

СТАН МІЖНАРОДНОЇ ВАЛЮТНОЇ ЛІКВІДНОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФОРМУВАННЯ НОВОЇ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

О.Г. Грігалашвілі, В.В.Пилипенко

Резюме. В роботі розраховано та проаналізовано показники сучасного стану міжнародної валютної ліквідності України, розглянуто можливі прогнози стосовно позицій резервних валют та загального стану валютних ринків. Виявлено головні тенденції розвитку світової валютної системи, розроблено рекомендації щодо найбільш оптимальної для України стратегії управління міжнародною валютною ліквідністю. Використано методи аналізу і синтезу, графічного моделювання, абстрагування.

Ключові слова: світовий фінансовий ринок, золотовалютні резерви, валютна політика, валютна ліквідність, світова валютна система.

Вступ. Фінансова взаємозалежність країн є одним з найважливіших аспектів глобалізації. Нестача ресурсів для фінансування розвитку національних економік, дисбаланси торгівельних відносин призводять до боргового характеру розвитку країн. Безумовно, займи мають доволі неоднозначний характер, адже з одного боку стимулюють економічний розвиток шляхом створення додаткових ресурсів, з іншого боку виникає проблема обслуговування боргів, посилюється залежність державних фінансів від кон'юнктурних коливань. Саме тому питання зваженої валютної політики є надзвичайно актуальним.

Проблема оптимальної валютної політики досліджувалася багатьма вітчизняними вченими, зокрема, А. Гальчинським, В. Гейцем, В. Козиком, С. Колтуном, В. Міщенко, А. Філіпченко та ін.

Метою роботи є аналіз стану міжнародної валютної ліквідності України, виявлення акцентів, на які потрібно звернути увагу керівництва за умов трансформації світової валютної системи для забезпечення стабільності та стійкості положення країни.

З початком формування валютних систем загальноекономічні інтереси почали витіснятися суто фінансовими, і реальний сектор став відходити на другий план, у двадцять першому столітті одразу виникли наслідки такої орієнтації. Світова фінансова криза тим чи іншим чином стосується кожної держави. Втім нестабільність як долара, та і євро створює нові спонукання до дії, зокрема, для уряду України, переважна частка резервів якої знаходиться у доларовому еквіваленті.

Основний розділ. Борговий характер розвитку світового господарства робить можливим становлення наднаціональних банківських структур вище за державні. Таким чином, названі явища є не просто чинником глобалізації у вигляді перенесення деяких повноважень до наддержавного рівня, а реальна загроза втрати державами самостійності під диктатом світових банківських структур. Банки насправді стали світовим урядом, що підтверджують африканські конфлікти 2011 року.

Експорт революції в Африканські та Азіатські країни, який за своєю суттю протиречить демократії, нафтова привабливість цього регіону виступають реальними причинами політичних зрушень у вищезазначених країнах. Проте найголовнішою причиною може бути не політичний режим цих країн, і навіть не економічна привабливість регіону, а валютна - кувейтський динар. Найдорожча валюта у світі на сьогодні, реально підкріплена золотом, кувейтський динар створює справжню загрозу нічим не забезпеченій системі, базованій на доларі США. Крім того, застосування динару в якості регіональної розрахункової одиниці лише підтверджує той факт, що задля стабільності долара був привід втручання в економіку цих країн.

Дії світових центральних банків свідчать про втрату довіри до долара США, переводячи значні обсяги доларових резервів в євро та японську єну. До 1973 року частка долара в світових резервах досягла 85%, втім тепер ця тенденція іде до суттєвого зниження. [1] У третьому кварталі 2011 р. центральні банки світу збільшили обсяги валютних резервів на 413 млрд. дол. до 7,3 трлн. дол., при цьому 63 % цього збільшення складають вклади в євро та єну, не дивлячись навіть на загрозу стабільності цих валют. [2]

Що стосується прогнозів щодо останніх двох перелічених валют, то ступінь довіри до них теж поступово знижується. Економіка Японії на сьогоднішній день суттєво послабшала, а стан Європейського союзу поступово стає доволі хитким. Втім валютою, яка на сьогодні переживає рекордний ступінь втрати довіри є саме долар США.

