

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА, СТРАХУВАННЯ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК

DOI 10.32782/2786-8559/2022-1-4

УДК 336.124.563

Мельник Леонід Васильович

доктор економічних наук, професор,

завідувач кафедри фінансів та економічної безпеки,

Національний університет водного господарства та природокористування

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3628-9160>

ВАЛЮТНА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ

В роботі розкрито сутність валютної безпеки держави. Доведено, що найбільш об'єктивно відображає зміст цього поняття наступне твердження: «валютна безпека – валютна система, яка характеризується передбачуваністю динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованістю валютного ринку, задоволенням в іноземній валюті потреб держави, суб'єктів господарювання і населення». Досліджено сучасний стан валютної безпеки України. Встановлено, що валютна система України може бути віднесена до найбільш нестабільних. Через нагромадження в ній, її компонентах та зовнішньому середовищі змін, її здатність до адаптації спадає і зростає нестійкість. Виявлено існуючі проблеми та загрози валютній безпеці країни, зокрема: низький рівень довіри до національної валюти; тривале існування від'ємного сальдо платіжного балансу або значне позитивне сальдо, зумовлене масованим надходженням іноземних спекулятивних капіталів; специфічна структура зовнішньої торгівлі; «інституційний вакуум» у валютній сфері; низька ефективність методів дисконтної політики; невиважена бюджетна політика; висока інфляція, що особливо характерно періоду повномасштабних воєнних дій проти України; незбалансовані валютні позиції суб'єктів валютних відносин; прискорена лібералізація регулювання руху капіталів; прорахунки у політиці управління міжнародними резервами; недостатня прозорість у сфері реалізації валютної політики; недосконалі нормативно-законодавча база. Визначено, що підвищити стійкість валютної системи та усунути вище перелічені загрози можливо за допомогою як монетарних, так і немонетарних інструментів. Запропоновано напрями щодо вдосконалення реалізації валютної політики, серед яких найбільш пріоритетними є: розробка концептуальних засад валютної політики, диверсифікація міжнародних резервів, прогнозованість валютних інтервенцій зменшення рівня доларизації економіки країни, перехід до інфляційного таргетування, подальше збалансування грошового і товарного ринків, а відтак і зниження темпів інфляції, припинення відтоку капіталу за кордон за допомогою створення сприятливих умов для репатріації вивезеного капіталу та інші.

Ключові слова: валютна система, зовнішнє середовище, валютна безпека держави, стійкість валютної системи, валютна політика.

Leonid Melnyk

National University of Water and Environmental Engineering

UKRAINE'S CURRENCY SECURITY

The article reveals the essence of currency security of the state. It is proved that the most objective reflection of the content of this concept is the definition which states that "currency security is a currency system characterised by predictability of dynamics of the national currency exchange rate, balance of the currency market, satisfaction of the needs of the State, economic entities and population in foreign currency". The current state of currency security of Ukraine is studied. It is established that the currency system of Ukraine can be classified as the most unstable. Due to the accumulation of changes in it, its components and the external environment, its ability to adapt is decreasing and instability is increasing. Existing problems and threats to the country's currency security have been identified, in particular low level of confidence in the national currency; prolonged existence of a negative balance of payments or a significant positive balance due to massive inflows of foreign speculative capital; specific structure of foreign trade; "insti-

tutional vacuum" in the currency sphere; low efficiency of discount policy methods; unbalanced budget policy; high inflation, which is especially characteristic of the period of full-scale military actions of the Russian Federation against Ukraine; unbalanced currency positions of the subjects of currency relations; accelerated liberalisation of capital flow regulation; miscalculations in the policy of international reserves management; insufficient transparency in the implementation of currency policy; imperfect regulatory and legislative framework. It is determined that it is possible to increase the stability of the monetary system and eliminate the above threats using both monetary and non-monetary instruments. There are proposed directions for improving the implementation of foreign exchange policy, among which the most important are: development of conceptual foundations of foreign exchange policy, diversification of international reserves, predictability of foreign exchange interventions, reduction of the level of dollarisation of the country's economy, transition to inflation targeting, further balancing of the money and commodity markets, and thus reducing inflation, stopping the outflow of capital abroad by creating favourable conditions for repatriation of the exported capital, etc.

