

Оксана ЛЕСЬКІВ,  
Юлія ГАЛІЦЕЙСЬКА

## СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

---

*Проаналізовано сучасні тенденції валютного ринку України, розглянуто причини курсових коливань та дестабілізації, запропоновано заходи, які сприятимуть подальшому стабільному розвитку валютного ринку країни.*

---

Швидкий розвиток інтеграційних процесів в умовах посилення взаємозв'язку між національними фінансовими структурами та стрімкого входження України у світове економічне співтовариство вимагає оптимізації та вдосконалення функціонування внутрішнього валютного ринку як важливого механізму забезпечення взаємодії між національною та світовою економікою. Однак, з іншого боку, валютний ринок та його регулювання займає вагомe місце в макроекономічній політиці держави, оскільки сприяє сталому розвитку країни та значною мірою впливає на стан окремих секторів, галузей і суб'єктів господарювання. Структурні зміни в економіці країни та її зовнішньому середовищі, в свою чергу, впливають на розвиток та організацію валютно-фінансових відносин і деякою мірою коригують валютну політику держави. Таким чином, за умов наростання впливу глобалізаційних процесів на економіку України, яким ще притаманні посткризові прояви дестабілізації основних макроекономічних показників, а також внутрішньої економіко-політичної нестабільності, проблеми функціонування вітчизняного валютного ринку набувають особливої актуальності.

У науковій літературі вивченню стану, проблем, а також перспектив розвитку ва-

лютних ринків присвячено науковій праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, Р. Манделла, П. Самуельсона, М. Фрідмана та ін. Серед вітчизняних вчених над цією проблемою працювали: С. Арбузов, О. Береславська, І. Бураковський, Н. Бодрова, П. Вірт, О. Гаврилюк, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, М. Єфіпанова, Ф. Журавка, І. Крючкова, Б. Лапчук, І. Нідзельська, О. Петрик, Т. Савченко, Д. Серебрянський, А. Філіпенко, А. Шаповалов, В. Шевчук та ін.

Метою статті є аналіз сучасного стану валютного ринку України, окреслення його основних проблемних сфер та пошук нових способів їх врегулювання.

Аналіз кон'юнктури валютного ринку України доцільно розпочати з характеристики поточних тенденцій, що склалися на валютному ринку. Отож, станом на 31.03.2014 р. офіційний курс гривні до долара США знизився на 0,97 грн. (9,7%) і становив 1 095,4600 грн. за 100 доларів США; євро – на 1,44 грн. (10,52%) і становив 1 507,2434 грн. за 100 євро; російського рубля – знизився на 0,30 коп. (10,81%) і становив 3,0696 грн. за 10 російських рублів [5].

Обсяг операцій із безготівковою іноземною валютою на міжбанківському ва-

лютому ринку України (купівля та продаж у доларовому еквіваленті) на кінець березня 2014 року становив 33 362,8 млн. доларів США, при цьому в абсолютному виразі значення даного показника зменшилося на 21 704,2 млн. дол. США порівняно із лютим (55 067,0 млн. дол. США). Це зумовлено, насамперед, нестабільністю політичної ситуації в країні і низкою заходів, що були застосовані НБУ задля стабілізації курсу і врегулювання діяльності комерційних банків на міжбанківському ринку. Зазначимо, що у січні 2014 інтервенції НБУ проявлялися лише через продаж валюти (загальна сума склала 1 742,3 млн. одиниць). Тоді кількість проданих американських доларів практично у 6 разів перевищувала сумарний обсяг операцій із євро. Однак вже в лютому, коли фактично відбувся перехід (з подачі НБУ) до режиму гнучкого плаваючого курсу гривні, коливання почали проявлятися з більш значною силою й обсяги продажу валюти продовжили зростання (1 895,1 млн. одиниць). При цьому середньозважений курс долара США на той час вже складав 8,64 UAN/USD. Але і це була не межа. Зважаючи на те, що протягом квітня-березня курс на міжбанку досягав позначки 11 грн. і більше, обсяг інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку України на кінець березня значно зменшився і становив 52,3 млн. доларів США. Помітно, що регулятор здійснював операції лише з купівлі валюти з налаштованістю на збереження наявної величини міжнародних валютних резервів.

Обсяг операцій із готівковою іноземною валютою на валютному ринку України (купівля та продаж іноземних валют за гривні в доларовому еквіваленті) у березні 2014 р. зменшився на 885,6 млн. дол. США порівняно із попереднім місяцем (2462,0 млн. дол.) і становив 1 576,4 млн. доларів США, у тому числі: обсяг валюти, купленої банками в населення, – 609,4 млн. доларів США; обсяг

валюти, проданої населенню, – 967,0 млн. доларів США [5].