У серпні 2011 року очікувалася нова хвиля фінансової кризи, втім ситуація залишилась стабільною. Варто відзначити, що ситуація насправді стає більш ризиковою: продовжуючи випуск доларів США, країна з одного боку, забезпечує загальносвітові потреби у цій валюті, з іншого боку, до поглиблення фінансової кризи. Звісно, перш за все це стосується держав з сильно розвинутим фінансовим ринком, втім країни, що розвиваються, на сьогоднішній день надто сильно втягнуті в процес глобалізації і так чи інакше економічно залежать від партнерів – високорозвинених країн, що стосується і України та поглиблює можливі ризики. Крім того, прив'язка гривні до долара США, переважна частка цієї валюти у золотовалютних резервах робить Україну надто беззахисною у можливій кризовій ситуації.

Ситуація загострюється також тим, що близько 21 млрд. дол., тобто доволі значна частина золотовалютних резервів України зберігається в неліквідних цінних паперах американських інвестиційних

банків, серед яких: Morgan Stanley, Bear Stearns, Merrill Lynch, Goldman Sachs і збанкрутілого Lehman Brothers, та іпотечних агенцій Fannie Mae і Freddie Mac, що постраждали від фінансової кризи 2008-2009 років. З одного боку, неможливо адекватно оцінити діяльність НБУ та ступінь надії до нього, адже доволі велика частка інформації є конфіденційною. Втім, такі дії є цілком можливими, зважаючи на досить ризиковане розміщення НБУ майже всього державного резерву у кіпрському банку невисокої репутації у 1997 р., коли на ці кошти було придбано українські ОВДП з прибутковістю близько 60% річних [3, с.63].

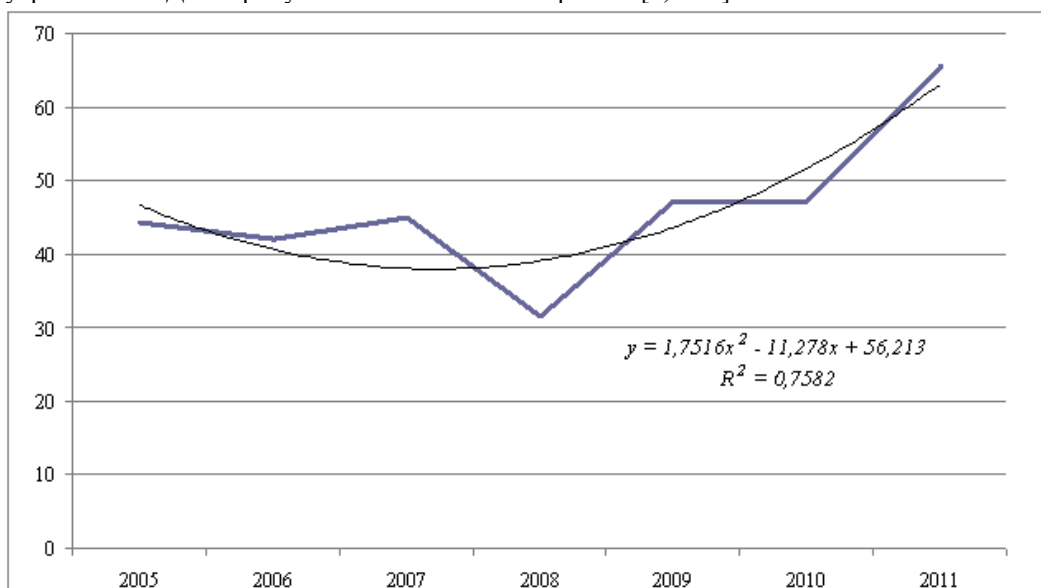


Рис. 1 Динаміка міжнародної валютної ліквідності України, % [розраховано самостійно].

Міжнародні валютні резерви НБУ у вересні 2011 року скоротилися на 8,5%, або на 3,256 млрд. дол. – до 34,95 млрд. дол. З початку року (на 1 січня було 34,576 млрд. дол.) золотовалютні резерви збільшилися на 1,1%, або на 0,374 млрд. дол. На 1 жовтня у структурі резервів 33,388 млрд. дол. становила іноземна валюта, резервна позиція в МВФ – 0,03 млн. дол., спеціальні права запозичення – 8,49 млн. дол., золото – 1,452 млрд. дол. [3].

Резерви НБУ поповнилися на 0,625 млрд. дол. (в еквіваленті) за рахунок покупки: 22,3 млн. євро, 508 млн. швейцарських франків, 13,1 млн. австралійських доларів [3]. Головною причиною зниження обсягу золотовалютних резервів офіційно є інтервенції НБУ з метою задоволення попиту населення на валюту. У вересні Національний Банк України витратив на підтримку національної валюти більше 3 мільярдів доларів. Крім того, голова Нацбанку підтвердив, що валюта з резервів була продана для розрахунків за імпортований газ.

