

УДК 336.74

## ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКИ ВАЛЮТНИХ ІНТЕРВЕНЦІЙ ТА ЕКСПОРТНО – ІМПОРТНОЇ ПОЛІТИКИ

О. Підхомний, В.Біланін

*Львівський національний університет імені Івана Франка*

*У статті розглянуто сутність валютних інтервенцій як одного з найдієвіших інструментів валютно-курсової політики Національного банку України, а також такого, який широко використовується у світовій практиці валютного регулювання, здебільшого у рамках режиму фіксованого валютного курсу, валютної прив'язки та регульованого плаваючого обмінного курсу. Особливу увагу приділено аспектам взаємовпливу операцій купівлі-продажу НБУ іноземної валюти на міжбанківському ринку України та особливостям ведення експортно-імпоротної політики в Україні.*

*Ключові слова: національний банк України міжбанківський валютний ринок, валютна інтервенція, таргетування валютного курсу, золотовалютні резерви, експорт, імпорт, митні процедури.*

**Постановка проблеми.** Управління валютним курсом є досить складним і багатограним процесом, який притаманний будь-якій економічній системі, оскільки з проблемами встановлення рівноважного валютного курсу, його непередбачуваними коливаннями та негативним впливом на економічну ситуацію стикаються як розвинуті країни, так і країни з трансформаційною економікою. Розв'язання даних проблем є завданням валютно-курсової політики — конкретного напрямку валютної політики, яка, в свою чергу, є складовою грошово-кредитної політики і включає ряд інструментів для своєї реалізації, серед яких важливе місце відводиться валютним інтервенціям. Особливий інтерес викликає використання валютних інтервенцій з позицій стабілізації курсу гривні та особливостей державної підтримки експорту.

**Актуальність дослідження.** Розбудова повноцінного валютного ринку та ефективна організація валютних відносин в Україні визначаються необхідністю їх належного регулювання з боку української держави. Одне з ключових місць у цьому процесі належить розробці механізму реалізації валютної політики, зокрема через систему здійснення валютних інтервенцій НБУ, що є одним з важливих важелів впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Таким чином, **метою** даної наукової статті є визначення ролі валютних інтервенцій як інструменту валютно-курсової політики та аналіз ефективності їх використання в Україні у III кварталі 2011 року з позицій стабілізації національної валюти та політики сприяння експорту. В статті розглядаються основні цілі валютних інтервенцій, а також проводиться аналіз взаємозв'язку валютних інтервенцій та результатів експортно-імпоротної політики.

З урахуванням вищевикладеного можна виділити наступні **завдання дослідження**:

1) розглянути сутність, види та доцільність проведення валютних інтервенцій Національним банком України;

2) проаналізувати вплив купівлі-продажу іноземної валюти Національним банком України на експорт та імпорт товарів у III кварталі 2011 року; а також виявити лідируючі галузі товарної структури експорту та імпорту в аналогічному періоді;

3) розглянути досвід здійснення та ефективності реалізації політики валютних інтервенцій центральними банками зарубіжних країн.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій** свідчить про те, що проблемам використання валютних інтервенцій з позицій їх впливу на ефективність реалізації експортно-імпоротної політики в Україні присвячено дуже мало наукових праць. Проте частково ці питання були розглянуті зарубіжними та вітчизняними вченими, зокрема Едісоном Г. [10], Кашиним П. та Фредчером М. [11], Нілі С. [13], а також Алгебровою І.М. [1], Журавкою Ф.О. [5], Гальчинським А. [4], Морозом А.М. [7], Береславською О. та Батковським В. [2-3] тощо.

**Невирішена частина проблема** полягає у відсутності у науковій літературі обґрунтованого взаємозв'язку валютних інтервенцій та експортно-імпоротної політики, що й обумовило потребу у вивченні та проведенні аналізу відповідного впливу на економіку України та добробут її громадян.

**Новизна.** Вперше проаналізовано особливості впливу валютних інтервенцій НБУ на товарну структуру експорту та імпорту у III кварталі 2011 року, в процесі дослідження яких взято до уваги основні галузі експорту та імпорту і здійснено спробу обґрунтування саме їх лідерства з позицій митних процедур і незамінної потреби у них українського народу.

