



Додаток до МЕМУ № 04-2005

Лібералізація валютного ринку: переваги та ризики

Наприкінці березня Кабінет міністрів та НБУ спільним рішенням відмінили обов'язковий 50-відсотковий продаж валютних надходжень від здійснення експортних операцій. Це обмеження було запроваджено під час фінансової кризи 1998 року з метою зменшення девальваційного тиску на гривню. Спочатку експортери мали продавати 75% валютних надходжень протягом 5 днів, пізніше обсяг продажу було зменшено до 50%. Оскільки експортери все одно мають конвертувати значну частину виручки в гривню для оплати поточних видатків (податків, зарплат, матеріалів тощо), запроваджене обмеження впливало в першу чергу на період часу, протягом якого іноземна валюта потрапляла на міжбанківський ринок, а не на її обсяги. Тобто, забороняючи експортерам затягувати операції обміну валюти і у такий спосіб спекулювати на курсі, НБУ забезпечив постійний приток валюти на міжбанківський ринок.

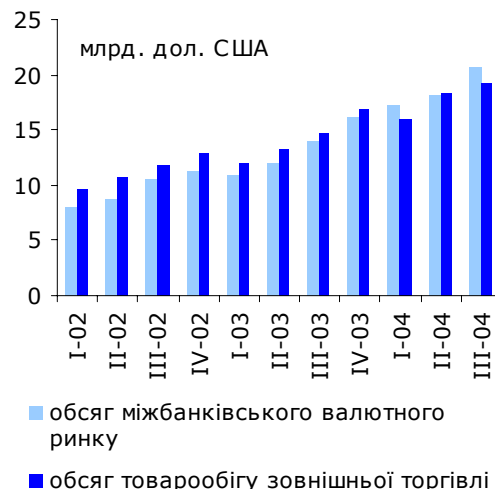
Однак обмеження має і зворотну сторону. По-перше, обмеження створює стимули для підприємств-експортерів занижувати експортну виручку, наприклад, шляхом заниження офіційної ціни товару, і сприяє розповсюдженню нелегальних операцій. Крім того, воно веде не тільки до збільшення витрат експортерів, а й витрат держави, пов'язаних із адмініструванням, моніторингом та стягненням штрафів. Тому такий жорсткий захід як обов'язковий продаж валютної виручки не має застосовуватися в умовах стабільної макроекономічної ситуації.

Протягом останніх років економіка України продемонструвала немало ознак стабілізації і відновлення, які проявились у високих темпах зростання ВВП, великому позитивному сальдо рахунку поточних операцій, відносно низькій інфляції та зростаючій довірі населення до національної валюти. За таких умов відміна обмеження може здатись розумним кроком. Проте перші місяці року виявили тенденцію до накопичення економічних ризиків, що можуть поставити доцільність цього рішення під сумнів.

Країна ще переживає наслідки нещодавньої політичної кризи, яка дестабілізувала загальну економічну ситуацію, спричинивши уповільнення економічного зростання та прискорення інфляції. Відповідно до офіційної версії уряду відміна обмеження допоможе стримати інфляцію. Однак не схоже, що рішення матиме суттєвий вплив на динаміку споживчих цін, оскільки гривневі кошти, які НБУ випускає в обіг, купуючи іноземну валюту, потрапляють, головним чином, до підприємств у вигляді банківських кредитів. При цьому частина коштів, яка опиняється на споживчому ринку, є дуже малою. Крім того, незважаючи на безпрецедентно високе позитивне сальдо рахунку поточних операцій, поточне зростання цін на нафту – найбільший компонент імпорту в Україну – разом із запланованим зниженням імпорتنих тарифів на низку товарів може прискорити зростання імпорту. Беручи до уваги велику залежність експорту від цінової динаміки на світових ринках металу, сальдо торгівлі товарами може швидко змінитись на негативне. Притік валюти від експортерів був головним джерелом пропозиції іноземної валюти, наприклад, порівняно з прямими або портфельними інвестиціями. Якщо ситуація в зовнішньому секторі погіршиться, експортери можуть призупинити обмінні операції, що змусить НБУ продавати резерви. Хоча рівень резервів може здатись достатнім, паніка на готівковому валютному ринку наприкінці минулого року ясно показала, як швидко резерви НБУ можуть бути вичерпані.

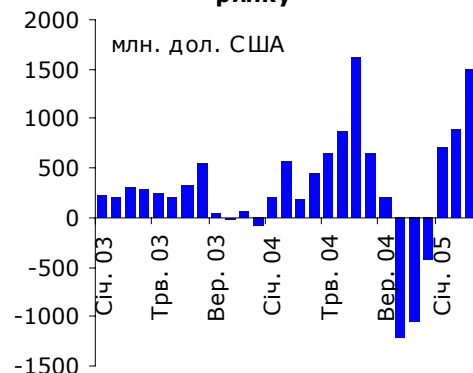
Таким чином, хоча лібералізацію валютного ринку можна тільки вітати, зважаючи на зазначені ризики, було б доцільніше притримуватись більш поступового підходу, наприклад, знизити вимогу до 25% і подовжити період продажу та почекати на реакцію експортерів перед тим, як просуватись далі.

