

## НАЦІОНАЛЬНА ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЧЕТВЕРТОЇ ПРОМИСЛОВОЇ РЕВОЛЮЦІЇ

Історія валютної політики України розпочалася у 1992 році з запровадження купонів та українських карбованців та їх швидкого знецінення гіперінфляцією початку 90-х. У 1996 році НБУ запровадив гривню зі встановленням її курсу на рівні 1,76 грн. за 1 дол. США.

Протягом майже всього періоду обігу національної валюти України періоди фактичної прив'язки гривні до долара змінювалися періодами стрімкої девальвації (Рис.1). Перша суттєва девальвація гривні припадає на 1998 рік і часто пов'язується з азієюською валютною кризою і наступним дефолтом Росії. Падіння курсу гривні було зумовлено комплексом факторів: значною залежністю України від Росії, як її основного торговельного партнера на той момент, падінням світових цін на сталь, жорсткою монетарною політикою НБУ, призупиненням виплат по ОВДП і, як наслідок, проблемами їх вітчизняних тримачів – комерційних банків. Внаслідок цього гривня знецінилася більш як вдвічі і у 2000 році курс досягав позначки 5,5 грн. за 1 дол. США [1].

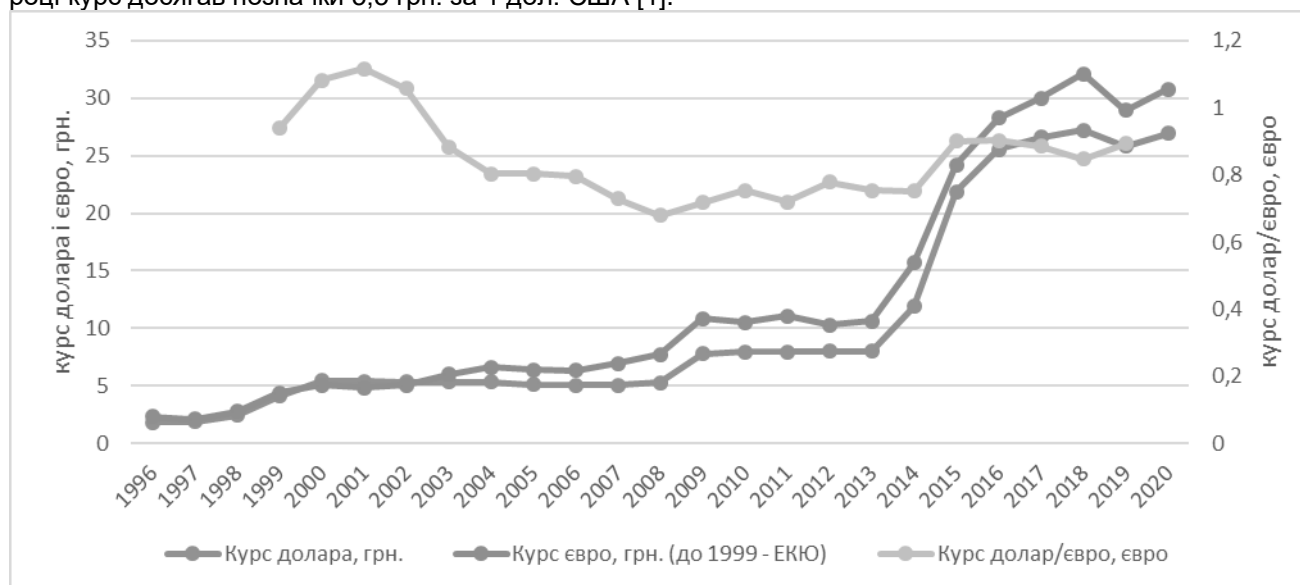


Рисунок 1 - Офіційний курс гривні до долара США та євро у 1996-2020, грн. за одиницю іноземної валюти, середній за період Джерело: [1]. Співвідношення офіційного курсу долара відносно євро у 1996-2020, євро за 1 долар США.

Джерело: [2].

Період з 2000 до 2008 року курс гривні відносно долара майже не змінювався, навіть загалом дещо зміцнився (окрім кінця 2004-початку 2005 року- період так званої «помаранчевої» революції), однак відносно євро спостерігається девальвація курсу української національної валюти (рис.1). Така ситуація була спричинена фактичною (неофіційною) фіксацією гривні до долара США на рівні близько 5 грн. за долар, у той час як сам долар знецінювався відносно більшості валют, і, у тому числі, відносно євро. За період 2001-2008 курс євро виріс відносно долара близько як у 1,6 рази і приблизно такі ж були масштаби знецінення гривні відносно євро (рис.1).

Наступний період девальвації гривні припадає на кінець 2008- го – 2009-й роки, коли гривня знецінилася на 60%. У 2008 році в Україні був використаний «рецепт» Азійської фінансової кризи 90-х років (залежність бізнесу від доларових кредитів + спекулятивна атака на місцеву валюту). Масштаби знецінення гривні визначалися не стільки наслідками світової фінансової кризи, скільки діями окремих

комерційних банків, які, отримавши від НБУ значні гривневі кредити, використали їх для спекулятивної атаки на гривню. Масштабна девальвація гривні призвела до масових банкрутств вітчизняних підприємств, які були «зав'язаними» на інвалютні кредити (слід відзначити, що фінансова криза в сусідній Росії була реалізована за тим же сценарієм).