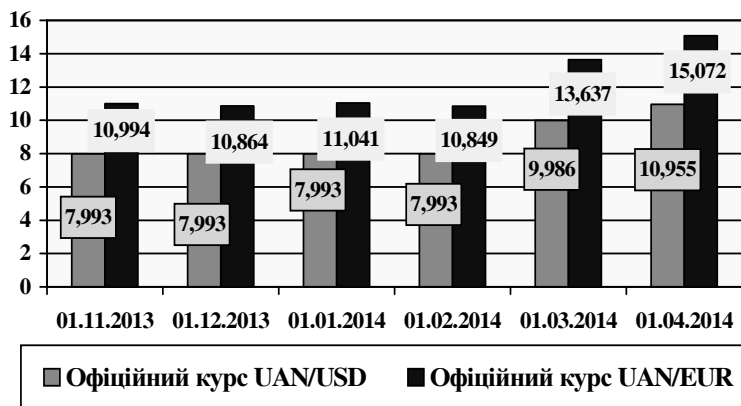
Примітно, що за цей період банківські вклади фізичних осіб у ВКВ (у доларовому еквіваленті) знизилися на 1 317,1 млн. доларів США і станом на 01.04.2014 р. становили 19 539,5 млн. доларів США (20 856,6 млн. доларів США у лютому) [4]. Заходи, які застосовує НБУ, покликані виправити ситуацію, що склалася, але скорочення величини вкладів, незважаючи на уповільнення темпів зменшення, все ж продовжується. Тому відновлення економіко-політичної стабільності та довіри до банків є основною умовою для покращення стану ресурсної бази діючих українських банківських установ.

Отож стан та сучасні тенденції розвитку валютного ринку в Україні сьогодні визначаються низкою факторів, які істотно впливають на динаміку показників. До них слід віднести: курсові коливання, зокрема співвідношення між офіційним та міжбанківським курсом, обсяг інтервенцій НБУ, зміни попиту та пропозиції валюти, рівень золотовалютних резервів тощо. Не останню роль відіграють дії НБУ на відкритому ринку та стан платіжного балансу країни.

Динаміка валютного курсу безпосередньо позначається на загальній ринковій кон'юнктурі, оскільки на основі значення міжбанківського валютного курсу тепер формується офіційний курс НБУ, від якого залежить багато економічних показників, грошово-кредитна та валютна політика регулятора, формується уявлення про тенденції у банківській системі, а в подальшому – про економічний розвиток країни загалом.

На рис. 1 подано динаміку офіційного обмінного курсу гривні до долара США та євро.

НБУ з квітня 2009 р. започаткував встановлення офіційного курсу гривні до долара



**Рис. 1. Динаміка офіційного обмінного курсу гривні до долара США та євро у 2013–2014 рр. (місячні дані)\***

\*Розраховано на основі даних НБУ.

США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України за попередній робочий день з можливим відхиленням  $\pm 2\%$ , але в листопаді 2010 р. дію постанови було відмінено [3].

Офіційний курс гривні до долара США упродовж жовтня-грудня 2013 рр. був стабільним і залишався на рівні кінця липня 2012 року – 7,993 грн./дол. США (рис. 1). Однак вже із січня 2014 року нестабільна політична ситуація в країні та бездіяльність НБУ разом зі спекуляціями комерційних банків спричинили зростання міжбанківського курсу до 8,0–8,5 грн. за дол. (рис. 2). Тоді банки отримали багатомільйонні суми кредитів рефінансування для підтримки своєї ліквідності, оскільки почався масовий відтік депозитів у валюті. Причому окремі державні банки (“Ощадбанк”, “Укресімбанк”) навіть отримували валюту за пільговими умовами, що на сьогодні повністю скасовано рішеннями НБУ.

Всі попередні дії призвели до неймовірного скорочення резервів і введення значних обмежень з боку регулятора, які негативно позначилися на роботі українських експортерів і виникненням явища “заниження” курсу з боку обмінних пунктів та деяких комерцій-

них банків. Це зумовлено тим, що банки не мають змоги оперативного реагувати на зміни курсу, і тому з’явилася пропозиція дозволити уповноваженим банківським установам виходити на валютний ринок двічі на день з метою поліпшення їх реагування на зміни ціни і проведення операцій із клієнтами.

Станом на 26.03.2014 р. НБУ встановив офіційний курс гривні до долара США – 10,5758; до євро – 14,5829; до російського рубля – близько 30 коп. за одиницю валюти. Як бачимо, за місяць різниця склала близько 1 грн., що в цілому показує продовження девальвації, оскільки НБУ протягом березня практично не здійснював валютних інтервенцій з метою зберегти наявний рівень золотовалютних резервів. Однак заходи НБУ поки не дали відчутних результатів. Так, станом на 08.04.2014 р. офіційні курси мали такий вигляд: UAN/USD – 11,72816; UAN/ EUR – 16,09456 ;UAN/ RUB – 0,33067 [4]. Отож бачимо, що негайне покращення ситуації в сьогоdnішніх умовах навряд чи можливе.

