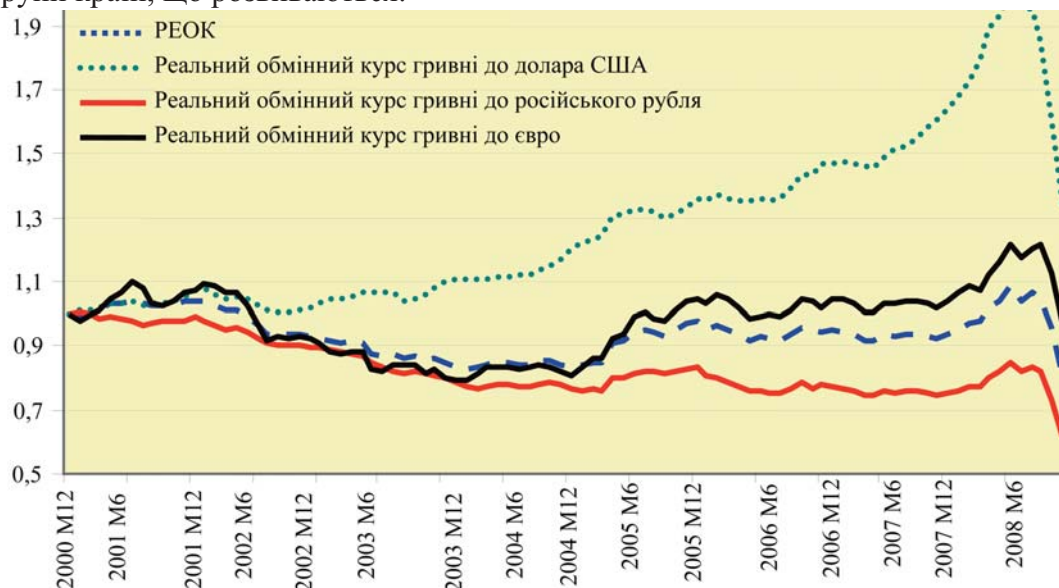


Рис. 4. Динаміка РЕОК у розрізі реальних обмінних курсів гривні відносно валют країн ОПІ, 12.2000=1

Джерело: Аналітичні матеріали Департаменту економічного аналізу та прогнозування Національного банку України.

Вичерпання післякризового запасу цінової конкурентоспроможності за рахунок прискорення інфляції в Україні, серед інших чинників, негативно позначилось на зростанні від'ємного сальдо торговельного балансу України. Сальдо зовнішньоторговельного балансу України виявило тенденцію до погіршення одночасно з ревальвацією РЕОК (Див. Рис. 5).

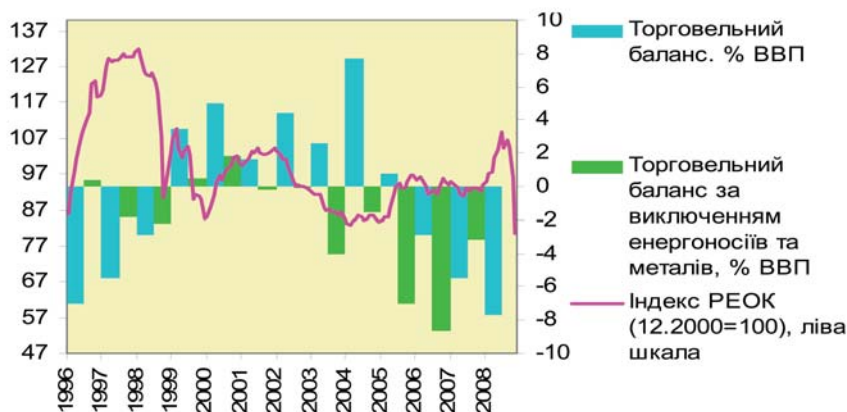


Рис. 5. Динаміка РЕОК та сальдо торговельного балансу за 1996 – 1.12.2008 рр.

Джерело: Аналітичні матеріали Департаменту економічного аналізу та прогнозування Національного банку України.

Проте, уже у липні – грудні 2008 року різке знецінення РЕОК за рахунок девальвації гривні до валют країн торговельних партнерів, відновило цінову конкурентоспроможність вітчизняних експортерів, що є дуже важливим в умовах переходу України на світові ціни на газ. Хоча різкі коливання РЕОК негативно впливають на експортерів.

