

FINANCE AND CREDIT

Глущенко Світлана Василівна

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів

Національний університет «Києво-Могилянська академія», Україна

ПРОБЛЕМИ ДІЇ ВАЛЮТНОГО КАНАЛУ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Анотація. Метою статті є виділення і характеристика основних проблем функціонування валютного каналу трансмісійного механізму в українській практиці для подальшої розробки і впровадження заходів їх вирішення, а також для розвитку більш ефективного валютного каналу трансмісійного механізму в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, трансмісійний механізм, валютний канал, доларизація.

В сучасних умовах світового економічного розвитку, коли глобалізація продовжує залишатись основним трендом, стабільність валютного ринку – запорука вдалої інтеграції у міжнародний простір. Саме валютний ринок, на якому реалізується валютний канал трансмісії є механізмом, що забезпечує взаємозв'язок між національною та світовою фінансовими системами [1, с.1]. Тому визначення та вивчення його проблем – необхідна умова для подання комплексного огляду функціонування валютного каналу трансмісійного механізму в Україні.

Охарактеризуємо основні проблеми розвитку валютного каналу трансмісійного механізму в Україні (рис. 1.).

Фінансова та економічна нестабільність України суттєво впливає на ефективність функціонування всіх каналів трансмісійного механізму. За 30-літню історію існування країна пережила 3 девальваційні шоки: у 1997-1998 роках (наслідки азійської кризи), у 2008-2009 рока (наслідки глобальної кризи), у 2014-2015 роках (наслідки політичної та економічної нестабільності).



Рис. 1. Основні проблеми розвитку валютного каналу трансмісійного механізму в Україні

Джерело: складено автором на основі даних [1], [2], [3].

Ще одним чинником впливу на валютний канал (особливо у нестабільних економіках), є доларизація – проникнення іноземної валюти у внутрішній грошовий оборот країн із слабко національною валютою [4, с. 37]. Тут варто наголосити, що термін «доларизація» хоч і походить від назви американського долара, проте на сьогодні це більш широке поняття, яке означає витіснення національної грошової одиниці не лише долларом США, але й іншими світовими валютами. Однією з причин виникнення такого явища є високий рівень інфляції (рис.2), оскільки неконтрольований рівень цін провокує падіння довіри до національної валюти, і скорочення виконання нею своїх базових функцій, в т.ч. функції засобу нагромадження.

Як бачимо з рис. 2 індекс інфляції України протягом 2000-2016 років перебував на досить високому рівні, що створювало умови для доларизації економіки. З 2016 року НБУ перейшов до таргетування інфляції та досягнув успіхів у зниженні показника інфляції. Однак тут потрібно наголосити, що навіть після нормалізації стану монетарних показників і економіки, процес редоларизації відбуватиметься не такими швидкими темпами. Для того, щоб

вирішити цю проблему, необхідна спеціальна відновлювальна політика уряду. Зокрема, доказом вкоріненості доларизації в економіці України є частка валютних валових кредитів і депозитів (рис. 3).

