

Демченко М.Ю., ст.викладач Чернігівського державного інституту економіки і управління

ВПЛИВ ВАЛЮТНИХ КОЛИВАНЬ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

Кризові явища другої половини 2008 - 2010 рр. стали викликом не тільки для світової банківської системи, а й загрозою перспектив подальшого економічного зростання в усьому світі. Спад національного виробництва, значні валютні коливання, недовіра до власної грошової одиниці спричинили масовий відтік вкладів, а в Україні стали причиною загострення проблем достатності ресурсної бази і можливості кредитування. Відтак, вивчення питань впливу валютних коливань на стан економіки, динаміку економічного зростання держави нам вбачається актуальним і своєчасним.

Дослідженням окремих питань волатильності валютного курсу, її впливу на рівень економічного зростання займалися зарубіжні науковці, такі як Ф. Агіон, Я. Міркін, С. Моїсеєв, К. Рогофф, Р. Солоу, М. Фрідмен, А. Шульгін, та вітчизняні вчені-економісти О. Береславська, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, В. Журавка, С. Корабліна, В. Міщенко, О. Петрик, Ю. Харазішвілі та інші. Проте, питання взаємозв'язку стабільності валютного курсу національної грошової одиниці з рівнем економічного зростання залишаються не до кінця науково обгрунтованими і потребують подальшого вивчення.

Значні валютні коливання 2008-2009 рр. завдали в значній мірі руйнівних наслідків для економіки України. Падіння ВВП, за період кризового 2009 року, складає 15,1 %, що являється навіть більшим, ніж падіння ВВП Сполучених Штатів Америки за роки «великої депресії» 1929-1933 рр. (англ. «great depression») [1, с. 187-192; 2]. За 1930-1932 рр., самі тяжкі роки депресії, ВВП США скоротився на 31 % порівняно з 1929 р. Збанкрутувало два з кожних п'яти банків (всього 4835 банків), а їх вкладники втратили 2 млрд. доларів депозитів. Розпорядженням президента США Ф. Рузвельта (переможець на президентських виборах в листопаді 1932 р.) було заборонено вільний обіг золота в країні. Під страхом позбавлення волі

на 10 років і штрафу в 100 тис. доларів США американців примусили обміняти золото на паперові купюри за встановленим державою курсом. Навіть оголошені на тиждень (з 5 березня 1933 р.) банківські канікули (англ. «bank holiday») не сприяли стабілізації діяльності банків. Хвилі банківських банкрутств підірвали довіру населення до фінансових інститутів США – депозити панічно забиралися і конвертувалися в готівку. Банки, які встояли і не збанкрутіли, призупинили видачу нових кредитів. За статистичними даними, криза 1929-1933 рр. у США спричинила найтяжчі фінансово-економічні та соціальні наслідки. Акції знецінились на 40 мільярдів доларів, внаслідок підвищення рівня інфляції значно зросли ціни, за несплату боргів були позбавлені господарств і землі 5 мільйонів американських фермерів, у піковий момент кризи налічувалось від 12 до 15 мільйонів безробітних [3, с. 40; 4, с. 156].

На нашу думку, ситуація знайома і в якійсь мірі була відтворена в Україні в кінці 2008 р. – на початку 2009 р., тільки з різницею в тому, що комерційні банки в Україні банкрутіли, але не такими темпами (у зв'язку з ліквідацією за період 2008-2010 рр. з Державного реєстру вилучено 16 банків) [5, с. 187], та і сама криза виявилась не такою руйнівною. Проте, грошовий ринок знаходився в дуже тяжкому становищі і ситуація потребувала рішучих дій головного регулятора, особливо в напрямку стримування різких коливань валютного курсу гривні, падіння обсягів ВВП та депозитів домашніх господарств.