**Загальнонаукове значення.** Політика валютних інтервенцій як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних експортно-імпортних відносин набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму.

**Виклад основного матеріалу.** У сучасних динамічних умовах ринкових відносин економічні інструменти валютної політики передбачають використання різноманітних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства.

Одним з найважливіших економічних інструментів реалізації валютної політики НБУ є девізна політика, яка проводиться у формі валютних інтервенцій [5, с.34].

Цей інструмент широко використовується у світовій практиці валютного регулювання, здебільшого у рамках режиму фіксованого валютного курсу, валютної прив'язки та регульованого плаваючого обмінного курсу.

Відповідно до матеріалів МВФ, інтервенції, зазвичай, проводяться у формі купівлі або продажу іноземної валюти центральним банком чи фондом стабілізації валюти у внутрішніх угодах з комерційними банками [12].

Доцільно відзначити, що валютна інтервенція може здійснюватись за рахунок: використання власних офіційних валютних резервів; короткострокових взаємних кредитів центральних банків у національних валютах по

міжбанківських угодах «своп»;  
 продажу цінних паперів, номінованих в іноземній валюті;  
 продажу в зазначених цілях кредитної позиції у СДР, що передбачається статутом МВФ [4, с.401-402].

Залежно від впливу на динаміку внутрішніх економічних процесів валютні інтервенції центрального банку поділяються на два основні види:  
 нестерилізовані (звичайні);  
 стерилізовані (нейтралізуючі).

Нестерилізовані валютні інтервенції — це ті інтервенції, за яких зміна валютних резервів центрального банку призводить до зміни грошової маси в країні (рис. 1).



Рис. 1. Механізм реалізації девізної політики шляхом проведення нестерилізованої інтервенції [5, с.36]

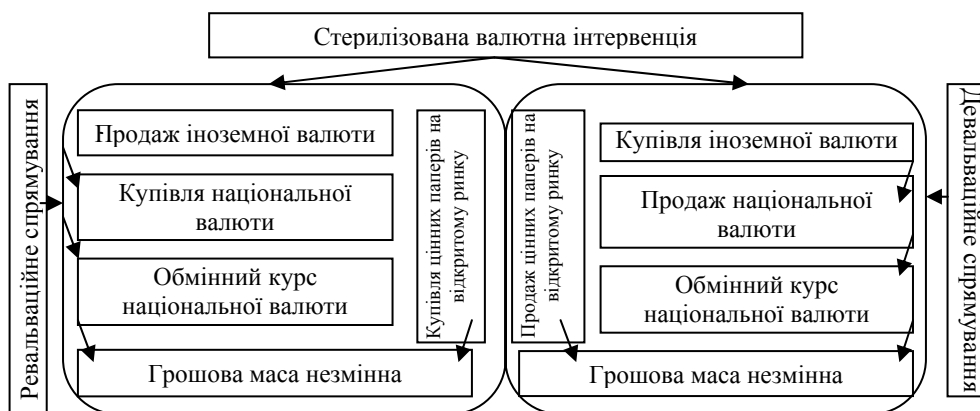
У результаті проведення нестерилізованих інтервенцій змінюється обмінний курс національної валюти, як це було описано вище. Проте це може також негативно вплинути і на динаміку внутрішніх цін (якщо грошової маси стає забагато) або на платіжний оборот і обсяги виробництва (якщо грошей в економіці недостатньо).

Стерилізовані валютні інтервенції — це такі інтервенції, за яких зміна іноземних активів центрального банку компенсується відповідною зміною його внутрішніх активів. Наприклад, для того, щоб уникнути надмірного, непередбачуваного зростання грошової маси, а отже, і сплеску інфляції, спричинених продажем національної валюти на валютному ринку країни, — центральний банк має здійснити зворотну операцію з внутрішніми активами, якими можуть бути державні цінні папери.