Звичайно найбільше занепокоєння викликає зростання курсу американського долара, оскільки близько 80% угод, що здійснюються на ринку, обслуговуються за рахунок використання саме цієї валюти.

Експерти однак стверджують, що стабілізація ситуації можлива лише за умови відновлення довіри до національної валюти й отримання перших траншів МВФ.

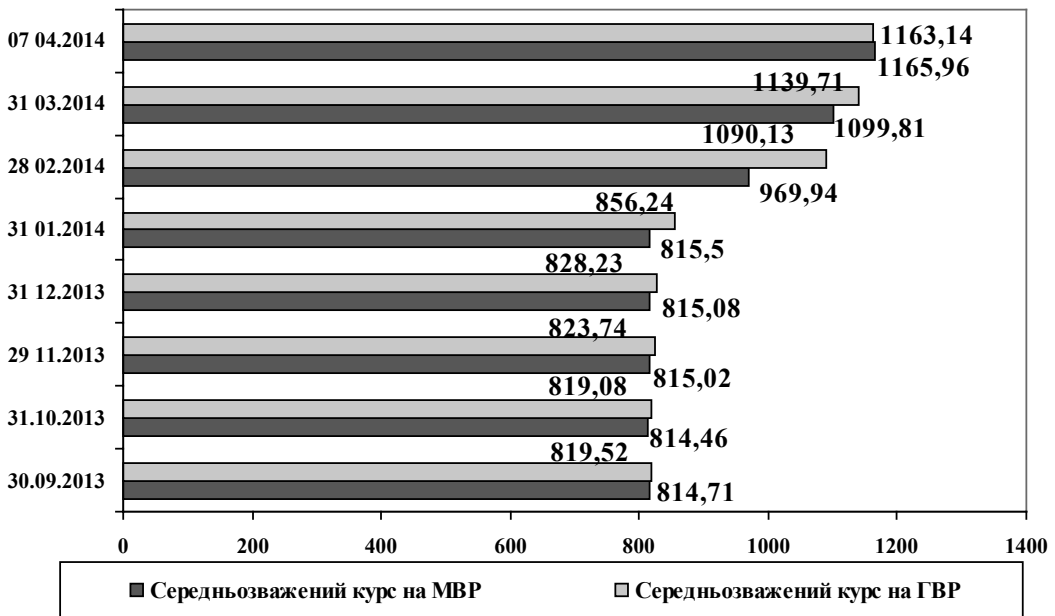
Стосовно міжбанківського ринку, то упродовж грудня 2013 р. курс гривні був в діапазоні від 8,1010 грн./дол. США до 8,1541 грн./дол. США. При цьому на кінець місяця гривня девальвувала щодо долара США – з 8,1502 грн./дол. США на кінець листопада до 8,1508 грн./дол. США на 27 грудня. Приховані девальваційні очікування та непрогнозованість дій регулятора та провідних гравців на ринку зумовили поширення панічних настроїв, які ще разом із політичною нестабільністю тільки посилили валютний колапс.

За два останні тижні січня 2014 р., наприклад, обсяг торгів валютою на міжбанку досяг рекордних значень. У період з 20 по 24 січня оборот ринку склав

11,81 млрд. дол., а вже наступного тижня (27–31 січня) цей рекорд був перевершений ще на 68% і досяг 19,83 млрд. дол. Разом зі зростанням обсягів ринку збільшувався тиск на гривню, і 5 лютого котирування на міжбанківському валютному ринку досягли рівня 9,0–9,25 UAH/USD [4].

Нагадаємо, що 06.02.2014 р. Національний банк України прийняв постанову № 49, яка разом з іншими заходами допомогла суттєво зупинити “гонки” на українському валютному ринку.

Якщо 5 лютого долар на міжбанку можна було купити не дешевше 9,3–9,4 грн., то вже 7 лютого його котирування знизилися до 8,5–8,6 грн./дол. (рис. 2). Щоб домогтися такого ефекту, НБУ запровадив низку жорстких обмежень на купівлю валюти українськими підприємствами. У тому числі норму, згідно з якою юридична особа-клієнт банку може купити валюту не раніше, ніж



**Рис. 2. Динаміка зміни середньозваженого курсу UAH/100USD на міжбанківському та готівковому валютному ринку протягом жовтня 2013 – квітня 2014 рр. (дані на кінець місяця)\***

\*Розраховано за на основі даних НБУ.

на шостий день після оплати її купівлі. Ця норма призвела до серйозного зниження обсягів скуповування валюти на міжбанківському ринку і швидкості девальвації гривні. Стартувавши з позначки 8,5 грн./дол., за попередню робочу п'ятиденку вона втратила 30 коп. (проти 45 коп. за тиждень до запровадження обмежень) [4]. Обсяг торгів на міжбанківському валютному ринку знизився в середньому до 1,2 млрд. дол. на день, хоча тижнем раніше йшлося в середньому про 3,5 млрд.