Keywords: *currency system, external environment, currency security of the state, stability of the currency system, currency policy.*

Вступ. У сучасних умовах відбувається суттєве зростання впливу фінансових відносин на реальний сектор економіки, внаслідок чого виникають загрози економічній безпеці України. Для попередження цих загроз потрібен ефективний механізм визначення рівня безпеки та заходів, щодо її підвищення. Важливою складовою фінансової безпеки є валютна безпека. Без стабільної національної грошової одиниці, накопичення необхідного обсягу міжнародних резервів неможливо забезпечити захист від потрясінь на міжнародних валютних ринках і створити оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, широкомасштабного припливу в країну іноземних інвестицій та інтеграції України до світової економічної системи.

Матеріали та методи. Питання валютної політики та розвитку валютних відносин досліджувалися такими зарубіжними вченими, як Артемов Н., Баласс Б., Вільямсон Дж., Голдстайн М., Дорофеев Б., Волф Х., Кейнс Дж., Красавіна Л., Куртіс Е., Масон П., Мишкіна Ф., Наговіцина А., Окловски Л., Пейбро М., Платонов І., Самуельсон П., Солоу Р., Фрідмен М., Хансен Е. та іншими. Серед вітчизняних науковців проблеми національної валютної системи досліджували: Азаренков Г., Барановський О., Береславська О., Белінська Я., Боринець С., Васильченко З., Гальчинський А., Гриценко А., Дзюблюк О., Дмитриченко Л., Журавка Ф., Козьменко О., Лупін О., Лютий І., Макаренко М., Мороз А., Петрик О., Савлук М., Співак І., Стельмах В., Циганов С., Шаповалов А., Яременко С. та інші.

Проте незважаючи на розробленість проблематики дослідження, досі не існує єдиного оптимального механізму регулювання валютних відносин в трансформаційних умовах, метою якого є ліквідація або ж мінімізація загроз валютній безпеці України.

Метою даної статті є аналіз стану валютної безпеки та розробка теоретико-методичних та практичних рекомендацій щодо підвищення її рівня.

Результати. Поняття «валютна безпека» є складним і багатогранним. Більшість авторів

трактують його як ступінь забезпеченості держави валютними коштами, достатніми для дотримання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу міжнародних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці; стан курсоутворення, який максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках і створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, широкомасштабного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи [1].

У «Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженій Міністерством економіки України валютна безпека визначається як «стан курсоутворення, який максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках і створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, широкомасштабного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи».

Однак, на нашу думку, трактування «валютної безпеки» як валютної системи, яка характеризується передбачуваністю динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованістю валютного ринку, задоволенням в іноземній валюті потреб держави, суб'єктів господарювання і населення, запропоноване Белінською Я.В. є найбільш вдалим.

Системний підхід дозволяє трактувати валютну безпеку як стан рівноваги стабільності та стійкості валютної системи, враховувати закони синергетики та використовувати сучасні методи дослідження. Дестабілізаційні тенденції у валютно-фінансовій сфері України мають об'єктивне системне походження, що засвідчує необхідність комплексності заходів забезпечення валютної безпеки, які мають протидіяти поточним загрозам та попереджати їх, що в кінцевому випадку сприятиме системному розвитку валютної сфери економіки [2].

Вважаємо, що валютна система належить до відкритих складаних систем. Саме це і спричи-

нило розбіжності у виділенні місця валютної системи у загальній фінансовій системі. Так, Сві-рідов Є.Ю. відносить валютну безпеку разом із інфляційною та безпекою банківської системи до грошово-кредитної безпеки.