Загалом стан міжнародної валютної ліквідності України поступово підвищується, головним завданням на сьогодні є забезпечити стабільність резервів та коректувати державну політику у цій галузі згідно з ситуацією на міжнародній арені.

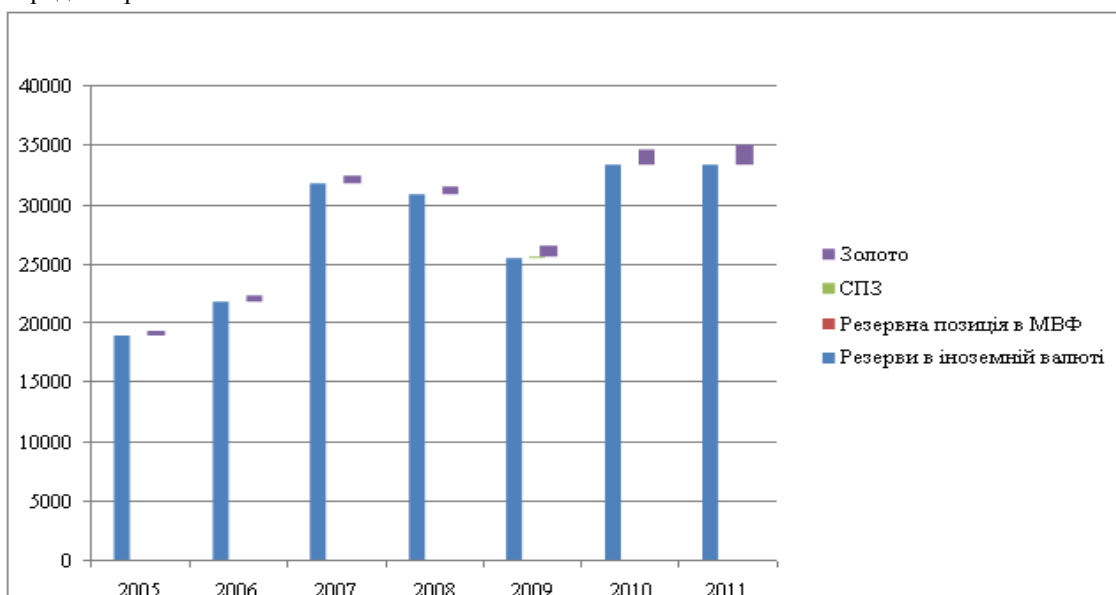


Рис. 2. Динаміка структури офіційних резервних активів України, млн. дол. США [3]

Для світу прями фінансові ризики, пов'язані з європейськими державами та фінансовими інститутами, досить малі, але Європа доволі велика та настільки сильно інтегрована з США і світовою економікою, що серйозна криза в Європі може знизити впевненість і послабити загальний попит. Боргова криза в євросоні може уповільнити зростання української економіки. Найбільш очевидним та стовідсотковим наслідком є скорочення експорту вітчизняних товарів, що стане відчутним для від'ємного сальдо платіжного балансу. На сьогоднішній день експерти оцінюють імовірність рецесії в Європейському союзі у 40%, щодо глобальної рецесії – приблизно 35%. [2] Така ситуація цілком може призвести до зниження цін на сировину, і, відповідно, скорочення валютних надходжень в Україну.

З досвіду регулювання різних країн можна бачити, що завжди існували країни з жорсткою прив'язкою національної грошової одиниці до фунта стерлінгів, долара або навіть німецької марки. [4] Проблема в цьому аспекті пов'язана з тим, що жорстка валютна прив'язка насправді має позитивний ефект на внутрішньому ринку, адже інтерес населення до іноземної валюти істотно знижується. Втім з такої ситуації з'являється більш серйозна проблема, пов'язана з неможливістю автономного існування економіки України на світовому ринку. [5] Наприклад, у разі девальвації російського рубля українська гривня неможливо зміцнюється, залишаючись стабільною. За таких умов поступово стає не вигідним експорт в Росію з України, а в довгостроковій перспективі цілком можливо, що імпорт товарів з Росії виявиться дешевшим, ніж вітчизняне виробництво.