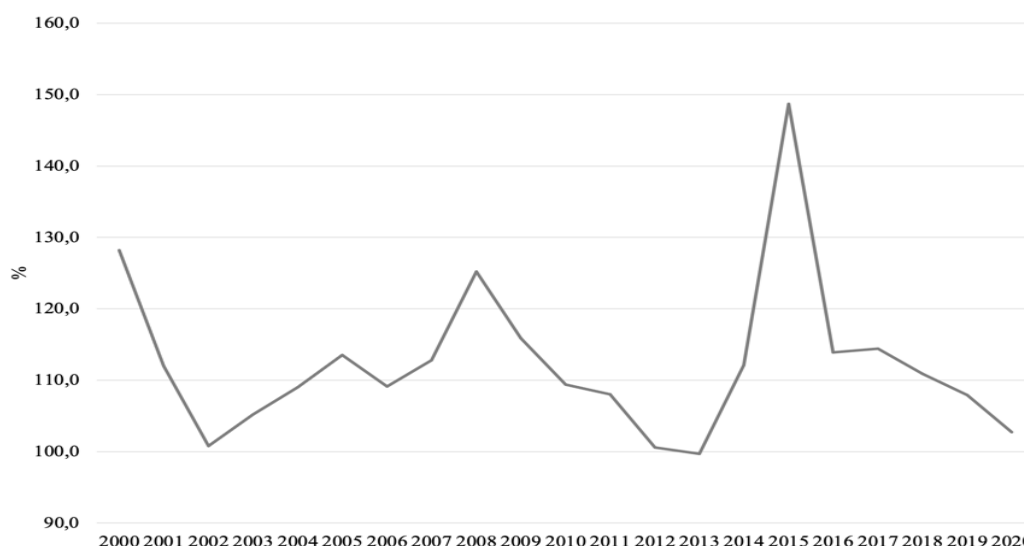


Рис. 2. Індекс споживчих цін в Україні у період 2000-2020 років

Джерело: складено автором на основі [5].

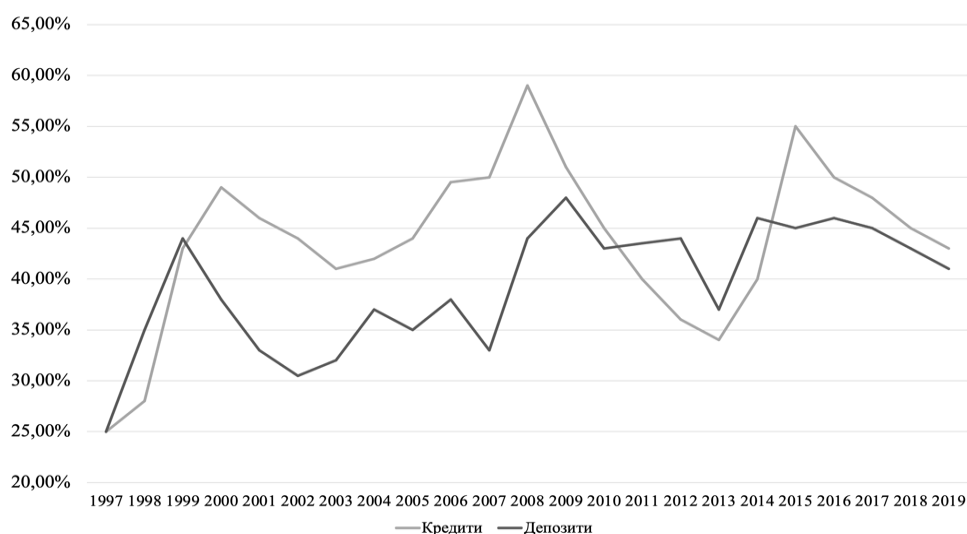


Рис. 3. Частка валових валютних депозитів і кредитів в Україні

Джерело: складено автором на основі [6].

Відповідно до рис. 3 доларизація кредитів і депозитів за останні 20 років не була нижчою за 30%, а відчутні коливання показника під час криз – це результат неконтрольованої девальвації гривні. Крім того, висока частка боргу

в іноземній валюті (71%) робить країну вразливою і до валютного, і до відсоткового ризиків, а також до ризику рефінансування (рис. 4) [6, с. 7].