Попит на валюту на міжбанківському валютному ринку встановив абсолютний рекорд. На торгах 27 січня обсяг угод склав безпрецедентні 4,44 млрд. дол. (з яких 4,16 млрд. дол. – у доларах США). Для порівняння, минулого року стільки валюти купували-продавали в середньому протягом чотирьох торгових днів. Попередній рекорд торгів був встановлений в середині січня, коли він становив 3,23 млрд. дол. До цього максимальний показник тримався з осені 2012 р.

Щоб задовольнити попит на валюту і запобігти падінню гривні, НБУ 27 січня вперше вийшов на міжбанк з інтервенціями, запропонувавши долар за курсом 8,4 UAH/USD при ринкових котируваннях

на рівні 8,52 UAH/USD (табл. 1). Загалом, за інформацією Національного банку, в січні для підтримки курсу гривні йому довелося витратити 1,7 млрд. дол., а в лютому ця сума склала 1,895 млрд. дол. [1]

Що стосується готівкового ринку, то тут гривня за всіма операціями з продажу девальвувала на 0,55% з 8,228 грн./дол. США на кінець листопада до 8,2374 грн./дол. США на кінець грудня 2013 р.

На початок 2014 р. динаміка показників валютного ринку України перебувала під впливом таких двох визначальних чинників:

1) стійкого перевищення надходжень іноземної валюти від нерезидентів над переказами на їх користь – на 2,5 млрд. дол. США, в еквіваленті [3];

2) з кінця 2013 р. відбувалося поступове незначне зниження попиту на іноземну валюту і на кінець березня 2014 р. його величина склала 967,0 млн. дол. США (табл. 2).

Як бачимо, коливання є дуже нерівномірними й говорити про досягнення стабільності на валютному ринку ще передчасно, але все ж залишається надія на те, що поступове впровадження регуляторних заходів таки стабілізує ситуацію на вітчизняному валютному ринку.

Таблиця 1

**Зміна величини середньозваженого курсу на міжбанківському та готівковому (курс продажу) валютному ринку України, грн. за 100 доларів США\***

Період (на кінець місяця)	Середньозважений курс UAH/USD на МВР, грн. за 100 дол. США	Середньозважений курс UAH/USD на ГВР (курс продажу), грн. за 100 дол. США
30.09.2013	814,71	819,52
31.10.2013	814,46	819,08
29.11.2013	815,02	823,74
27.12.2013	815,08	828,23
31.01.2014	815,5	856,24
28.02.2014	969,94	1090,13
31.03.2014	1099,81	1139,71
07.04.2014	1165,96	1163,14

\*Розраховано на основі даних НБУ.

**Показники кон'юнктури готівкового валютного ринку України  
протягом листопада 2013 – лютого 2014 рр.\***

Період	листопад 2013 року	грудень 2013 року	січень 2014 року	лютий 2014 року	березень 2014 року
Куплено в населення, млн. дол. США	1 206,8	1 287,8	903,50	839,7	609,4
Продано населенню, млн. дол. США	1 989,4	2 228,0	1562,00	1 622,2	967,0

\*Розраховано на основі даних НБУ.

В цілому з січня 2014 р. попит на іноземну валюту скоротився на безготівковому сегменті міжбанківського валютного ринку вдвічі, а на готівковому сегменті зріс – у 1,5 рази порівняно з відповідним періодом попереднього року, при цьому за показниками на кінець березня було зафіксовано одне із найменших значень за період.

Помітно, що доларизація економіки нашої країни пов'язана із утриманням стабільного курсу гривні за будь-яких умов (рівень доларизації приблизно 40%) [2]. Чиста купівля населенням валюти в Україні в лютому 2014 р. збільшилася порівняно з січнем 2014 р. на 19% – до 782,5 млн. дол. за даними НБУ. У лютому та січні 2014 р. українці купили валюти на 1,622 та 1,562 млрд. дол. відповідно. Таким чином, у лютому цей показник збільшився на 3,4%. Водночас, у лютому 2014 р. українці продали банкам валюти на 839,7 млн. дол, що менше порівняно з січнем 2014 р. (+903,5 млрд. дол.) на 7,1% [1]. Однак в березні 2014 р. обсяги купівлі доларів населенням становили 967,0 млрд. дол., тобто порівняно з попереднім місяцем величина чистого попиту на валюту зменшилася на 655,0 млн. дол. або на 40,9%.

Зрозуміло, що вплив доларизації на українську економіку є досить вагомим, оскільки навіть найбільш ліквідні інструменти внутрішньої державної позики (казначейські зобов'язання) номіновані в доларах, але ми не можемо однозначно стверджувати, що зменшити її вплив не-

можливо. Комплексне застосування обмежувальних заходів і забезпечення прозорості здійснення валютних операцій якраз спрямоване на боротьбу із надлишковістю іноземної валюти в економічному обороті. Насамперед, важливо правильно обрати методи, які забезпечили б комплексний вплив на ринкову кон'юнктуру і вгамували панічні настрої серед населення.