У результаті стерилізованих інтервенцій ревальваційного спрямування за незмінного обсягу грошової маси в економіці, тобто пасивів центрального банку, змінюється структура його активів: збільшуються обсяги внутрішніх активів (вкладення у державні цінні папери) та зменшуються обсяги зовнішніх активів (резерви в іноземній валюті). У разі девальваційної спрямованості інтервенції зміна структури активів центрального банку матиме протилежний характер: зменшуються вкладення у цінні папери і збільшуються резерви в іноземній валюті (рис. 2).

За таких обставин стерилізація як елемент валютної політики має, передусім, зовнішній ефект, спрямований на підтримання стабільності національної валюти на світових фінансових ринках. Крім того, метою центрального банку при проведенні стерилізованих валютних інтервенцій, окрім досягнення відповідних ефектів на зовнішніх валютних ринках, є вплив на відповідні очікування суб'єктів національного валютного ринку з огляду на спрямованість грошово-кредитної і валютної політики. Корисність стерилізації шляхом проведення центральним банком операцій на відкритому ринку полягає у тому, що вона здатна обмежити грошово-

кредитну експансію, викликану валютною інтервенцією, без створення додаткових обмежень для банківської системи, як це відбувається, наприклад, за зміни обов'язкових резервних вимог.



**Рис. 2. Механізм реалізації девізної політики шляхом проведення стерилізованої інтервенції [5, с.37]**

Досліджуючи взаємозв'язки валютних інтервенцій та експортно-імпоротної політики пропонуємо здійснити дослідження в рамках одного кварталу, а саме на прикладі III кварталу 2011 року. Потрібно наголосити, що вибір такого малого інтервалу для аналізу не буде помилкою тому, що характерними рисами валютних інтервенцій є їх порівняно значні масштаби (суми) на ринку та обмежені (короткі) строки застосування.

Так, згідно даних Національного банку України, доцільно представити у вигляді таблиці 1 інтервенції НБУ на міжбанківському кредитному ринку України у III кварталі 2011 року.

Таблиця 1

**Інтервенції НБУ на міжбанківському валютному ринку України [8]**

Назва валюти	Купівля		Продаж	
	середньозважений курс гривні (за 100 одиниць валюти)	Обсяг (млн. одиниць валюти)	середньозважений курс гривні (за 100 одиниць валюти)	Обсяг (млн. одиниць валюти)
1	2	3	4	5
Липень 2011				
Усі валюти в доларовому еквіваленті, зокрема:		837.8		1106.7
долари США	-	-	798.90	1106.7
євро	1138.7484	391.0	-	-
англійські фунти стерлінгів	-	-	-	-
швейцарські франки	954.4775	236.0	-	-
австралійські долари	857.4772	7.5	-	-
інші валюти	-	-	-	-

Серпень 2011				
Усі валюти в доларовому еквіваленті, зокрема:		1 320.4		998.0
долари США	-	-	799.10	998.0
євро	1 149.3704	249.0	-	-
англійські фунти стерлінгів	-	-	-	-
швейцарські франки	1 056.6446	552.6	-	-
австралійські долари	827.5018	251.2	-	-
інші валюти	-	-	-	-
Вересень 2011				
Усі валюти в доларовому еквіваленті, зокрема:		624.7		2600.1
долари США	-	-	799.10	2559.2
євро	1128.8693	22.3	1090.3720	30.0
англійські фунти стерлінгів	-	-	-	-
швейцарські франки	969.5414	508.0	-	-
австралійські долари	839.2630	13.1	-	-
інші валюти	-	-	-	-

З представленої таблиці 1 бачимо, що сальдо загального обсягу валютних інтервенцій за липень-вересень 2011 року є від'ємне у розмірі -1921,9. Це свідчить про переважання продажу валюти банком за цей період. Слід відзначити, що така ситуація, коли НБУ у періоді більше продавав валюти, ніж купував веде до збільшення обсягу валюти, а отже її здешевлення порівняно з національною валютою (гривнею), таким чином збільшуючи купівельну спроможність резидентів щодо імпортованих товарів, а отже у даний період статистика має показати порівняно збільшення імпорту товарів порівняно до обсягу експортованої продукції. Проаналізуємо чи це дійсно так.

