

Барсегян А.Г.

УДК 339.7

## ВЗАИМОВЛИЯНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА В УКРАИНЕ

**Актуальность.** Вопрос эффективного регулирования валютного курса и платежного баланса в Украине не перестает быть актуальным уже более десяти лет, с тех пор, когда Национальный банк Украины перешел к рыночным основам курсообразования на валютном рынке Украины.

Построение многими странами с трансформирующейся экономикой новой рыночной модели развития сопровождалось определенной спешкой, хаотичностью и бесконтрольностью самого процесса перехода. Причинами возникновения валютного кризиса в рамках определенного государства зачастую становятся ведение неадекватной политики валютного регулирования, в частности неадекватный режим валютного курса и недостаточные меры по выравниванию платежного баланса, а также последствия валютных кризисов в других странах, имеющих экономические связи с данной страной. Таким образом, не существует плохих систем обменных курсов, есть неправильное их использование в неподходящей ситуации [1]. Применение различных методов и механизмов валютного регулирования обязательно должно учитывать принцип адекватности их использования в конкретных экономических условиях.

Проблемой регулирования валютного курса и платежного баланса занимались многие отечественные и зарубежные ученые, среди них: А.Гальчинский, А.Киреев, М.Красавина, П.Кругман, С.Моисеева, М.Обстфельд, А.Филиппенко, Я.Френкель, В.Шевчук, которые изучали различные аспекты курсообразования и управления платежным балансом, однако недостаточно изученным остается вопрос взаимодействия и взаимовлияния этих двух макроэкономических индикаторов и условиях современной украинской экономической системы.

**Цель статьи** - выявить основные каналы взаимовлияния валютного курса и платежного баланса для определения наиболее подходящей модели валютного регулирования в Украине.

**Изложение основного материала.** Как правило, в целях регулирования валютного курса и платежного баланса, в целях воздействия на перемещение международного капитала, денежную массу, цену, а также внутреннюю динамику кредитов центральный банк страны осуществляет дисконтную политику. Суть последней заключается в изменении учетной ставки банка. Так, при пассивном платежном балансе повышение учетной ставки банка способствует усилению притока капитала из стран, где значительно ниже процентная ставка. Тем самым дисконтная политика предотвращает бегство капиталов из страны, стабилизирует платежный баланс и повышает платежный курс. Однако, если экономика страны пребывает в состоянии застоя, то повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицательно влияет на экономику. При этом нестабильность в экономике не всегда предопределяет движение капитала из страны при оперировании теми или иными процентными ставками. Кроме того, поскольку в мировом хозяйстве усиливаются факторы, регулирующие международное движение капитала и кредита, это обстоятельство ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Другими словами, противоречивость внутренних и внешних целей дисконтной политики делают ее не столь привлекательной из-за кратковременности и сравнительно низкой эффективности. Пример тому - активизация дисконтной политики лишь в 30-40 годы и с начала 50-х годов (Англия, США и другие). Однако, усиливающаяся интернационализация хозяйственных связей предопределяет необходимость фиксирования тенденции учетных ставок в других странах и обуславливают эффект ценовой реакции.

В Украине учетная ставка является только неким ориентиром направления денежно-кредитной политики НБУ и не отвечает своей основной задаче - регулировании внутреннего денежного рынка. Таким образом, влияние дисконтной политики на валютный курс и платежный баланс сильно нивелировано административными мерами НБУ в сфере валютного регулирования.

С точки зрения платежного баланса валютный курс определяется на основе совокупного спроса и предложения валюты. При этом спрос на валюту считается приблизительно равным импорту товаров и услуг, а ее предложение – их экспорту. В долгосрочной перспективе курс валюты стран, имеющих хронический дефицит платежного баланса, должен падать, а стран, постоянно имеющих положительное сальдо, - расти. Но необходимо учитывать, что этот подход применим исключительно для долгосрочного прогнозирования и не может использоваться для объяснения краткосрочных колебаний валютного курса.

Анализ динамики валютного курса и сальдо торгового баланса за последние 10 лет подтверждает подход платежного баланса, что при положительном сальдо торгового баланса курс национальной валюты стремится к укреплению, и, напротив, при отрицательном сальдо – к обесценению. Таким образом, динамика валютного курса зависит от внешнеторговой позиции Украины и конъюнктуры основных внешних рынков.

Внешнеторговая позиция Украины отличается особой структурой экспорта и импорта. Специфика импорта заключается в наличии критического импорта энергоносителей, которые в основном поставляются из Российской Федерации. Экспорт характеризуется продуктами традиционных экспортных отраслей: металлургия, химическая промышленность и машиностроение. В структуре украинского экспорта преобладает сырье, что обуславливает особый экспорто-зависимый характер украинской экономики. Экспортно-импортные операции являются основой спроса и предложения на валютном рынке Украины. Их объем, согласно подхода с точки зрения платежного баланса, реально отражает уровень спроса и предложения валюты на валютном рынке.