У цьому аспекті існує декілька прогнозів щодо подальшого розвитку подій. Згідно з найбільш оптимістичним варіантом, НБУ до кінця поточного року утримуватиме курс долара на рівні 8 грн. У наступному році імовірність утримання долара на стабільних позиціях є невизначеною, втім Євро 2012 цілком може призвести до додаткового припливу валюти, що надасть змогу ще деякий час утримувати ситуацію у стабільному руслі. У разі очікуваної в 2013 році загальної поліпшення ситуації на світових ринках цілком імовірним є приплив іноземних інвестицій в Україну для довгострокового розвитку.

Відповідно до другого прогнозу, більш реалістичного, з урахуванням ситуації в інших країнах і, зокрема, Росії, необхідною є поступова, повільна девальвація, результатом якої через рік стане курс долара на рівні 8,5 грн.

Найбільш песимістичний прогноз передбачає спочатку використання всіх можливих важелів для утримання курсу долара, а потім, після парламентських виборів, послаблення та доведення курсу до 13 грн. Така ситуація обумовлена тим, що поміж факторів, що впливають на валютний курс, є зокрема політичні.

Щодо практичного вирішення поставлених питань на загальносвітовому рівні, нові глобальні кількісні стандарти ліквідності для управління ризиком ліквідності повинні підвищити стабільність банківського сектора і непрямим чином сприяти зменшенню системного ризику ліквідності. Але по своїй суті правила підвищення міжнародної ліквідності, що існують на сьогодні, (Базель III) [2] є орієнтованими на макрорівень, тобто на регулювання ліквідності кожним банком окремо. Така ситуація викликає необхідність створення системи, спрямованої на зменшення загальносистемного або системного ризику ліквідності, тобто на макрорівні.

Першочергову увагу слід приділити розробці певної системи оцінки, що враховує негативний вплив, який рішення однієї організації з управління ризиком ліквідності можуть оказати на іншу частину фінансової системи. Це створить можливості для того, щоб фінансові організації несли більшу частину тягаря, який вони покладають на центральні банки та уряди. Цього можна досягти завдяки особливому інструменту, який може приймати форму додаткової вимоги до капіталу, збору, податку або страхової премії. Але такий інструмент припускає, що у директивних органів є надійна методологія для вимірювання системних ризиків ліквідності і вкладу кожної організації у створення цих ризиків, яка лежить в основі інструменту. [6] До теперішнього часу проблема полягала у відсутності аналізу методів вимірювання системних ризиків ліквідності і величини внеску окремих організацій у створення цих ризиків.

Міжнародним валютним фондом пропонується три різних підходи до вимірювання системного ризику ліквідності та інструментів його обмеження: індекс системного ризику ліквідності (ICPL), модель ліквідності з поправкою на системний ризик, та модель макроекономічних стрес-тестів. [2] Усі три методи враховують ризики в різні періоди часу і в різних організаціях. Ці методики є досить гнучкими, і їх можна використовувати для небанківських організацій, які сприяють виникненню системних ризиків ліквідності. Критично важливим результатом однієї з моделей був висновок про те, що під час недавньої кризи загальна ймовірність загальносистемного нестачі ліквідності банків була вищою, ніж просто сума ризиків ліквідності, пов'язаних з кожним окремим банком.

Стан банківської системи на теперішньому етапі більш стійкий, відсутня велика частка кредитів населення у валюті. Зростання економіки і ВВП забезпечується більше за рахунок внутрішніх джерел, хоча, безумовно, чутливість до зовнішніх факторів залишається високою. Експерти прогнозують негативні наслідки для України у разі оголошення США дефолту. [2] За такої ситуації нестабільна ситуація на світовому фінансовому ринку вплине на Україну в негативному сенсі у мірі залежності України від зовнішнього фінансування. Втім дефолт США навряд чи станеться найближчим часом, адже ця країна має можливість друку грошей майже без обмежень і її керівництво не допустить дефолту.

Іноземний капітал, який перенасичував валютою українську економіку перед кризою, був однією з головних причин високої інфляції в 2006-2008 роках. Результатом політики утримання незмінного курсу гривні шляхом скупки валюти на міжбанку стало зростання грошової маси, а темпи зростання споживчих цін

прискорилися з 11,6% у 2006 році до 22,3% у 2008-му. [7] Втім ситуація країни доволі складна. З одного боку, Україна пообіцяла МВФ перейти до гнучкішого валютного курсу. З іншого - така курсова політика буде означати неминуче зміцнення гривні, яке не вигідно експортерам: українські товари стануть дорожчими для закордонних партнерів.