Дані щоквартального аналітично-статистичного видання "Платіжний баланс і зовнішній борг: III квартал 2011" надає нам таку інформацію щодо обсягу експортно-імпортних операцій.

У III кварталі 2011 року експорт товарів становив 17.4 млрд. дол. США, зменшившись порівняно з попереднім кварталом на 2.0%. Річні темпи зростання експорту суттєво уповільнилися – до 29.7% (у II кварталі – 37.4%). Це зростання майже повністю було забезпечене ціновою компонентою, тоді як фізичні обсяги були лише на 4% більшими, ніж рік тому.

За широкими економічними категоріями лідером за темпами зростання були засоби виробництва (на 43.8% порівняно з III кварталом 2010 року) в основному за рахунок великого попиту на продукцію вітчизняного машинобудування в країнах СНД. Але питома вага інвестиційних товарів у структурі експорту залишається все ще незначною – 9.7% за перші три квартали 2011 року (див. табл. 2).

Говорячи ж про імпорт, відзначимо, що у III кварталі 2011 року в Україну було імпортовано товарів на загальну суму 21.5 млрд. дол. США. Хоча імпорт товарів збільшився на 7.2% порівняно з попереднім кварталом, сезонно скориговані обсяги імпорту зменшувалися другий квартал поспіль (на 0.4 та 2.5% у II та III кварталах відповідно). Насамперед, це пов'язано зі значним скороченням імпорту енергоносіїв (на 8.8% порівняно з попереднім кварталом), тоді як сезонно скоригований показник неенергетичного імпорту майже не змінився.

Таблиця 2

## Динаміка експорту товарів за широкими економічними категоріями [9, с.44]

Категорія	ІІІ квартал 2010	ІІІ квартал 2011
1	2	3
Усього, млн. дол. США	15185,9	17102,9
Засоби виробництва	1409,0	1799,3
Товари проміжного споживання	11649,4	13116,9
Споживчі товари	1853,5	2058,5
Інші категорії товарів	274,0	128,2
Структура, %		
Усього	100,0	100,0
Засоби виробництва	9,3	10,5
Товари проміжного споживання	76,7	76,7
Споживчі товари	12,2	12,0
Інші категорії товарів	1,8	0,7
Темп зростання до відповідного періоду попереднього року, %		
Усього	124,0	129,7
Засоби виробництва	134,1	143,8
Товари проміжного споживання	122,4	129,2
Споживчі товари	12,5	125,6

У зв'язку із суттєвим зменшенням імпорту енергоносіїв у ІІІ кварталі річні темпи зростання загального імпорту значно сповільнилися (з 47.6 до 32.2% в ІІІ кварталі). Насамперед, це уповільнення відбулося за рахунок фізичних обсягів (річні темпи зростання яких знизилися з 21.7 до 7.3%), а темпи зростання цін залишалися високими (21.4%). Однак зростання фізичних обсягів імпорту все ще випереджало відповідний показник для експорту (на 3 процентні пункти).

За широкими економічними категоріями найактивніше в ІІІ кварталі 2011 року зростав імпорт засобів виробництва (на 54.4% порівняно з відповідним періодом минулого року) переважно за рахунок збільшення фізичних обсягів. Такі високі темпи були зумовлені продовженням значного інвестиційного попиту, насамперед, завдяки збільшенню капітальних видатків Уряду. Однак питома вага інвестиційних товарів у структурі імпорту залишалася все ще невисокою – 13.1% з початку року (див. табл. 3).

За товарними групами найбільший внесок у зростання імпорту, на відміну від попередніх кварталів, забезпечувала машинобудівна продукція (35.2% приросту, з них лише 6.0% – легкові автомобілі). Річні темпи зростання імпорту цієї групи становили 50.8%. Це доцільно пов'язати з деяким спрощенням проходження митних процедур відносно інших товарів та більшим попитом на вітчизняних ринках (див. табл. 4).