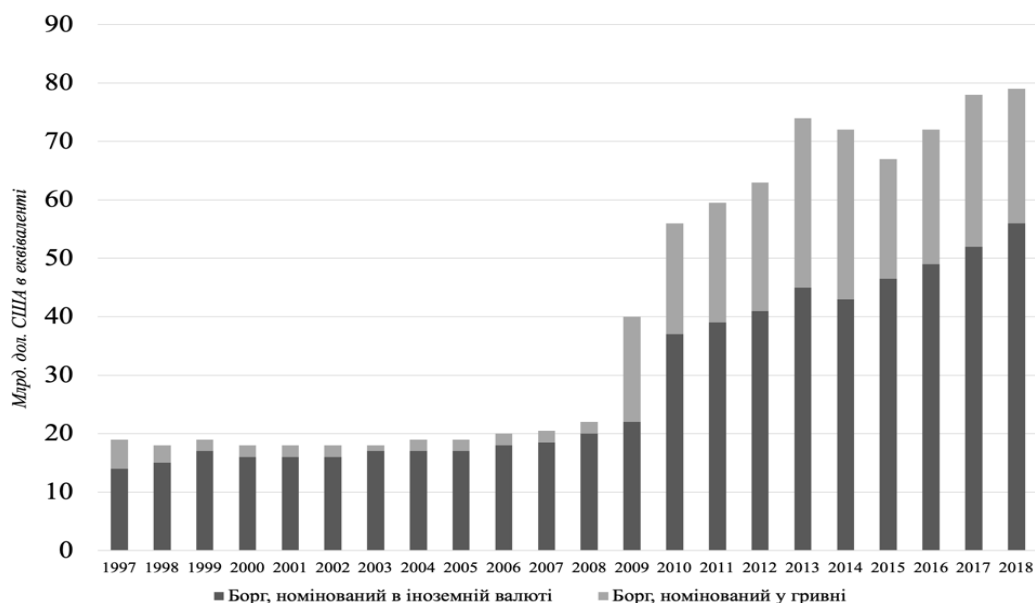


Рис. 4. Динаміка державного та гарантованого боргу в Україні

Джерело: складено автором на основі [6].

Відповідно до розрахунків НБУ за моделлю MVP (портфель з найменшим ризиком) природній рівень доларизації України оцінюється на рівні 20% [6, с. 8].

Ще однією проблемою ефективного функціонування валютного каналу трансмісії в Україні є існування так званого «чорного валютного ринку» (неформального валютного ринку). Цей ринок розвивається у період введення валютних обмежень, коли спекулянти намагаються обійти дії регулятора та продовжити обмінювати валюту у незаконний спосіб, або там, де формальний ринок не може задовольнити потреби клієнтів. Визначити величину «чорного ринку» важко, проте існують дослідження на цю тему. Зокрема, у 2016р. Центр економічної стратегії розробив 2 моделі визначення його обсягів. Відповідно до результатів моделі 2, наприклад, у 2015р. за офіційними даними валюти в Україні було куплено на 60 млн. дол. США, а за розрахунками моделі – на 1,2 млрд. дол. США. Це означає, що офіційні дані купівлі іноземної валюти в той час занижували реальний обсяг ринку у 18 разів [7].

Експортний потенціал України також є вагомим чинником впливу на валютний канал монетарної політики. З огляду на динаміку торгової структури експорту за 2017-2020 роки (рис.5) можна помітити, що серед основних статей українського експорту переважають продовольчі товари та сировина для їх виробництва, чорні й кольорові метали та вироби з них, а також мінеральні продукти. Усі ці товари створюються з низькою доданою вартістю, що є проблемою: адже лише створення максимально конкурентоспроможних продуктів може забезпечити вигідне становище на ринку міжнародної торгівлі, що сприятиме розвитку економіки з ефективним валютним каналом трансмісійного механізму.