В сучасних умовах для ефективного функціонування економіки і досягнення сталого економічного зростання державна монетарна політика повинна бути спрямована на забезпечення стабільності грошового ринку, важливою складовою якого є рівень залучення тимчасово вільних грошових ресурсів від домашніх господарств. Вільні кошти вкладаються в різні сегменти фінансового ринку (банківський, пенсійний, страховий, фондовий та інш.), серед яких банківський, за умов слабого розвитку пенсійного,

страхового і фондового ринків України, являється найбільш вагомим [6, с. 38].

Безперечно, обсяги депозитів від домашніх господарств слугують індикатором рівня довіри до дій центрального банку та підґрунтям стабільності всієї банківської системи країни. Банк по своїй суті являється звичайним посередником, який залучає тимчасово вільні кошти, а в подальшому на свій розсуд надає їх у тимчасове користування потенційним позичальникам. Від того, чи отримає банк ресурси (в даному випадку ми говоримо про депозити від населення), залежить не тільки прибутковість, а і його кредитоспроможність, ліквідність й взагалі життєздатність. Питання можливості залучення депозитів, в першу чергу від домашніх господарств, їх вартість, величина, термін користування, валютні уподобання вкладників являються для банківської системи визначальними. Рівень залучених депозитів опосередковано впливає на можливість забезпечити стале економічне зростання в країні. Таку залежність вперше довів відомий американський економіст, професор Массачусетського університету Роберт Мертон Солоу у запропонованій їм неокласичній моделі економічного зростання, за яку розробнику у 1987 р. присуджена премія А. Нобеля. Вперше модель Солоу була наведена у праці «Внесок до теорії економічного зростання» (1956 р.), в якій автор показує як заощадження, зміна чисельності населення і технічний прогрес впливають на економічне зростання [7, с. 65-94]. В моделі заощадженням надається визначальна роль і робиться припущення, що в умовах рівноваги інвестиції дорівнюють заощадженням. На думку Солоу, економіка країни може бути зростаючою, статичною, спадною (стагнуючою). Зростаюча економіка повинна демонструвати рівень інвестицій, який би перевищував рівень вибуття капіталу. У випадку статичної економіки інвестиції і вибуття капіталу тотожні, а стагнуюча економіка являється протилежною до зростаючої у співвідношенні рівня інвестицій і вибуття капіталу [8, с.51-53].

На нашу думку, динаміка двох кількісних показників економічного зростання і монетарного ринку в Україні за 2005 - 2010 рр. (номінальний ВВП і строкові депозити домашніх господарств) підтверджує визначення Р. Солоу про велику взаємну залежність економічного зростання і заощаджень (рис. 1). Побудована діаграма вказує на паралельну динаміку номінального ВВП та строкових депозитів, що, в свою чергу, дає можливість говорити про високий ступінь зв'язку між ними. Так, коефіцієнт кореляції (r_{vs}), розрахований нами на основі статистичних даних цих показників, дорівнює $r_{vs} = 0,996$ і підтверджує їх прямий та тісний зв'язок. Коефіцієнт детермінації (R^2), який вимірює суттєвість залежності двох показників, дорівнює $R^2 = 0,992$ (варіація показника «строкові депозити» на 99,2% пов'язана з варіацією показника «номінальний ВВП»), що також вказує на високу залежність строкових депозитів населення та номінального ВВП України в досліджуваному періоді. Розраховане значення t-тесту Ст'юдента дорівнює 22,65 і більше критичного $t_{кр} = 3,182$ при заданому рівні значущості ($\alpha = 0,05$), що доводить значущість і не випадковість коефіцієнту кореляції між показниками з ймовірністю 95 % [6, с. 38-39].