Таким чином, представлені таблиці відображають взаємозв'язок здійснюваних НБУ інтервенцій з валютою та їх прямого впливу на експортно-імпортні операції. В результаті проведеного дослідження варто наголосити на важливості імпорту в розрізі проведення валютних інтервенцій НБУ, і підвищенні купівельної спроможності населення та, відповідно, і підвищення добробуту українських громадян, а також стимулює розвиток країни-імпортера. Дивлячись зі сторони

ефективності, доцільно відзначити, що зростання імпорту в результаті проведення валютної інтервенції, важливе також і тим, що найбажаніший напрям використання приведених нацбанком коштів у економіку це, звичайно ж, інвестиції у виробництво (як свідчить аналіз таблиці 3 – на жаль, має місце лише дуже незначна вага інвестиційних товарів у структурі імпорту, яка становить лише – 13.1% з початку 2011 року), найнебажаніший – у споживання, хоча така ситуація, на жаль і має місце.

Таблиця 3

## Динаміка імпорту товарів за широкими економічними категоріями [8, с.46]

Категорія	ІІІ квартал 2010	ІІІ квартал 2011
1	2	3
Усього, млн. дол. США	19053,5	21127,0
Засоби виробництва	2342,0	3152,8
Товари проміжного споживання	12245,4	13684,8
Споживчі товари	4272,6	4169,9
Інші категорії товарів	193,5	119,5
Структура, %		
Усього	100,0	100,0
Засоби виробництва	12,3	14,9
Товари проміжного споживання	62,6	64,8
Споживчі товари	22,4	19,7
Інші категорії товарів	2,7	0,6
Темп зростання до відповідного періоду попереднього року, %		
Усього	137,0	129,9
Засоби виробництва	139,5	154,4
Товари проміжного споживання	136,1	133,9
Споживчі товари	138,4	119,1

Таблиця 4

## Імпорт товарів за галузями [8, с.7]

Імпорт	Обсяг імпорту у ІІІ кварталі 2011, млн. дол. США	У % до загального імпорту	Зміна порівняно з ІІІ кварталом 2010 року, %
1	2	3	4
Усього	21510	100.0	+32.2
мінеральні продукти	6776	31.5	+26.7
машинобудівна продукція	5474	25.4	+ 50.8
продукція хімічної промисловості	3418	15.9	+ 22.3
металургійна продукція	1668	7.8	+ 41.7
продукція АПК	1519	7.1	+ 14.9

У цілому інтервенції проводяться з метою регулювання валютного курсу і управління його волатильністю. Розглядаючи світовий досвід та ефективність використання валютних інтервенцій центральними банками зарубіжних країн, відзначимо, що тут особливий інтерес викликає використання валютних інтервенцій як інструменту валютно-курсової політики Китаю. Однак в даному випадку потрібно розрізняти разові валютні інтервенції, спрямовані на стримування надмірних валютних коливань і пряме адміністративне втручання з метою досягнення певного

рівня валютного курсу, яке має масштабний і тривалий характер. Занижений курс китайської валюти робить китайські товари дешевшими і, як наслідок, більш конкурентоспроможними, а американські товари, навпаки, дорожчими і менш конкурентоспроможними в Китаї. Сьогодні на міжнародному рівні ведеться бурхлива дискусія щодо валютно-курсової політики Китаю. США та країни євро зони закликають Китай не стримувати ревальвацію юаня, оскільки його слабка позиція перешкоджає відновленню світової економіки, при цьому виступаючи однією із причин дефіциту торгівельного балансу США і деяких європейських країн.

Деякі центральні банки проводять інтервенції з метою координації своїх дій з іншими центральними банками. Так, центральні банки різних країн можуть здійснювати спільні інтервенції на національних ринках, що впливає на глобальний валютний ринок в цілому, до того ж скоординовані інтервенції мають більшу ефективність, ніж односторонні операції одного банку. З 2000 року, коли провідні центральні банки здійснювали спільні інтервенції для підтримки курсу євро, фінансові органи влади країн G7 не вживали скоординованих операцій на глобальному валютному ринку. Остання необхідність в скоординованому підтриманні курсу долара виникла у 1995 році, коли американська валюта за чотири місяці втратила 20% по відношенню до японської ієни [6, с. 51].