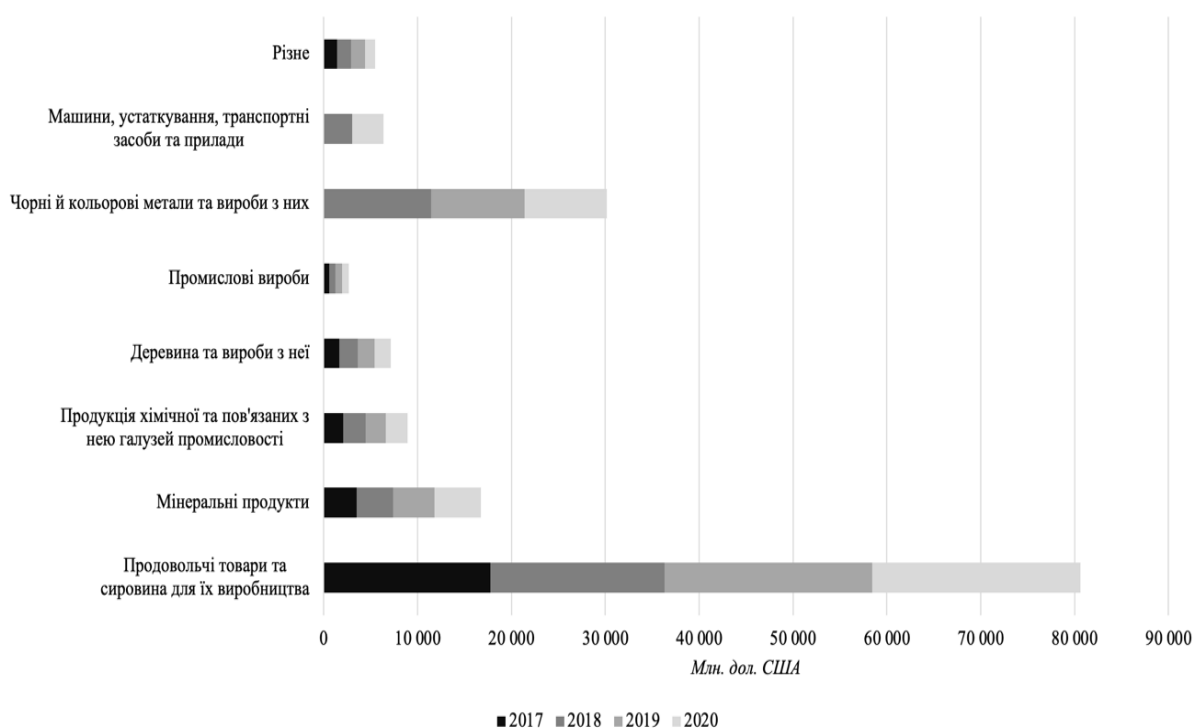


Рис. 5. Динаміка торгової структури експорту

Джерело: складено автором на основі [8].

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – також важливий макроекономічний показник. Відповідно до положень економічної теорії, чим вищий притік ПІІ в країну, тим більшою стає іноземна грошова маса в країні, а отже національна грошова одиниця і економіка країни стабілізуються. В Україні ж ця ситуація залишається неоднозначною. На рис. 6 наведено динаміку сальдо ПІІ.