Навесні 2014 року падіння гривні також розпочалося з непрозорої політики НБУ щодо кредитування комерційних банків з уже звичними для українського валютного ринку девальваційними наслідками. Однак цей період девальвації у 2014-2017 рр. мав одну нову рису – супроводжувався виведенням з ринку значної частки комерційних банків, що негативно вплинуло як на бізнес, так і на добробут населення.

2019 рік ознаменувався небаченою суттєвою ревальвацією (на 13,5%), яка, на жаль, не означала позитивних структурних зрушень у економіці держави, а була кон'юнктурним явищем, що й підтвердилося у 2020 році. Основними факторами, які спричинили ревальвацію гривні у 2019 році були [3]:

- значні обсяги експортної валютної виручки як наслідок сприятливої кон'юнктури на світових ринках залізної руди та зернових, які складають основу українського експорту;
- зменшення попиту на інвалюту з боку НАК «Нафтогаз» внаслідок зниження світових цін на природній газ;
- значні масштаби реалізації ОВДП нерезидентам, які для їх покупки обмінювали долари на гривні, що чинило тиск на курс у напрямі зміцнення гривні.

Відкат курсу гривні, який мав місце у 2020 році, ще раз продемонстрував кон'юнктурність тієї безпрецедентної ревальвації гривні, яка спостерігалася у 2019 році. На початку 2020 році ревальваційний тренд гривні змінився на стрімку девальвацію, що було зумовлено наступними чинниками. У першу чергу це було спричинене подальшим зниженням облікової ставки НБУ, яке продовжувало тренд минулого року. У першій половині 2020 році облікова ставка НБУ знизилася з 13,5% до 6% і залишалася на цьому рівні до березня 2021 [3]. Якщо у 2019 році вплив зниження ставки на курс нівелювався великими обсягами реалізації ОВДП та значним позитивним сальдо платіжного балансу, то у 2020 році сальдо було уже негативним. Другим фактором, що чинив девальваційний тиск на гривню було падіння світових фондових ринків, спричинене скороченням ділової активності у зв'язку з поширенням коронавірусу COVID-19. Іноземні інвестори переводили активи у долар для розміщення їх у низькодохідні але високонадійні казначейські зобов'язання США. У результаті за рік гривня втратила майже 20% своєї вартості відносно долара [1].

У кінці 2020 року відбувся злам девальваційного тренду гривні, і національна валюта почала укріплюватися відносно долара, що може бути пов'язано зі значними обсягами реалізації урядом ОВДП у грудні 2020 року [4]. У перші місяці 2021 року гривня все ще демонструє ревальваційні тенденції відносно долара, які ймовірно триватимуть, як мінімум, до середини літа 2021.

У результаті кожної девальвації гривні комерційні банки та експортери сировини (чи продуктів низького ступеню обробки) отримували значні прибутки, у той час як решта економіки зазнавала суттєвих збитків і потім потребувала щонайменше кілька років для відновлення зростання. Дорожчання імпорту не створювало підстав для розвитку галузей імпортозаміщення, адже девальвація кожного разу супроводжувалася зростанням цін для вітчизняних виробників на сировину, падінням платоспроможності населення, скороченням обсягів кредитування. Падіння курсу гривні роками здорожчувало іноземні технології, що у комплексі з недостатнім фінансуванням НДДКР поступово перетворило Україну на експортера переважно сировини та продукції низького ступеню переробки [5].

Бізнес, пов'язаний з експортом сировини (з отриманням інвалютної виручки), та покупка іноземної валюти – це одні з найбільш привабливих (стабільних та високодохідних) форм інвестицій в Україні. Така ситуація унеможлиблює повноцінний розвиток вітчизняної економіки та високий рівень зайнятості й добробуту населення. Україні потрібна альтернативна модель економічного розвитку, яка б передбачала стабільність обмінного курсу гривні у поєднанні з державною програмою підтримки інновацій та інвестицій у індустріальному секторі економіки на основі запровадження як власних українських інновацій, так і залучення закордонних технологій.

#### Література:

1. Офіційний курс гривні відносно іноземних валют. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/markets/exchangerate-chart> (дата звернення: 30.03.2021)
2. World development indicators. *World Data Atlas Knoema*. URL: <https://knoema.com/WBWDI2019Jan/world-development-indicators-wdi> (дата звернення: 30.03.2021)
3. Облікова ставка Національного банку України. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages/archive-rish> (дата звернення: 30.03.2021)
4. ОВДП, що перебувають в обігу. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp-shho-перебуvajut-v-obigu> (дата звернення: 30.03.2021)
5. Кравченко М. О., Дергачова В. В., Бояринова К. О., Голюк В. Я. Аналіз чинників, що обумовили сценарій розвитку України, в контексті форсайту її економіки. *Економіка та держава*. 2020. №8. С.35-42.