Натомість Ляшенко О.М., Плєскач Б.В., Бан-туш В.К., Коваленко В.В. розрізняють бюджетну, валютну, грошово-кредитну, боргову, безпеку страхового і фондового ринку [3]. У «Методиці розрахунку рівня економічної безпеки Укра-їни» вона також є складовою фінансової без-пеки нарівні із бюджетною, грошово-кредитною, валютною, борговою, страховою, фондовою та банківською. Ми теж дотримуємось такої думки, адже усі перелічені сегменти є складовими фінан-сової системи, і зміна структури, зв'язків та пове-дінки одного елементу впливає на решту і спричи-няє зміну системи в цілому.

До об'єктів валютної безпеки належать обмінний курс національної грошової одиниці, кон'юнктура валютного ринку, обсяги міжнародних резервів, стан платіжного балансу, розміри зовнішнього боргу. Суб'єктами валютної безпеки є Національ-ний банк України, уряд, Міністерство фінансів України, Митна служба та інші органи державного регулювання, що мають відповідні повноваження у сфері валютного регулювання, уповноважені банки, підприємства – суб'єкти зовнішньоеконо-мічної діяльності, домогосподарства [4].

Основними системними суперечностями, що можуть викликати нестійкість валютної системи України є наступні:

- надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджального зростання імпорту, а отже, стабільного погіршення сальдо зовнішньої тор-гівлі та ризиків валютної дестабілізації;

- інституційна нерозвиненість фінансової сис-теми та вузькість механізмів рефінансування бан-ківської системи, що зумовили надмірну вартість фінансових ресурсів всередині країни та за стрім-кого зростання попиту на кредитні ресурси актив-ний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень;

- висока експортна спеціалізація України на невеликій кількості товарних груп, насамперед сировинного характеру за значної частки товарів з високим рівнем доданої вартості в імпорті [5].

Зважаючи на вищеперелічені суперечності, валютна система України може бути віднесена до найбільш нестабільних. Через нагромадження в ній, її компонентах та зовнішньому середовищі змін, її здатність до адаптації спадає і зростає нестійкість. При цьому валютна система прохо-дить через так звані «точки біфуркації», із яких можливий вихід на неочікувану, не прогнозо-

вану траєкторію. Закони розвитку такої системи, це закони синергетики – теорії самоорганізації складних відкритих нелінійних систем, які перед-бачають багатоваріантність та незворотність усіх процесів у системі [6].

Зауважимо, що хоча прогнозувати поведінку системи у цей період неможливо, проте можливо виявити нестабільність системи, яка їй передує. У точці біфуркації нестійкість підсилюється через те, що в системах завжди присутні флуктуації, які гасяться у стійкому стані. Але в результаті нелі-нійних процесів такі флуктуації підсилюються і можуть спричинити стрибкоподібний перехід до нового стійкого стану з меншою ентропією [7].

З цих причин, забезпечення фінансової безпеки вимагає визначення та постійного моніторингу основних внутрішніх і зовнішніх негативних факторів (загроз), які впливають на забезпечення національних інтересів у фінансовій сфері. Їх змістовна конкретизація передбачає наявність методики оцінки рівня фінансової безпеки та ана-лізу тенденцій зміни цих загроз.

Отже, основними загрозами валютній безпеці України є [4]:

- низький рівень довіри до національної валюти та значна підвладність валютного ринку спекулятивним настроям;

- тривале існування від'ємного сальдо платіж-ного балансу або значне позитивне сальдо, зумов-лене масованим надходженням іноземних спеку-лятивних капіталів;

- специфічна структура зовнішньої торгівлі, коли в експорті домінують товари з низьким вмістом доданої вартості, а в імпорті – з високим, що пору-шує еквівалентність зовнішнього обміну країни;

- «інституційний вакуум» у валютній сфері, насамперед у сфері термінового сегмента валют-ного ринку та у системі інструментів страхування валютних ризиків;