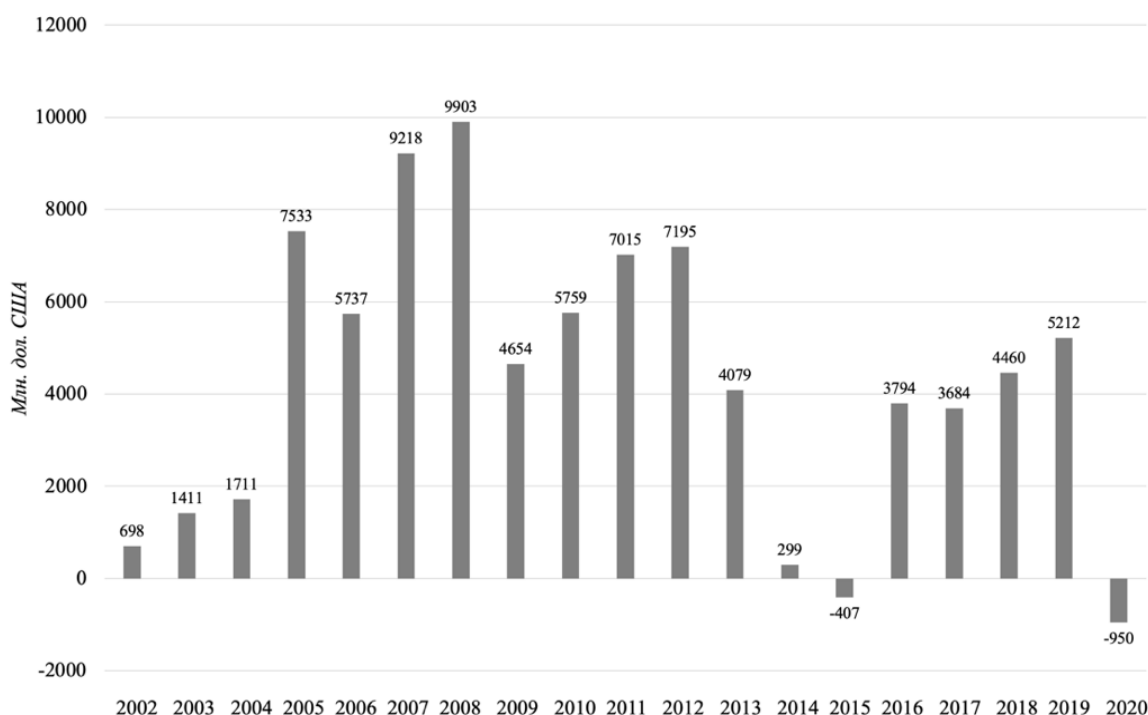


Рис. 6. Динаміка сальдо ПІ, джерело: складено автором на основі [9]

З огляду на рис. 6 бачимо, що сальдо прямих іноземних інвестицій є доволі нестабільним, а у 2020 році – від’ємним. Звісно, це пов’язано з поширенням COVID-19, але навіть при найбільших економічних потрясіннях сальдо прямих іноземних інвестицій повинно бути додатнім, щоб стимулювати розвиток економіки країни.

Вищенаведені проблеми свідчать про те, що економіко-фінансова ситуація у країні не є сприятливою для ефективного функціонування валютного каналу трансмісійного механізму. Відповідно до проведеного опитування населення у березі 2021 року Центром Разумкова 40,9% населення визначає економічне становище в країні як досить погане, а ще 27,2% - як дуже погане. Крім того, недовіра до НБУ становить 32,4%, а до комерційних банків – 51,8% [10].

Виключно системний підхід до вирішення проблем, що виникають у процесі трансмісії валютного каналу, дозволить покращити ефекти від реалізації валютної політики, зменшить обмінний курс гривні та буде стимулювати економічне зростання економіки шляхом впровадження інновацій та вдалого залучення прямих іноземних інвестицій.

Список джерел:

1. Доценко О.І., Маєвська К.О. Проблеми та перспективи розвитку валютного ринку в Україні. Хмельницький національний університет. Хмельницький, 2017. URL: http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/8284/1/2_Dotsenko,%20Maevska%20tezi.pdf
2. Якубович Ю.О. Проблеми та перспективи розвитку валютного ринку в Україні. Національний авіаційний університет. Київ, 2019. URL: https://dspace.nau.edu.ua/bitstream/NAU/42557/1/tezy_conference_2020_04-130-131.pdf
3. Гром О.М., Ніколайчук О.Р. Проблеми та перспективи розвитку валютного ринку в Україні. Університет державної фіскальної служби в Україні. Київ, 2018. URL: http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/48556/2/2019_Hrom_O_M-Problemy_ta_perspektyvy_rozvytku_17-19.pdf
4. Глуценко С.В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти. Підручник для студентів вищих навчальних закладів. НаУКМА. Київ, 2017.- 64 с.
5. Державна служба статистики України. Індекси споживчих цін у 1992-2020 роках. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm
6. Сологуб Д. Тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України. Національний банк України. Львів, 2019. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/DS_Lviv_pr_2019-04.pdf?v=4
7. Центр економічної стратегії. Чорний ринок валюти: масштаби проблеми. Київ, 2016. URL: <https://ces.org.ua/chornyi-rynok-valiuty-masshtaby-problem/>
8. Національний банк України. Зовнішня торгівля товарами. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/Tov_y.pdf
9. МінфінМедіа. Прямі іноземні інвестиції. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2020/>
10. Центр Разумкова. Оцінка ситуації в країні, довіра до інститутів суспільства та політиків, електоральні орієнтації громадян (березень 2021р.). Київ, 2021. URL: <https://razumkov.org.ua/napriamky/sotsiologichni-doslidzhennia/otsinka-sytuatsii-v-kraini-dovira-do-instytutiv-suspilstva-ta-politykiv-elektoralni-orientatsii-gromadian-berezen-2021r>