Тому, у сучасних умовах погіршення ситуації на світових валютно-фінансових ринках, розбалансованості вітчизняної банківської системи, розкручування інфляційної спіралі, від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу та негативних тенденцій у динаміці – фінансового сектору, що створюють вагомі передумови для девальвації національної грошової одиниці, НБУ з метою недопущення подальшої депреціації курсу гривні і пом'якшення впливу світової валютно-фінансової кризи на вітчизняну фінансову систему доцільно:

по-перше, проводити активну політику валютних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку України, узгодивши її із дисконтною політикою держави;

по-друге, забезпечити підтримку конкурентоспроможного РЕОК із одночасним недопущенням його укріплення внаслідок стрімких темпів інфляції порівняно із країнами – основними торговельними партнерами;

по-третє, створити дієвий механізм рефінансування комерційних банків, що належним чином компенсуватиме втрати гривневої ліквідності внаслідок проведення операцій із продажу іноземної валюти для підтримки курсових позицій національної грошової одиниці.

А це в свою чергу сприятиме стабілізації кон'юнктури вітчизняного валютного ринку.

Література

1. Аналітичний звіт. Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/Analytical/Report_fin_kr.pdf.
2. Банки грабят [Електронний ресурс] / Пасхвер Александр // Корреспондент – 2008. – 10 декабря, 11:45. - Режим доступу до журналу: <http://blogs.korrespondent.net/journalists/print/aleksandr-pashover/a6705>.
3. Безкурсиця [Електронний ресурс] / Юрій Сколотяний // Дзеркало тижня – 2009. - №1(729) 17 – 23 січня. – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2040/65143/>.
4. Гривня/долар — 10:1 [Електронний ресурс] / Юрій Сколотяний // Дзеркало тижня – 2008. - №48(727) 20 – 26 грудня. – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2040/65024/>.
5. Інфляційний звіт. – травень. – 2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/Analytical/Inflation_report/IR-I-08.pdf.
6. Ісландія першою з країн з розвинутою економікою опинилась на межі банкрутства [Електронний ресурс] – Режим доступу до статті: <http://news.finance.ua/ua/orgsrc/~1/0/990/139288>.
7. Ісландія: російський кредит в обмін на блокування України в НАТО? [Електронний ресурс] – Режим доступу до статті: <http://www.zgroup.com.ua/article.php?articleid=1504>.
8. НБУ: Девальвация гривны остановится на уровне 30-35% [Електронний ресурс] // Корреспондент – 2008. - 27 ноября, 12:33. – Режим доступу до журналу: <http://korrespondent.net/business/markets/660444>.
9. НБУ отпускает курс гривны [Електронний ресурс] // Корреспондент – 2008. - 27 ноября, 11:37. – Режим доступу до журналу: <http://korrespondent.net/business/markets/660381>.
10. Постанова Правління НБУ №319 від 11.10.2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/inf_mat/Of_Pov/2008/11.10.2008_319.htm.

11. Постанова Правління НБУ №353 від 5.11.2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.urist.in.ua/archive/index.php/t-8845.html>.
12. Постанова Правління НБУ №356 від 7.11.2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://forum.finance.ua/viewtopic.php?p=86568>.
13. Постанова Правління НБУ №351 від 04.11.2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://news.yurist-online.com/laws/841/>.
14. Постанова Правління НБУ №408 від 01.12.2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://oglyadach.com/news/2008/12/2/204888.htm>.
15. Почему тают валютные резервы России [Електронний ресурс] / Андрей Бабицкий – Режим доступу до статті: <http://www.svobodanews.ru/content/Transcript/471438.html>.
16. Рік долара [Електронний ресурс] / Олена Шкарпова, Вікторія Руденко // Контракти – 2008. - №51 від 22.12.2008. – Режим доступу до журналу: <http://kontrakty.com.ua/show/ukr/article/45/51200811373.html>.
17. Уроки валютних криз Південно-Східної Азії для України [Електронний ресурс] / Василь Юрчишин – Режим доступу до статті: http://www.razumkov.org.ua/ukr/article.php?news_id=630.
18. Центробанк Швейцарії снизив учетную ставку до чотирьохлітнього мінімуму [Електронний ресурс] // Корреспондент – 2008. – 11 грудня, 12:48. - Режим доступу до журналу: <http://korrespondent.net/business/economics/675475>