- низька ефективність методів дисконтної політики;

- невиважена бюджетна політика;

- висока інфляція, яка підриває купівельну спроможність національної валюти та створює передумови для її наступної девальвації;

- незбалансовані валютні позиції суб'єктів валютних відносин, необхідність стримування ревальційного/девальваційного тиску з боку пото-ків капіталу;

- прискорена лібералізація регулювання руху капіталів, що може зумовити неконтрольований рух короткострокових спекулятивних капіталів, нестабільність яких загальновідома;

- прорахунки у політиці управління міжнарод-ними резервами, їх нестача загрожує неспромож-ністю країни обслуговувати свої зовнішні борги, тоді як їх швидке нарощування шляхом викупу іноземної валюти може супроводжуватися випус-

ком грошової маси в обіг і стимулюванням інфляційних процесів;

– недостатня прозорість у сфері реалізації валютної політики. Непередбачуваність дій центрального банку посилює спекулятивні настрої, послаблює довіру до національної валюти;

– недосконала нормативно-законодавча база.

Підвищити стійкість валютної системи та усунути вище перелічені загрози можливо за допомогою як монетарних, так і не монетарних інструментів. Серед монетарних інструментів підвищення рівня валютної безпеки пріоритетними є:

– розробка концептуальних засад валютної політики, що передбачатиме виділення короткострокових та довгострокових цілей валютної політики;

– диверсифікація міжнародних резервів, насамперед шляхом використання похідних інструментів та збільшення частки золота в них;

– прогнозованість валютних інтервенцій;

– зменшення рівня доларизації економіки країни через проведення політики цілеспрямованої підтримки національної грошової одиниці та стимулювання здійснення операцій із її використанням:

– перехід до інфляційного таргетування;

– поетапне зняття валютних обмежень та лібералізація валютного ринку, що супроводжуватиметься удосконаленням правил роботи учасників валютного ринку та інфраструктури сегменту проблемних активів в іноземній валюті;

– подальше збалансування грошового і товарного ринків, а відтак і зниження темпів інфляції;

– припинення відтоку капіталу за кордон за допомогою створення сприятливих умов для репатріації вивезеного капіталу;

– оптимізація механізмів взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, що має передбачати спрямування гривневих потоків насамперед у реальний сектор економіки;

– удосконалення існуючих та застосування нових методів визначення рівня фінансової безпеки та проведення постійного моніторингу стійкості валютної системи;

– створення та постійне поліпшення механізмів страхування валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних із здійсненням операцій в іноземній валюті;

– удосконалення механізмів контролю та протидії валютним злочинам і правопорушенням.

До не монетарних інструментів підвищення рівня валютної безпеки можна віднести наступні:

– збереження політики бездефіцитного й разом з тим збалансованого бюджету, оскільки бездефіцитний бюджет – не тільки основа стабільності гривні, але й головний інструмент зниження боргового навантаження на економіку;

– оптимізувати рівень валового зовнішнього боргу;

– відчутне зниження податкового тягаря, у зв'язку з тим що податкова складова в структурі витрат і в цінній динаміці залишається надзвичайно високою;

– створення ефективного антимонопольного конкурентного середовища;

– детінізація української економіки й ін.

З метою диверсифікації та збільшення обсягів золотовалютних резервів Національний банк може застосовувати похідні фінансові інструменти для досягнення наступних цілей:

– зниження кредитного ризику та збільшення ліквідності, використовуючи ф'ючерсні контракти замість депозитів у процесі управління портфелем порівняно з еталоном LIBOR;

– входження в арбітраж шляхом купівлі та продажу суми, яка еквівалентна сумі ризику грошового забезпечення та ф'ючерсних контрактів з метою отримання прибутку від короткострокових змін цін;

– покращення дохідності за рахунок створення синтетичних цінних паперів або шляхом хеджування позиції портфелю;

– важіль регулювання позиції дохідності та дюрації.