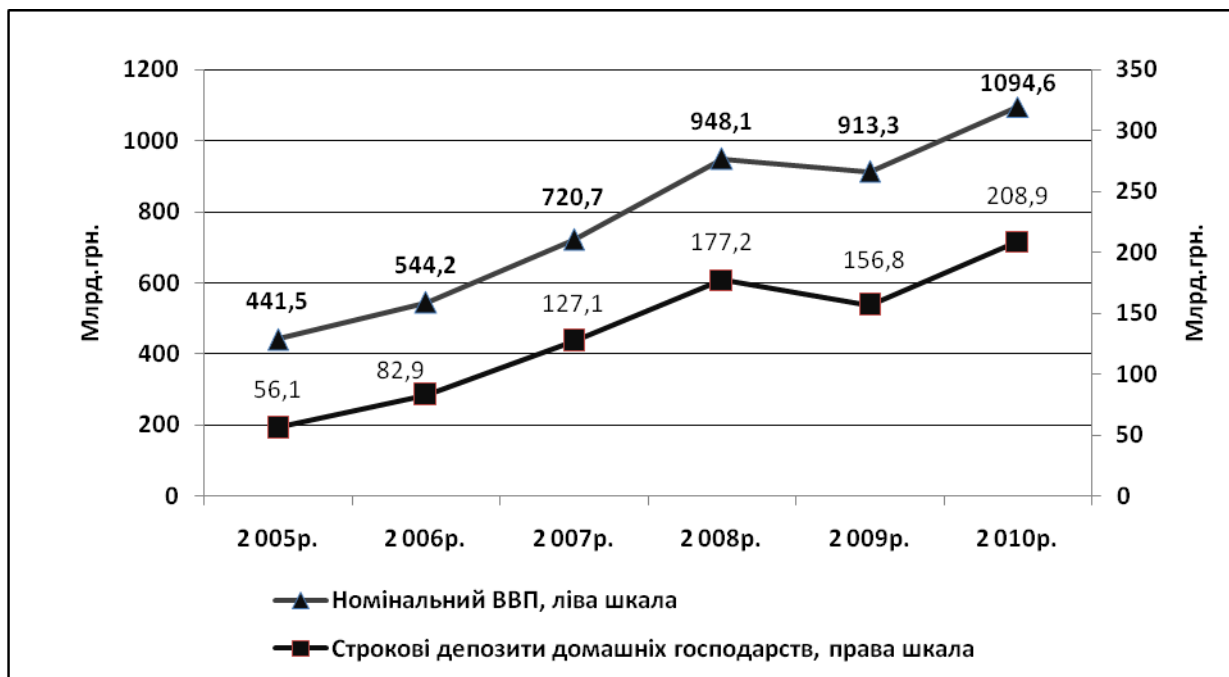


Рис. 1. Динаміка номінального ВВП і строкових депозитів домашніх господарств в Україні за 2005-2010 рр.

Примітка. Побудовано автором на основі даних [6; 9; 10, с.107]

Отже, заощадження, як залучений капітал, мають великий вплив на економічне зростання, особливо якщо мова йде не про просте відтворення, а про розширене (прогресивне), яке передбачає повторення виробництва з року в рік кожного разу в більших масштабах. Можна стверджувати, що збільшення ефективності виробництва і конкурентоздатності продукції, особливо нарощування оборотного капіталу, модернізація технологічної бази неможливі без достатнього обсягу капіталу. Для країни обсяг капіталу являється одним з головних факторів забезпечення розширеного економічного зростання, який, в тому числі, безпосередньо залежить від обсягів вкладень тимчасово вільних коштів населення в грошовий ринок в цілому і в банківський сектор зокрема.

Ми вважаємо, що саме волатильність (мінливість, англ. *volatility*) курсу національної грошової одиниці по відношенню до іноземних валют з початку світової фінансової кризи значно вплинула на обсяг та структуру заощаджень домашніх господарств в Україні. Після значних валютних коливань в бік девальвації гривні наприкінці 2008 р. – початку 2009 р. обсяг залучених строкових депозитів від домашніх господарств вперше за останні п'ять років показав від'ємну динаміку (табл. 1). Аналіз засвідчує, що волатильність гривні по відношенню до дол.США за період 2005-2007 рр. була незначною. Курс гривні демонстрував стабільність (2007 р.) або незначну ревальвацію гривні у межах 2 – 4% (2005-2006 рр.). За такої курсової стабільності строкові депозити домашніх господарств за 2005-2007 рр. щорічно збільшувались в середньому сумарному вимірі на 40,3 млрд.грн. або в середньому процентному вимірі – на 59 % щорічно. На нашу думку, така позитивна динаміка обсягів строкових депозитів домашніх господарств стала результатом збільшення довіри до банківської системи України з боку населення, а також практично стабільного, незмінного курсу національної грошової одиниці. Треба відмітити, що до 2004 року включно НБУ на протязі п'яти років вдалося досягти майже ідеальної стабільності гривні. За 2000-2004 рр. середньорічний курс долара США до гривні складав 5,4402 грн. за