После валютного кризиса 1998 года НБУ исключил возможность валютных спекуляций на валютном рынке, используя административные меры. Таким образом, главный банк страны пытался усилить роль внешнеторговых операций и их влияние на рыночное равновесие на валютном рынке. Результатом таких действий стало сокращение спекулятивного валютного спроса на валютном рынке и установление четкой тенденции превышения предложения валюты над спросом. Учитывая благоприятную конъюнктуру на внешних рынках товаров традиционного украинского экспорта, сальдо текущего счета платежного баланса впервые характеризовалось положительными результатами.

При увеличении экспорта относительно импорта потоки иностранной валюты в страну превышают уровень оттока валюты, следовательно, на валютном рынке образуется излишнее предложение иностранной валюты. Согласно модели равновесного валютного курса, курс национальной валюты должен расти. Однако в 2000-2008 годах в Украине национальная валюта оставалась стабильной. Здесь вступил в силу стабилизирующий фактор – покупка излишнего предложения валюты Национальным банком Украины для стабилизации баланса между спросом и предложением на валютном рынке и пополнения валовых валютных резервов. Но в 2008 году был исчерпан потенциал такого механизма, и НБУ прибегнул к увеличению курса доллара до отметки 8,2 грн. за долл. США. Таким образом, можно обоснованно утверждать, что при положительном сальдо торгового баланса курс национальной валюты стремится к укреплению, и, напротив, при отрицательном сальдо – к обесценению. Данную зависимость представим в виде:

$$(\uparrow Ex + \downarrow Im) \rightarrow \uparrow Sal \rightarrow \downarrow K \quad (1)$$

где:  $Ex$  – объем экспорта товаров и услуг,  $Im$  – объем импорта товаров и услуг,  $Sal$  – сальдо текущего счета платежного баланса,  $K$  – уровень номинального обменного курса.

Кроме того, влияние внешнеторговых процессов на валютный курс в Украине ярко проявляется при анализе динамики реального эффективного валютного курса. Индекс реального эффективного валютного курса является основным показателем, характеризующим обобщенную динамику и направление движения курсов основных валют, и может служить основанием для ориентировочных выводов о тенденциях их развития. Кроме того, он является основным показателем, характеризующим конкурентоспособность стран на мировом рынке. Более того, величина роста реального эффективного валютного курса по сравнению с периодами, когда экономика страны находилась в относительно устойчивом состоянии, показывает размер девальвации национальной валюты, необходимый для восстановления ее международной конкурентоспособности и достижения сбалансированности платежного баланса [2]. В Украине в 2010-2011 годах реальный эффективный валютный курс увеличивался в среднем на 7% в год, что говорит о наличии девальвационной нагрузки на валютный курс [3].

Уникальным примером валютного регулирования является опыт Китая. Несмотря на то, что международные финансовые организации требовали от правительства КНР немедленного ввода свободного обмена национальной валюты, Китай занял собственную позицию по отношению к этому требованию. Народный банк Китая стал внедрять программу постепенной либерализации обменного курса и перехода к свободной конвертации юаня. Такая политика дала возможность обеспечить определенную стабильность национальной денежной единицы, избегая больших темпов инфляции. Главные факторы, которые стабилизируют курс национальной валюты – это, во-первых, удачная макроэкономическая политика, во-вторых, активный платежный баланс, в-третьих, введение единого валютного курса обеспечило более эффективное регулирование и контроль политики курсообразования Народного банка Китая, в-четвертых, создание межбанковского валютного рынка, на котором Народный банк Китая проводит валютные интервенции с целью стабилизации обменного курса юаня.

Однако потоки иностранной валюты, образующие спрос и предложение на валютном рынке Украины, не ограничиваются только ресурсами, обеспечивающими внешнеторговые операции. Также проблемы перелива капиталов оказывают значительное воздействие на валютный курс в Украине, а следовательно, и на финансовый счет платежного баланса. Основной проблемой в данной сфере является управление процессом образования и обслуживания внешних долгов.

Украинская экономика существенно трансформировала структуру и объемы внешних долгов в 2007-2011 годах. Имея открытую экономику для перелива капиталов и являясь активным реципиентом кредитных ресурсов, Украина начала с 2004 года стремительно накапливать внешние долги, причем, наибольшую активность в данных процессах проявил не Национальный банк Украины и не Министерство финансов Украины, а банковская система, чем создавали зачастую избыточное ревальвационное давление на валютный курс. Аккумулируя кредитные ресурсы на валютных счетах, украинские банки создавали условия для оживления экономики Украины путем стимуляции кредитной активности национальных экономических агентов. В результате к 2008 году сформировалась ситуация, угрожающая финансовой безопасности страны: долг банков и корпоративного сектора увеличился за 4 года на 300% и его уровень вплотную приблизился к критическому уровню внешней задолженности страны.