Останнє справді негативно позначилося на стані валютного ринку, спричинивши посилення його розбалансованості, а також непередбачуваності динаміки ринкового курсу гривні. Водночас динаміка попиту та пропозиції на міжбанківському валютному ринку України на початок 2014 р., як і впродовж усього 2013 р. була нерівномірною.

Зрозуміло, що здійснення інтервенцій та реалізація курсової політики, зокрема з боку НБУ, є можливими за рахунок використання офіційних міжнародних золотовалютних резервів, сумарна величина яких (за оперативними даними, які оприлюднила прес-служба НБУ), станом на 1 квітня 2014 р. склала 15 079,6 млн. доларів США в еквіваленті [5]. У березні ж на їх динаміку вплинуло здійснення платежів з погашення та обслуговування державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті (453 млн. дол. США), включаючи здійснення платежів на користь Міжнародного валютного фонду (193 млн. дол. США). В абсолютному ж вираженні величина офіційних золотовалютних резервів за місяць

зменшилася на 382,7 млн. дол. США, оскільки станом на 01.03.2014 р. було зафіксовано показник – 15 462,3 млн. доларів США (рис. 3).

Національний банк в березні здійснював валютні інтервенції виключно з купівлі іноземної валюти, обсяг яких становив 52 млн. дол. США. Однак слід зазначити, що міжнародні золотовалютні резерви України станом на 01.01.2013 р. становили 24,5 млрд. дол. США і зменшилися за рік на 7,3 млрд. доларів США або на 22,9%. Основним фактором їх зменшення був продаж Національним банком України іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму 11,9 млрд. дол. США та платежів із погашення зобов'язань перед МВФ на суму 3,7 млрд. дол. США.

Серед основних джерел поповнення міжнародних резервів у 2013 р. були кошти, отримані внаслідок купівлі іноземної валюти на міжбанку (4,4 млрд. дол. США), а також валютні ресурси, що надійшли внаслідок операцій ДКСУ та від розміщення державних зобов'язань (близько 6,8 млрд. дол. США).

Для порівняння, за I квартал 2013 року обсяг міжнародних резервів збільшився на 0,7% (рис. 3) і за станом на 01.04.2013 р. перевищив 24,7 млрд. дол. США (в еквіваленті) [3].

Позитивно на динаміку міжнародних резервів у I кварталі 2013 р. вплинули надходження коштів від розміщення урядом України ОЗДП (1027,6 млн. дол. США), ОВДП (2444,9 млн. дол. США в еквіваленті) та казначейських зобов'язань (3,5 млн. дол. США) в іноземній валюті.

Незважаючи на зазначені фактори, величина міжнародних резервів України на кінець грудня 2013 р. вже перебувала під впливом спадних тенденцій і зрештою складала 20,42 млрд. дол. США (з початку року обсяг скоротився на 16,8%, або 4,1 млрд. дол. США). За місяць міжнародні резерви зросли на 8,5% переважно за рахунок надходжень коштів від розміщення державних цінних паперів: зовнішніх – в обсязі 3 млрд. дол. США та внутрішніх – 0,8 млрд. дол. США. На динаміку резервів також вплинули виплати за зовнішніми та внутрішніми зобов'язаннями обсягом 1,3 млрд. дол. США.

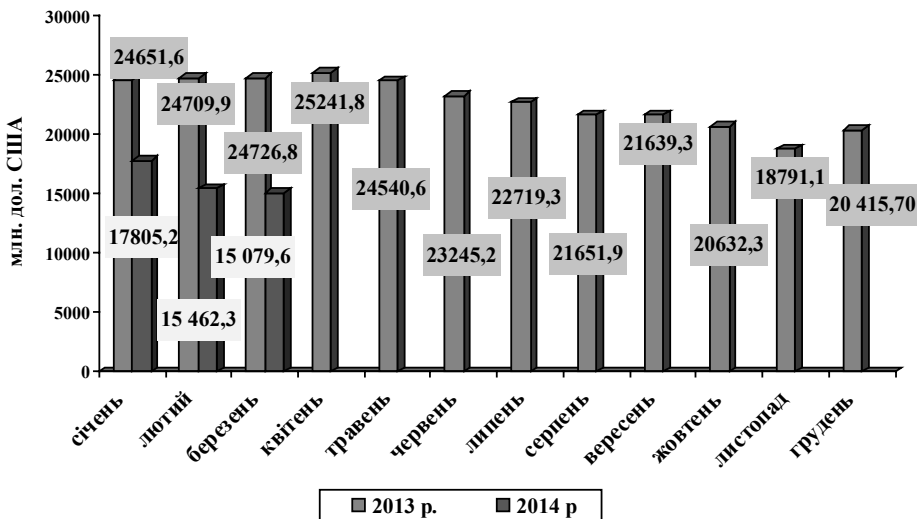


Рис. 3. Динаміка зміни обсягу золотовалютних резервів НБУ у 2013–2014 рр.\*

\*Розраховано на основі даних НБУ.