1 долар (2001 р. – 5,3721 грн.; 2002 р. – 5,3266 грн.; 2003 р. – 5,3327 грн.; 2004 р. – 5,3192 грн.).

Таблиця 1

Залучені банківською системою України кошти домашніх господарств, офіційний курс долара США до гривні за період 2005-2010 рр.

Показники	Роки					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кошти домашніх господарств (млн.грн.)	74 778	108 860	167 239	217 860	214 098	275 093
З них : строкові депозити домашніх господарств (млн.грн.)	56 118	82 920	127 116	177 282	156 833	208 929
Зміна обсягу строкових депозитів домашніх господарств (у % до відповідного періоду попереднього року)	176,0	147,8	153,3	139,4	88,5	133,2
Середній за період офіційний курс дол.США до гривні (грн. за 1 дол.США)	5,1247	5,05	5,05	5,2672	7,7912	7,9356
Девальвація (-), ревальвація (+) курсу гривні до дол.США (у % до відповідного періоду попереднього року)	+3,6	+1,4	0,00	-4,3	-47,9	-1,8

Примітка. Розраховано автором на основі [10, с. 107; 11, с. 183]

За п'ять років гривня подорожчала (ревальвувала) по відношенню до долара США на 2,2 %, що в щорічному вимірі дорівнює 0,45%. За такого показника курсова стабільність в Україні могла конкурувати навіть з Європейським Союзом, який, як відомо, на початку створення європейської валютної системи декларував звуження взаємних коливань валютних курсів до 2,25 % на рік в ту чи іншу сторону [12].

Починаючи з 2008 р., ситуація з незначною волатильністю курсу гривні починає змінюватися. Дається в ознаки світова економічна криза. Гривня починає девальвувати, що вже за підсумками року дає відчутне зменшення (на 20 %) середньорічних темпів нарощення строкових депозитів фізичних осіб. Більш наочно вплив значної волатильності гривні на рівень заощаджень

домашніх господарств демонструється на рис. 2. Подальший аналіз свідчить про перше за останніх декілька років зменшення у 2009 р. строкових депозитів домашніх господарств на 20,4 млрд.грн. або на 11,5 %. Девальвація гривні по відношенню до долара США продемонструвала «галопуючі» темпи (47,9 %), що, на нашу думку, стало головною причиною ажіотажу по зняттю депозитів і бажання населення конвертувати гривневі заощадження у валютні [6, с. 40].