Зменшенню рівня доларизації валютної системи України, на нашу думку, сприятиме введення нормативно-правових заборон кредитування в іноземній валюті населення і підприємств (крім тих підприємств, що мають надходження в іноземній валюті, та громадян у разі лікування чи навчання за кордоном), скорочення термінів розрахунку за операціями з експорту та імпорту товарів із 180 до 90 календарних днів, тимчасового введення норми про обов'язковий продаж частини надходжень в іноземній валюті.

З метою жорсткого курсу на дедоларизацію економіки НБУ розроблено також Законопроект № 11433 «Про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою» покликаний глобально викоринити на валютному ринку спекуляції завдяки введенню 15% збору в пенсійний фонд при продажу валюти.

Після прийняття даного законопроекту можна очікувати зростання попиту на короткі валютні депозити строком від 31 дня, і відповідне зростання обсягів по таких депозитах у банківській системі. Як наслідок, ймовірно зниження ставок за даними програмами. Законопроектом передбачено, що вкладники, які купують валюту для розміщення на депозит, звільняються від сплати податку. Можливо, більше банків вийдуть з пропозицією мультивалютних депозитів, попит на які може бути високим. Крім того можуть зменшитись обсяги валютнообмінних операцій лише з банками, а на неорганізованому ринку – суттєво зрости.

Вважаємо, що даний захід буде дієвим лише в короткостроковому періоді. Хоча валюта стане

менш ліквідним засобом заощадження, але все ж долари США і євро все одно залишаються для населення прийнятним механізмом захисту від девальвації національної валюти, оскільки доступних альтернативних інструментів в країні немає.

Саме розширення кола надійних та достатньо прибуткових інструментів, на нашу думку, є одним із визначальних напрямів підвищення фінансової стійкості валютної системи України. До них можна віднести казначейські зобов'язання, які номіновані в доларах та введення депозитних вкладів з індексацією валютного курсу.

Казначейські зобов'язання, номіновані в доларах повинні сприяти поверненню в легальний обіг готівкової валюти (яка знаходиться у фізичних осіб та не використовується на банківських рахунках та в економіці), покращивши тим самим ситуацію на валютному ринку.

При цьому держава отримує можливість за рахунок надходження цих валютних коштів погашати зовнішні борги та сплачувати за ними відсотки, не залучаючи додаткових валютних коштів на зовнішніх ринках, сприяти розвитку внутрішнього ринку та отриманню доходів національними інвесторами. Збільшення надходжень іноземної валюти дасть змогу поповнювати золотовалютні резерви, що є важливим для стабільності курсу національної грошової одиниці.

Перевагами такого інструменту інвестування коштів, як казначейські зобов'язання України для населення, є надійність, гарантована державою (держава не допускала дефолту за своїми борговими зобов'язаннями), доступна номінальна вартість, випуск в документарній формі на пред'явника, що значно спрощує процедуру купівлі, обігу та погашення, відсутність оподаткування доходів, отриманих в результаті купонних виплат та продажу казначейських зобов'язань, можливість заощадити кошти із одночасним запобіганням можливим втратам.

Депозитні вклади з індексацією валютного курсу є новим перспективним інструментом. Механізм його обігу передбачає прийняття банком від фізичних осіб грошових коштів у гривні на депозит і наступне інвестуванні їх в індексо-

вані ОВДП. При цьому громадянин отримує такі переваги: його депозит буде індексований на курс гривні до долара, який буде встановлений на дату повернення вкладу, а процентна ставка за цим депозитом буде вища, ніж ставка за вкладом в доларах.

З метою посилення валютної безпеки необхідно також забезпечити дотримання обґрунтованих порогових значень контрольованих параметрів валютного курсу національної валюти – гривні, відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загального обсягу банківських депозитів та валового обсягу резервів України в іноземній валюті, достатнього для розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності.