Розростання масштабів кризових явищ на валютному ринку України почало активно проявлятися вже з грудня 2013 р. Оскільки, незважаючи на активізацію присутності регулятора на ринку, зросли ризики загострення ситуації посилення тенденції зниження попиту на ризикові активи на зовнішніх ринках за позичень на тлі скорочення QE3 та ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку в грудні, зокрема – зростання обсягу рефінансування. У грудні НБУ провів операції з надання кредитів рефінансування комерційних банків, загальний обсяг яких становив 27,6 млрд. грн., у тому числі операції овер-найт (16,5 млрд. грн.), кредитів, наданих шляхом проведення тендерів (2,8 млрд. грн.), та операції прямого репо (8 млрд. грн.) [6].

Також НБУ здійснював купівлю на вторинному ринку ОВДП – зростання обсягу ОВДП на балансі НБУ становило 6,1 млрд. грн. [1] Зазначене на тлі невизначеності суб'єктів ринкових відносин щодо подальшого розвитку економіки та девальваційних очікувань несе ризики перетікання вільної ліквідності на валютний ринок.

Крім того, на кінець грудня офіційно встановлений курс гривні до долара США вже був на рівні нижньої межі можливого коридору відхилення від міжбанківського курсу. Враховуючи стан міжнародних резервів (його можна охарактеризувати як критичний) на тлі невизначеності з кредитами Росії та Китаю, девальвація на міжбанку означала для НБУ прийняття рішення: або розширення коридору коливань, або девальвація офіційного курсу гривні до долара США. Як бачимо, результатом цього вибору став перехід до режиму плаваючого валютного курсу.

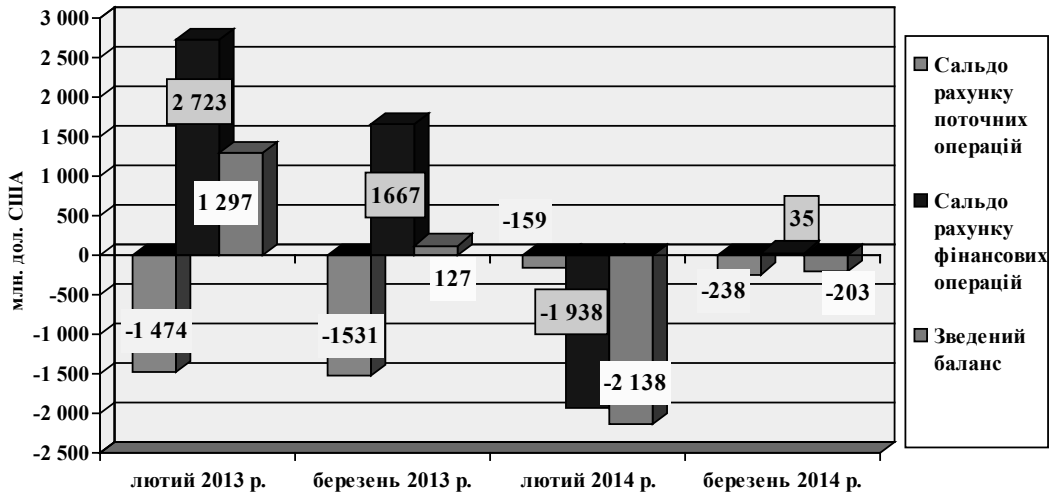
Ще одним фактором впливу на ситуацію на валютному ринку України є стан платіжного балансу країни, зокрема уповільнення темпів зростання вітчизняного експорту суттєво впливає на обсяги надходження іноземної валюти на внутрішній ринок. Так, ключови-

ми позиціями експорту, які приносять лівову частку надходжень іноземної валюти на ринок, є мінеральні продукти та чорна і кольорова металургія. Однак внаслідок пережитої так званої “другої хвилі” світової фінансової кризи в 2011 р. в багатьох країнах світу постали боргові проблеми, що вже у 2012 р. спричинило виникнення глобальної боргової кризи. Бюджети багатьох країн були переглянуті у їх видатковій частині у бік скорочення, що зумовило зниження сукупного світового попиту. Внаслідок цього передусім потерпають країни, експорт яких є сировинним, або експортна продукція має низький рівень переробки. До таких країн належить й Україна, експорт якої визначають продукти з низькою часткою доданої вартості, а також товари, випуск яких пов'язаний з шкідливим, екологічно небезпечним виробництвом (продукція чорної металургії та основної хімії). З огляду на сповільнення темпів зростання економіки Китаю – основного світового споживача чорних металів – таке зниження є цілком закономірним. І хоча це компенсується гарною кон'юктурою ринку сільськогосподарських товарів, загалом перспективи українського експорту виглядають не надто оптимістично. Часткове покращення балансу торгівлі у 2013 р. зумовлене не зростанням експорту, а випереджаючими темпами падіння обсягів імпорту, тобто через зниження попиту всередині країни.