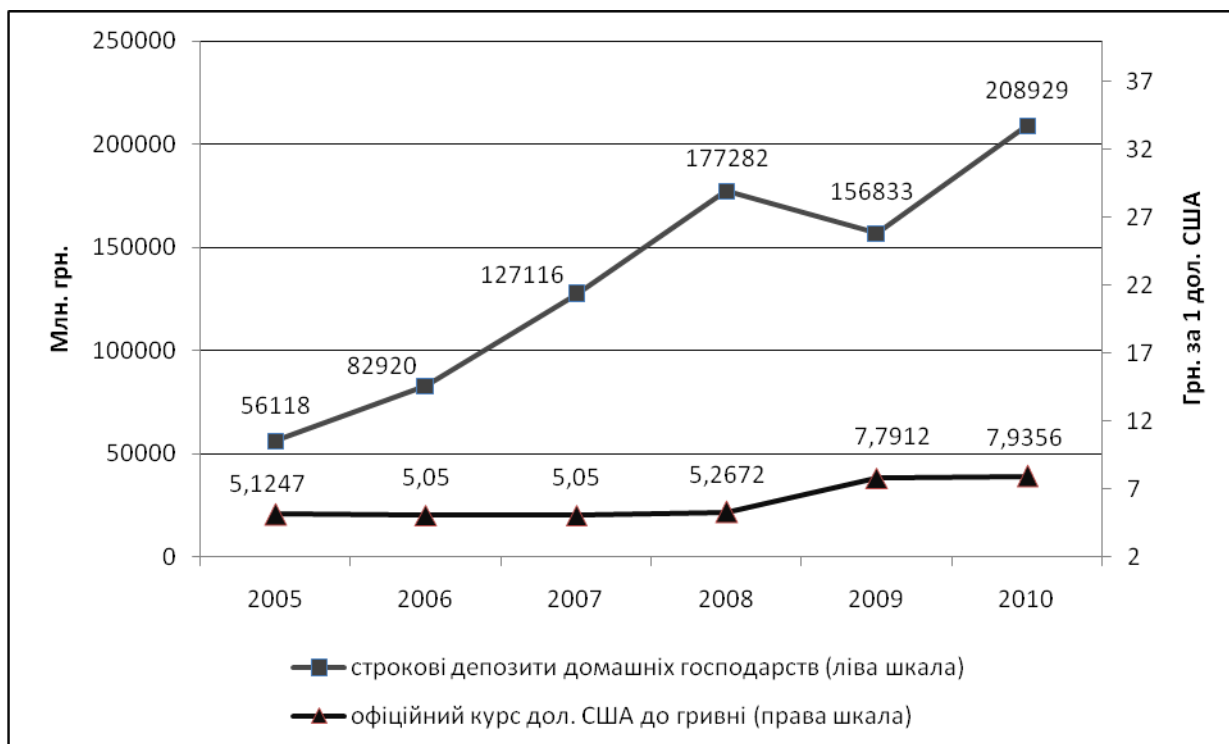


Рис. 2. Строкові депозити домашніх господарств, середній за рік офіційний курс дол.США до гривні в Україні за період 2005-2010 рр.
Примітка: побудовано автором на основі [10, с. 107; 11, с. 183]

За даними, наведеними вченим-економістом Т. Запаранюк, кризові явища спричинили вплив коштів у національній валюті з усіх депозитних рахунків клієнтів тільки у жовтні – грудні 2008 р. на суму 31,8 млрд.грн. або на 13,7 % [13, с. 77]. Банківська система України за чотири місяці втратила 1/7 частину всіх депозитів, які були накопичені за дев'ятнадцять років незалежності держави. Вивільнені кошти у національній валюті, за відсутності умов їх ефективного інвестування в інші сектори економіки, спрямовувалися на валютний ринок країни, що зумовлювало стрімке зростання попиту на іноземну валюту та посилювало девальваційний тиск на

гривню. Зокрема, у лютому 2009 р. обсяг проданої населенням валюти склав 754 млн. дол. США, а обсяг валюти, купленої населенням – 2178,6 млн. дол. США. Таким чином, населення придбало в обмінниках тільки за один місяць на 1,4 млрд. більше валюти, ніж продало [14, с.22].

Аналіз структури залучених депозитів домашніх господарств в Україні за період 2005-2010 рр. (табл. 2) показує, що спостерігається збільшення ступеня їх «доларизації». До 2009 р. депозити домашніх господарств в іноземній валюті наростили свою частку в загальній структурі з 41,58 % до 52,79 % або на 11,21 п. В сумарному вимірі наростання цієї частки дорівнює 81,927 млрд.грн., що на 24,514 млрд. грн. більше від депозитів у національній валюті (57,413 млрд.грн.). Саме на цей період припадає найбільша волатильність курсу гривні, його девальвація по відношенню до долара США на 47,9 % (за середньорічним офіційним курсом). На нашу думку, значні валютні коливання не тільки стали причиною перерозподілу структури депозитів домашніх господарств в бік збільшення «доларизації», а й спровокували їх відтік з банківської системи [6, с.43]..