Крім того, як зазначалось, вище прогнозувати поведінку системи у точці біфуркації неможливо, проте можливо виявити нестабільність системи, яка їй передує. Тому для оцінки рівня фінансової безпеки, на нашу думку, необхідно також використовувати методи прогнозування кризових явищ на валютному ринку, що ґрунтуються на виявленні ознак нестабільності: збільшенні ентропії, логіперіодичності та осциляцій, вейвлет-аналіз.

Висновки. У підсумку, підвищення рівня валютної безпеки України шляхом регулювання курсу гривні, валютних операцій, та диверсифікації інструментів валютного ринку сприятиме:

- раціональному переливу капіталів між різними сегментами фінансового ринку й реальним сектором для досягнення відтворювальної єдності;
- розширенню експортної діяльності, забезпеченню її рентабельності;
- розвитку конкуренції на внутрішньому ринку за рахунок імпорту, стимулювання процесу імпортозаміщення;
- акумуляції іноземної валюти для фінансового забезпечення реалізації державних пріоритетів – виплати зовнішнього боргу, формування золотовалютних резервів країни;
- залученню іноземного капіталу для модернізації й технологічного переозброєння вітчизняної промисловості, впровадження сучасних методів організації й управління виробництвом.

Література:

1. НБУ: офіційний сайт. URL: <http://www.bank.gov.ua/>
2. Белінська Я. Тактичні та стратегічні заходи подолання валютно-фінансової нестабільності в Україні. URL: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/november08/16.htm>
3. Монетарний огляд за 2011 рік. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=104460>
4. Варналій З.С., Мельник П.В., Тарангул Л.Л. та ін. Економічна безпека / під ред. З. С. Варналія. 1-е вид. Київ : Знання, 2009. С. 126–134.
5. Береславська О. Курсова політика України: тенденції та перспективи. *Вісник Національного банку України*. 2011. № 2. С. 10–15.
6. Співак І., Даниленко А. Стабільність гривні : об'єктивна реальність чи вимушена необхідність? *Вісник Національного банку України*. 2011. № 8. С. 20–23.
7. Ляшенко О.М., Плєская Б.В., Бантуш В.К. Економічна безпека та національна конкурентоспроможність в умовах глобалізації. *Культура народів Причорномор'я*. 2009. № 161. С. 113–118.

References:

1. Natsionalnyy bank Ukrainy [National Bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua/> (in Ukrainian)
2. Belinska, Ya. Taktychni ta stratehichni zakhody podolannya valyutno-finansovoyi nestabilnosti v Ukraini [Tactical and strategic measures to overcome currency and financial instability in Ukraine. Available at: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/november08/16.htm> (in Ukrainian)
3. Monetarnyy ohlyad za 2011 rik [Monetary review for 2011]. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=104460> (in Ukrainian)
4. Varnaliy, Z. S., Melnyk, P. V., Taranhul, L. L. ta in. (2009) Ekonomichna bezpeka [Economic security] / pid red. Z. S. Varnaliya. 1-e vyd. Kyiv: Znannya, pp. 126–134. (in Ukrainian)
5. Bereslavskaya, O. (2011) Kursova polityka Ukrainy: tendentsiyi ta perspektyvy [Course policy of Ukraine: trends and perspectives]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 2, pp. 10–15. (in Ukrainian)
6. Spivak, I., & Danylenko, A. (2011). Stablnist hryvni: obyektivna realnist chy vymushena neobkhdnist? [Stability of hryvnia: objective reality or forced necessity?]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 8, pp. 20–23. (in Ukrainian)
7. Lyashenko, O. M., Pleskaya, B. V., & Bantush, V. K. (2009) Ekonomichna bezpeka ta natsionalna konkurentospromozhnist v umovakh hlobalizatsiyi [Economic security and national competitiveness in the conditions of globalization]. *Kultura narodov Prychernomorya*, no. 161, pp. 113–118. (in Ukrainian)

Стаття надійшла до редакції 04.12.2022 р.