В умовах формування нової валютної системи Україна може постати в доволі не вигідній позиції. В результаті ведення валютних війн світ може перейти на єдину валюту – SDR, частка якої в резервах України доволі мала. Прообразом Центробанку для такої валютної ситуації зараз є МВФ.

Втім якщо замінити долар будь-якою новою штучною валютою, у світі почнеться фінансова зтяжна криза, хоча загроза долару як світовій валюті існує. При цьому ясно, що ніяка інша національна валюта не може сьогодні замінити долар. Якщо з'явиться будь-яка нова грошова одиниця, то величезні обсяги доларів стануть нікому не потрібні. [4] Ніхто не проводитиме прямий обмін. Тоді ринкова ціна долара впаде настільки катастрофічно, що вона поховає під собою і Сполучені Штати, і світову економіку.

Прив'язка до долара з ризиковою, альтернативою може стати валютна корзина на базі SDR. Інакше Україна продовжить жити від кризи до кризи, подібного тій, що була у 2008 році. У країну будуть завозити величезні суми грошей в надії на отримання прибутків, а потім ці кошти стануть так само швидко виводити. Тому коливання курсу виявляться такими ж стрибкоподібними, які ми спостерігали два роки тому. Тобто будемо жити від девальвації до девальвації.

Висновки. Таким чином, у разі збереження прив'язки гривні до долару, навіть якщо дефолту США не відбудеться, Україну очікує стабільне зростання рівня інфляції. Крім того, сучасний стан світового фінансового ринку що є по суті відбиттям валютної війни, призведе до різкої девальвації гривні. У найближчому майбутньому слід очікувати нової валютної системи на змуну Ямайській. За прогнозами Світового Банку, така система буде базуватися на п'яти резервних валютах замість чотирьох, тобто до них приєднається також китайський юань. Втім така ситуація є насправді найменш реальною, адже долар та євро впевнено втрачають свої позиції. Скоріш за все буде створено нову загальносвітову валюту на базі СДР. Слід зробити висновок, що для України на сьогоднішній день стоїть завдання якнайвигідніше диверсифікувати свої резерви та відмовитися від доларової прив'язки для того, щоб мати змогу контролювати ситуацію всередині країни під час перехідного етапу всієї світової валютної системи.

Література

1. Борисов С.М. Мировая экономическая и валютная ситуация в 90-х годах (Стат. обзорение) // Деньги и кредит. – 1998. – №5. – С.62-75
2. International Monetary Fund. Regional Economic Outlook. Europe, October 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2011/eur/eng/pdf/ereo1011.pdf> – Назва з екрану
3. БЮЛЕТЕНЬ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ (електронне видання) Серпень 2011 року 03.10.2011[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/statist/Electronic%20bulletin/data/analit.pdf> – Назва з екрану
4. Глобализация и национальные финансовые системы: сборник: Пер. с англ. / Под ред. Д.А.Хансона, П.Хонохана, Дж.Маджони. – М.: Весь Мир, 2005. 306с.
5. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Вахненко Т. П. — К.: Альтепрес, 2006. — 152с.
6. В.В. Коваленко, М.С. Сілантьєв, ОБҐРУНТУВАННЯ ДОСТАТНЬОГО РІВНЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ ДЕРЖАВИ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/1154/1/Ground%20of%20sufficient%20level%20of%20gold-value%20backlogs%20of%20the%20state%20.pdf> – Назва з екрану
7. Орлюк О.Л. Банківська система України. Правові засади організації. – К.: Юрінком Інтер, 2003. – 240 с.
8. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: ukrstat.gov.ua – Назва з екрану

УДК 338.121

ЕКОНОМІКА УКРАЇНИ В ПОСТКРИЗИСНИЙ ПЕРІОД

Я.Э. Грубиян, Т.И. Кравченко

Резюме. В статье проанализированы причины возникновения и распространения мирового финансово – экономического кризиса и его влияние на экономику Украины. Определены пути и условия становления экономики Украины в посткризисный период.

Ключевые слова: мировой финансово – экономический кризис, инфляция, макроэкономическое равновесие, валовый внутренний продукт, рецессия, дисбаланс, антикризисные меры, рефинансирование банковской системы.

Постановка проблеми. Современный финансово - экономический кризис начался на рынке недвижимости США и достаточно быстро охватил финансовые рынки этой страны и финансовые сектора других развитых стран, прежде всего Европейского Союза и Японии, что привело к дестабилизации