Основним негативним фактором, з боку імпорту, як завжди, залишається залежність від російського газу. Додатковою проблемою є той факт, що ціна на нього сформована монопольним чином та може змінюватися залежно від настроїв російської політичної еліти.

Слід зазначити, що в березні 2014 р. дефіцит зведеного платіжного балансу (203 млн. дол. США) значно скоротився порівняно з першими місяцями 2014 року, що було зумовлено відновленням припливу коштів за фінансовим рахунком (рис. 4).





**Рис. 4. Динаміка зміни величини зведеного платіжного балансу України у 2013–2014 рр. (на початок року)\***

\*Розраховано на основі даних НБУ.

Зокрема дефіцит поточного рахунку третій місяць поспіль був низьким (0,2 млрд. дол. США порівняно з 1,5 млрд. дол. США в березні 2013 р.) через різке скорочення імпорту внаслідок зниження економічної активності та девальвації національної валюти. Хоча в річному вимірі експорт товарів залишився практично на рівні відповідного періоду минулого року (зменшився на 0,6% – до 5,2 млрд. дол. США). Імпорт товарів знизився на 23,0% у річному вимірі (до 5,5 млрд. дол. США).

На відміну від перших двох місяців, у березні фінансовий рахунок був збалансованим (профіцит становив 35 млн. дол. США). Це забезпечувалося насамперед збільшенням запозичень приватним сектором. Водночас чистий вплив прямих іноземних інвестицій становив 359 млн. дол. США [7].

Приріст готівкової валюти поза банками (0,7 млрд. дол. США) скоротився порівняно з лютим у 2,6 раза, зокрема в березні було здійснено чергове планове погашення кредиту МВФ у розмірі 193 млн. дол. США. Унаслідок поступового переходу до гнучкого курсоутворення резервні активи скоро-

тилися лише на 0,4 млрд. дол. США (порівняно з 2,5 млрд. дол. США у лютому).

Стосовно попереднього місяця, то в лютому 2014 р. дефіцит зведеного платіжного балансу становив 2,1 млрд. дол. США (у лютому 2013 р. – профіцит 1,3 млрд. дол. США), що було зумовлено формуванням рекордно великого дефіциту фінансового рахунку. Дефіцит поточного рахунку скоротився до 159 млн. дол. США (порівняно з 1,5 млрд. дол. США в лютому 2013 р.) через різке падіння обсягів імпорту внаслідок зниження економічної активності та девальвації гривні [7]. У річному вимірі експорт товарів скоротився на 7,4% (до 4,9 млрд. дол. США). Імпорт товарів знизився на 21,7% у річному вимірі (до 5,4 млрд. дол. США). Зниження величини статей платіжного балансу, які сприяють притоку іноземної валюти на валютний ринок України, в подальшому негативно позначилося на стані ринку.

Водночас нестабільна економічна та політична ситуація в країні, девальвація гривні зумовили збільшення дефіциту за фінансовим і капітальним рахунком майже до 2 млрд. дол. США (рис. 4). При цьому

посилення девальваційних очікувань і вплив депозитів з банківської системи призвели до зростання впливу готівкової валюти поза банки до 1,9 млрд. дол. США, тоді як за весь 2013 р. він становив 3,3 млрд. дол. США. Водночас спостерігався вплив коштів за прямими іноземними інвестиціями (209 млн. дол. США), а також за кредитами та облигаціями приватного сектору [7].

Зважаючи на все вищесказане, можемо зробити висновок, що негативні тенденції, які спостерігалися на українському валютному ринку протягом кінця 2013 – початку 2014 рр. поступово йдуть на спад і шанси (з урахуванням усіх заходів НБУ) на подальше покращення все-таки великі.

Формування дефіциту за фінансовим та капітальним рахунками в січні в розмірі 1,8 млрд. дол. США зумовлене нестабільною ситуацією в країні та пов'язаним з цим підвищенням девальваційних очікувань. Чисті надходження за прямими іноземними інвестиціями були майже нульовими, реальний сектор здійснював погашення за довгостроковими кредитами, зріс обсяг готівки поза банками. Дефіцит за цими статтями частково компенсували короткострокові залучення приватного сектору. При цьому величина чистої міжнародної інвестиційної позиції Украї-

ни у 4 кварталі 2013 р. мала від'ємне значення (-76820,0 млн. дол. США), а порівняно з попереднім аналогічним періодом зменшення становило 6 232 млн. дол. США (рис. 5). З чого слід зробити висновок: надходження валюти у вигляді прямих інвестиційних вкладень на сьогодні практично відсутні, а це означає, що їх вплив на стабілізацію ситуації на вітчизняному валютному ринку залишається на нульовому рівні.

Вітчизняному валютному ринку притаманний широкий спектр операцій, включаючи й арбітражні. Це наближає його до стандартів ЄС та допомагає реалізувати основну стратегічну мету, визначену законодавством, – забезпечення стабільності національної валюти.