Таблиця 2

Депозити домашніх господарств у розрізі валют, офіційний курс долара США до гривні в Україні за 2005-2010 рр.

Роки	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Показники						
Депозити домашніх господарств, всього (млн.грн.)	74778	108860	167239	217860	214098	275093
в т.ч.: - в національній валюті (млн.грн.)	43668	59889	102379	110016	101081	142924
- у відсотках до загального обсягу	58,42	55,01	61,22	50,5	47,21	51,95
в т.ч.: - в іноземній валюті (млн.грн.)	31090	48971	64860	107844	113017	132169
- у відсотках до загального обсягу ¹	41,58	44,99	38,78	49,50	52,79	48,05
Середній за період офіційний курс дол.США до гривні (грн. за 1 дол.США)	5,1247	5,05	5,05	5,2672	7,7912	7,9356

Примітка. Розраховано автором на основі [10, с. 107-187]

НБУ вдалося стабілізувати ситуацію тільки у другій половині 2009 р. адміністративними, в більшій мірі заборонними методами (заборона достроково повертати строкові депозити, тимчасові обмеження на здійснення активних операцій банків, обмеження суми переказів за кордони України фізичними особами та багато інш.), які, на жаль, також негативно вплинули на ступінь довіри населення до банківської системи в цілому. На нашу думку, вплив коливань валютного курсу на економіку України є очевидним. Він в основному проявляється через збільшення рівня інфляції, зміну конкурентоспроможності окремих галузей як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках, зміну обсягів заощаджень, а відтак, і обсягів кредитування української економіки.

Деякими науковцями висловлюється думка, що валютні коливання не завжди впливають на економіку держави, а якщо навіть і впливають, то не в значній мірі. Але, такий підхід не підтримується багатьма іншими вченими. Так, автор чисельних публікацій, відомий дослідник-економіст Міжнародного валютного фонду (МВФ) Дж. Френкел стверджує, що «...не звертати уваги на валютні курси, скоріше за все, зможе лише десяток країн, які твердо дотримуються плаваючого курсу, якщо це взагалі можливо. Більшість країн, не дивлячись на офіційні заяви, не дотримуються плаваючого режиму. Відбувається зворотне – страх „плавання” штовхає їх на інтервенції, необхідні для того, щоб згладити коливання попиту на національну валюту...» [15, с. 15].

В спільній науковій праці економістів Національного бюро економічних досліджень США (Ф. Бакшетта, Р. Ронсіє) і професорів Гарвардського університету (К. Рогоффа, Ф. Агіона) за результатами проведеного емпіричного дослідження, яке охоплювало вибірку по 83 країнах за період 1960-2000 рр. [16, с. 494-513], оприлюдненій у березні 2006 р. (опублікованій у травні 2009 р.), робиться висновок, що збільшення волатильності валютного курсу має негативний вплив на економічне зростання. Це не стосується розвинутих країн, в яких подібна залежність

майже відсутня, і в повній мірі (критично) стосується країн, що мають відносно низький рівень фінансового розвитку (англ. «financial development»), тобто недостатньо розвинені фондовий ринок, ринок нерухомості та грошовий ринок. Крім того, значні коливання валютного курсу посилюють негативні інвестиційні ефекти внутрішніх обмежень кредитного ринку, що, на нашу думку, вкрай актуально для економічної ситуації в Україні і рівня її фінансового розвитку.