Ситуация на валютном рынке в 2008 году напрямую зависела от потоков иностранного капитала и интенсивности его перемещения за границы украинской банковско-финансовой системы. Данные процессы имели непосредственное влияние и на уровень внешнего долга. На фоне ипотечного кризиса 2007 года и ряда банкротств крупнейших банков в американском регионе свободные денежные ресурсы в иностранной валюте находили более спокойные, но, одновременно, более доходные рынки капиталов. Одним из таких рынков оказалась банковская система Украины. Необоснованное уровнем экономического развития резкое увеличение объемов кредитования, в том числе и в иностранной валюте, привело к стремительному

увеличению совокупных активов банков за счет иностранных пассивов, зачастую краткосрочных и спекулятивных. Избыточный приток иностранной валюты в виде кредитов и прямого инвестирования создало устойчивое превышение предложения валюты над спросом на валютном рынке Украины. В результате чего курс национальной валюты укрепился на 9% в первой половине 2008 года. Однако, после ряда коллапсов крупных финансово-кредитных учреждений Украины, спекулятивный капитал начал быстрыми темпами покидать финансовую систему Украины, создавая кризис ликвидности банковской системы и ухудшая показатели платежного баланса. Кроме того, кризисные процессы в финансовой сфере заделали и иностранных доноров финансовых ресурсов, поэтому канал рекредитования для украинской банковской системы был закрыт. Происходил безвозвратный отток валютных средств за пределы Украины, создавая нагрузку на валютный рынок с помощью ажиотажного спроса. Национальный банк вмешался в создавшуюся ситуацию административными мерами по поддержанию ликвидности банковской системы и ограничениями на валютном рынке. В итоге структура внешнего государственного долга Украины претерпела значительные изменения. Из-за оттока краткосрочных спекулятивных капиталов резко сократился уровень внешнего долга банковского сектора. Для поддержания валютной и гривневой ликвидности коммерческих банков Национальный банк Украины привлекает кредит от Международного Валютного Фонда и осуществляет рефинансирование ряда банков Украины. Валюта, полученная от МВФ, увеличивая международные резервы НБУ, поступает на валютный рынок Украины и выкупается за счет гривневых ресурсов коммерческих банков, полученных от Национального банка в виде рефинансирования. Сложилась ситуация перетока внешнего долга частного сектора во внешний долг государственного сектора денежно-кредитного регулирования, что неизбежно отразилось на структуре платежного баланса. Таким образом, увеличилась долговая нагрузка на государство за счет спасения банковской системы Украины.

В последние годы ситуация стабилизировалась, но остается открытым вопрос поиска валютных ресурсов для обслуживания внешних долгов всех секторов. Кроме того, Национальный банк пытается осуществить диверсификацию валютных резервов и структуры международных расчетов в пользу российского рубля, что должно позволить уменьшить рыночный спрос на основную валюту - доллар США. Сотрудничество Украины с МВФ на данный момент приостановлено, что негативно влияет на долговые процессы и в части получения новых валютных ресурсов, и в части международной платежеспособности и кредитоспособности Украины. Кроме того, кредиты МВФ предоставляются, в основном, для выравнивания платежных балансов.

**Выводы.** Для достижения и поддержания стабильного положительного сальдо текущего счета платежного баланса необходимо существенно трансформировать валютно-курсовую и долговую политику денежных властей.

Создание позитивного сальдо торгового баланса возможно за счет развития высокотехнологичных экспортных отраслей, что позволит усилить конкурентоспособность украинской экономики на мировых товарных рынках и диверсифицирует монотоварную структуру экспорта Украины.

В условиях ограниченности ресурсов на мировых рынках капитала украинская экономика должна перестраиваться в сторону увеличения внутреннего кредитования и обслуживания уже накопленных долгов не за счет рекредитования на внешних рынках, а с помощью увеличения экспортных поступлений и иностранных инвестиций.

Взаимосвязь валютного курса и платежного баланса проявляется в Украине через канал внешнеторговых и кредитных операций. Корреляционный анализ массивов показателей экспорта, импорта Украины и сальдо торгового баланса с временным лагом в год показывает наличие тесной связи валютного курса с динамикой сальдо текущего счета платежного баланса – 0,88. Слабая связь при использовании корреляционного метода наблюдается у валютного курса с динамикой экспорта и импорта – 0,69 и 0,62, соответственно, что говорит о влиянии других экзогенных и эндогенных факторов, которые в совокупности с экспортно-импортными потоками определяют направление курсовой динамики. Отсутствие спекулятивных сделок и срочных финансовых инструментов позволяют экспортные и импортные расчеты во внешнеторговых операциях принять за основные объективные показатели образующие спрос и предложение на валютном рынке в Украине, а сальдо торгового баланса – основным критерием направления вектора изменения валютного курса в краткосрочном периоде.

#### **Источники и литература:**

1. Frankel J. No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times / J. Frankel // NBER Working Paper. – Cambridge, Mass., 1999. – № 7338.
2. Шевчук В. О. Платіжний баланс і макроекономічна рівновага в трансформаційних економіках: Досвід України : монографія / В. О. Шевчук. – Л. : Каменяр, 2001. – 495 с.
3. Национальный банк Украины : [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)