Однак, незважаючи на дію адміністративних чинників НБУ, ризики дестабілізації ситуації на валютному ринку все ще залишаються (високий рівень невизначеності щодо розвитку світової економіки та зовнішніх фінансових ринків, погіршення стану платіжного балансу, високий рівень зовнішньої заборгованості України тощо). Додатково ефективному функціонуванню валютного ринку в Україні перешкоджають наявність девальваційних очікувань та невідповідність фактичних і реально діючих підтримуваних систем обмінного курсу. Тому перехід до

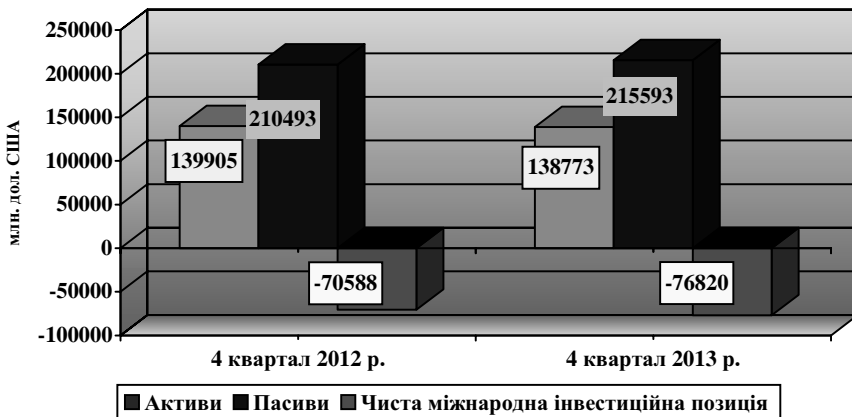


Рис. 5. Міжнародна інвестиційна позиція України у 4 кварталі 2012–2013 рр.\*

\*Розраховано на основі даних НБУ.

системи гнучкого валютного курсу є важливою умовою покращення загального стану валютного ринку в Україні, але для повного розуміння цього процесу й отримання результатів, звичайно, потрібен час.

До інших заходів, які, на нашу думку, сприятимуть подальшому розвитку валютного ринку України, можна віднести:

1) зменшення величини державних запозичень, що мінімізуватиме ризики девальвації та зменшуватиме потребу в покритті боргу золотовалютними резервами;

2) забезпечення прогнозованості та прозорості дій НБУ, покращення комунікації між ним та приватним сектором (ефективна комунікативна політика);

3) впровадження ефективних заходів щодо зменшення рівня доларизації української економіки через підвищення привабливості гривневих активів і поступове зниження частки операцій із долларом США;

4) чітке розмежування функцій державних органів щодо регулювання ринку та нагляду за валютними відносинами, створення ефективної і водночас стабільної законодавчої бази;

5) покращення правил роботи учасників ринку та дотримання чітких принципів і процедур здійснення операцій відповідно до міжнародних стандартів та нормативно-правових актів НБУ, а також оптимізація структури внутрішнього валютного ринку;

6) забезпечення посилення роботи з моніторингу валютних ризиків, удосконалення механізмів контролю та протидії спекуляціям, застосування процедур для упередження валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних зі здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті;

7) розробка нових фінансових інструментів для банківських установ, які могли б стати альтернативою заощадженням і розміщенню коштів в іноземній валюті;

8) стимулювання банків до проведення реструктуризації валютних кредитів через зміну валюти зобов'язання з іноземної на національну, що зменшуватиме валютні ризики банків та знижуватиме рівень фінансової доларизації.

В цілому результати аналізу стану й прогнозу розвитку валютного ринку України вказують на необхідність проведення докорінних і всеохоплюючих реформ, запровадження цілого комплексу законодавчих, нормативно-правових і інших заходів з метою вирішення найактуальніших проблем розвитку вітчизняного валютного ринку, активізації процесів інвестування в економіку країни й забезпечення інтеграції в систему світового фінансового ринку.

### Література

1. *Бюлетень Національного банку України за 2014 рік / Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58127](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58127)*
2. *Дуда Б. Деякі особливості державного регулювання валютного ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2013/12/02/314011>*
3. *Козакевич О. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ecj.oa.edu.ua/articles/2013/n23/57.pdf>*
4. *Марчак Д. Валютне відпуння [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://gazeta.dt.ua/finances/valyutne-vidlunnya-yak-grivnya-reaguvala-na-boyovi-diyi-v-centri-stolici\\_.html](http://gazeta.dt.ua/finances/valyutne-vidlunnya-yak-grivnya-reaguvala-na-boyovi-diyi-v-centri-stolici_.html)*
5. *Основні тенденції валютного ринку України за 2014 рік // Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58039](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039)*
6. *Павлова О. Сучасний стан валютного ринку України та проблеми його функціонування // Ефективна економіка – 2013. – №10 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2046>*
7. *Платіжний баланс: місячні дані (попередня оцінка) // Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44464](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464)*