Можна зробити висновки, що сучасна економіка України вкрай вразлива до волатильності валютного курсу, а світова фінансова криза в нашій державі значною мірою стала кризою банківської системи. Загальна недовіра населення до дій НБУ спричинила не лише масовий відтік вкладів, що зумовило нівелювання ресурсної бази банків і зупинку кредитування, але і недовіру до національної грошової одиниці та, як наслідок, її значну девальвацію та перетік вкладень у «тверді» валюти, в першу чергу долар США і євро. За таких умов одним з головних пріоритетів державного управління для подолання кризових явищ і створення передумов сталого економічного зростання в Україні є стимулювання роботи банківської системи із кредитування реального сектору, що стане запорукою поступового відновлення довіри до гривні та основою для економічного зростання через збільшення виробничих потужностей і внутрішнього виробництва та основою для вироблення стратегічного бачення щодо розвитку національного фінансового сектору.

Література:

1. Перспективи розвитку світової економіки: Підйом, ризик і перебалансування [Електронний ресурс] // МВФ: Вашингтон, DC: Міжнародний валютний фонд. – 2010, жовтень. – 228 с. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/textr.pdf>.
2. Велика депресія [Електронний ресурс] // Вікіпедія – вільна енциклопедія. – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Велика_депресія.

3. Словарь американской истории / Под редакцией Т. Первиса. – М.: Российская политическая энциклопедия. – 2007. – 656 с.
4. Яковлев Н. Н. ФДР – человек и политик. Загадка Перл-Харбора / Избранные произведения. – М.: Международные отношения, 1988. – 726 с.
5. Грошово-кредитна статистика. Дані про кількість банків України [Електронний ресурс]./ Бюлетень Національного банку України (електронне видання) 2010 рік. – 205 с. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/ Statist/elbul.htm](http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm).
6. Демченко М. Волатильність валютних курсів як чинник зменшення заощаджень населення і перешкода економічному зростанню в Україні / Науковий вісник ЧДІЕУ. Серія 1, Економіка: збірник наукових праць. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2010. – № 4 (8). – С. 37 – 45.
7. Solow R. A Contribution to the Theory of Economic Growth // Quarterly Journal of Economics, 1956. – Vol. 70. – No. 1(Feb.). – P. 65-94.
8. Малиш Н.А. Моделювання економічних процесів ринкової економіки / К.: МАУП, 2004. – 120 с.
9. Статистичний матеріал. Валовий внутрішній продукт [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України // Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
10. Грошово-кредитна статистика. Депозити домашніх господарств у розрізі видів валют і строків погашення [Електронний ресурс] / Бюлетень Національного банку України (електронне видання) за 2010 рік. – 205 с. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/ Statist/elbul.htm](http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm).
11. Обмінні курси. Офіційний курс гривні до іноземних валют, встановлений Національним банком України, середній за період [Електронний ресурс] / Бюлетень Національного банку України (електронне видання) за 2010 рік. – 205 с. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/ Statist/elbul.htm](http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm).
12. Рішення Європейської Ради № (97/С 236/03) від 16.06.1997 р. «Про заснування механізму обмінних курсів на третьому етапі створення

економічного і валютного союзу» [Електронний ресурс]. – Доступ: http://eulaw.edu.ru/documents/legislation/econ_soiuz/econ_val_souz3.htm.

13. Запаранюк Т. Монетарні аспекти регулятивного впливу на економіку в умовах кризових явищ на світових фінансових ринках / Банківська справа. – 2010. – № 5. – С. 75-82.

14. Аналіз причин кризи та шляхи її подолання. Вимоги до антикризової програми // Партія регіонів / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.partyofregions.org.ua/files/v-pr-1004-9c28d.pdf>.

15. Френкел Дж. Что актуально и неактуально в мире международных денег // МВФ: Финансы & развитие, сентябрь 2009. – С. 13-17.

16. Aghion Ph. Exchange rate volatility and productivity growth: The role of financial development // Philippe Aghion, Philippe Bacchetta, Romain Ranciere, Kenneth Rogoff / Journal of Monetary Economics. – May, 2009. – P. 494-513.

Подано до друку 17.05.2011 р.