Як показує досвід Мексики, Туреччини і Чилі, інтервенції не завжди є ефективним інструментом впливу на валютний курс або зменшення його волатильності. Багато країн, у тому числі Туреччина та Філіппіни, оголосили про свою прихильність ринковим методам регулювання, підкресливши, що інтервенції не будуть застосовуватися для таргетування валютного курсу [6, с. 51].

Звіти центральних банків свідчать про те, що ключовими факторами, які впливають на ефективність інтервенції, є (в порядку спадання важливості): спільні скоординовані інтервенції з іншими центральними банками; величина інтервенції відносно обсягів торгів на валютному ринку; регулярність інтервенції (великі нечасті інтервенції більш ефективні завдяки посиленню чинника несподіванки і зміцненню довіри ринку до твердого наміру грошової влади підтримувати валютний курс); порядковий номер операції в серії інтервенцій (перша інтервенція завжди найбільш ефективна); поєднання операції з поточною ринковою тенденцією («Leaningwithh theewind»); невизначеність поточних подій і майбутніх фундаментальних чинників [13]; незначна невідновленість платіжного балансу (лише тоді валютні інтервенції є ефективними); обсяг офіційних валютних резервів — обмеженість резервів вимагає їх поповнення, тому продаж іноземної валюти повинен чергуватись з її купівлею [7, с.190].

Отже, багато дослідників констатують, що інтервенції на практиці часто ведуть лише до збільшення волатильності валютного курсу [10], оскільки волатильність, здебільшого короткострокова, виникає через зміни макроекономічних факторів або появу нової інформації на ринку і покликана до «самостійного пошуку» рівноважного курсу, а втручання центрального банку шляхом проведення інтервенцій тільки ускладнює цей «пошук», тим самим призводить до ще більшої невідновленості.

**Висновки.** Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних валютних ринках. Фундаментальною причиною цього є слабкість національної економіки.



Через це НБУ змушений постійно "контролювати" гривню, оскільки послаблення багатьох обмежень на торгівлю національною валютою, які ще застосовуються у прямій чи непрямій формах, можуть мати негативні наслідки для її стабільності. Водночас низька частка України в загальному обсязі світової торгівлі не робить необхідною торгівлю гривнею на великих міжнародних валютних ринках, оскільки гривнею обмежено торгують на окремих валютних ринках країн, які є найбільшими торговельними партнерами України. До того ж, ресурси українських банків є занадто обмеженими, щоб говорити про їхню присутність на закордонних біржах. І нарешті, НБУ розумно не допускає участі іноземних суб'єктів у торгах гривнею в Україні, оскільки навіть одна масштабна спекуляція могла б похитнути стабільність валютного курсу, а отже негативно б вплинула на державну політику підтримки експорту. Отже, підсумовуючи, варто сказати, що взаємодія українських суб'єктів з міжнародними валютними ринками має на сучасному етапі розвитку обмежений характер, а НБУ як банк-регулятор має і надалі захищати стабільність національної валюти гривні, збільшуючи тим самим купівельну спроможність резидентів, проте так, щоб досягти гармонійного балансу експортно-імпортних операцій з обов'язковою умовою підтримки національного товаровиробника.

## INVESTMENT BANKING ACTIVITIES OF UKRAINE

**O. Pidhomny, V. Bilanyn**

*Ivan Franko National University of Lviv*

The article considers the nature of foreign exchange intervention as one of the most effective tools for monetary and exchange rate policies of the National Bank of Ukraine, as well as one that is widely used in the world of foreign exchange regulation, mainly in the fixed exchange rate regime, currency pegs and managed floating exchange rate.

## ВЗАИМОСВЯЗИ ВАЛЮТНЫХ ИНТЕРВЕНЦИЙ И ЭКСПОРТНО – ИМПОРТНОЙ ПОЛИТИКИ

**О. Підхомний, В.Біланін**

*Львовский национальный университет имени Ивана Франка*

В статье рассмотрена сущность валютных интервенций как одного из самых действенных инструментов валютно-курсовой политики Национального банка Украины, а также такого, который широко используется в мировой практике валютного регулирования, в основном в рамках режима фиксированного валютного курса, валютной привязки и регулируемого плавающего обменного курса.