Обсяги міжбанківського валютного ринку та товарообігу зовнішньої торгівлі



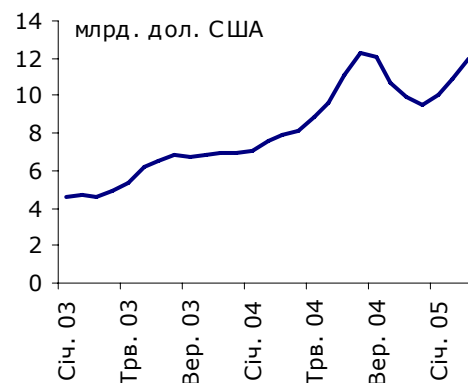
Джерело: НБУ

Інтревенції НБУ на міжбанківському валютному ринку



Джерело: НБУ

Валові міжнародні резерви НБУ



Джерело: НБУ

Автори:
Олена Білан
Галина Герасим
Інститут економічних досліджень та
політичних консультацій

**Квартальні тенденції**

Національні рахунки**		III 02	IV 02	I 03	II 03	III 03	IV 03	I 04	II 04	III 04	IV 04
ВВП	млрд. грн.	64,1	63,3	51,5	60,0	75,6	77,1	64,1	78,6	101,0	-
Реальний ВВП	% дпр	4,3	6,1	8,4	10,0	6,8	12,1	12,3	13,2	14,2	-
Споживання домогосподарств (реальне)	% дпр	8,9	11,2	10,2	14,4	11,2	13,6	15,5	16,0	15,6	-
Споживання сектору держ. управління (реальне)	% дпр	-18,8	2,9	15,0	17,8	19,2	9,0	-3,6	-2,0	-3,0	-
Валове нагромадж. осн. капіталу (реальний)	% дпр	3,8	5,7	9,0	20,4	24,3	9,0	23,3	4,3	6,1	-
Експорт тов/посл (реальний)	% дпр	15,3	17,0	9,9	9,8	9,8	11,6	16,5	15,2	6,2	-
Імпорт тов/посл (реальний)	% дпр	10,4	6,7	13,8	16,2	17,4	17,7	14,5	7,0	4,3	-
Сільське госп., мислив., ліс. госп. (реальна)*	% дпр	2,1	1,3	4,0	-13,7	-22,5	6,7	-4,2	1,2	36,2	-
Обробна пром. (реальна)*	% дпр	8,0	11,5	12,0	15,4	23,0	20,1	22,7	15,5	13,8	-
Будівництво (реальна)*	% дпр	-1,2	2,7	18,2	24,8	30,9	16,9	29,8	30,6	17,2	-
Торгівля, ремонт (реальна)*	% дпр	8,8	3,5	7,2	15,1	22,6	29,6	23,5	35,1	3,0	-
Транспорт (реальна)*	% дпр	7,9	11,0	10,0	11,5	15,9	11,7	11,0	8,9	11,1	-
Платіжний баланс											
Сальдо рахунку поточних операцій	млрд. грн.	0,8	1,0	1,1	0,7	0,7	0,4	1,6	2,3	1,7	1,2
Сальдо рахунку поточних операцій	% від ВВП	6,4	7,9	11,2	7,0	5,0	3,0	13,5	15,5	8,8	6,2
Баланс товарів	млн. грн.	155	225	309	-42	-155	-381	933	1552	774	482
Баланс послуг	млн. грн.	247	382	387	399	362	409	332	153	377	270
Поточні трансферти	млн. грн.	517	520	500	526	574	584	475	758	720	623
Прямі іноземні інвестиції	млн. грн.	156	300	238	454	390	329	334	614	422	345
Портфельні інвестиції	млн. грн.	-592	-520	-825	640	-444	-293	60	-406	781	-511
Валові золотовалютні резерви	млрд. грн.	4,1	4,4	4,6	6,2	6,7	6,9	7,9	9,6	12,1	9,5
Бюджет											
Доходи зведеного бюджету	% від ВВП	28,2	28,1	31,6	31,7	30,1	28,6	27,2	26,9	26,3	25,9
Податок на доходи фіз. осіб	% від ВВП	4,9	4,9	5,7	5,7	5,3	5,1	4,3	4,1	3,8	3,8
Податок на прибуток підприємств	% від ВВП	4,1	4,3	5,7	5,1	4,8	5,0	3,9	4,0	4,1	6,1
Податок на додану вартість	% від ВВП	6,4	6,1	6,2	6,3	5,8	4,8	6,2	5,7	5,1	4,1
Акцизні збори	% від ВВП	1,9	1,9	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8
Видатки зведеного бюджету	% від ВВП	26,4	27,3	27,7	29,2	27,9	28,8	25,3	26,5	26,8	35,2
Поточні видатки	% від ВВП	na	na	na	26,3	24,2	24,3	22,4	22,7	21,7	27,2
Капітальні видатки	% від ВВП	na	na	na	3,0	3,7	4,4	2,9	3,8	5,1	8,0
Дефіцит зведеного бюджету	% від ВВП	1,7	0,7	3,8	2,5	2,2	-0,2	1,9	0,4	-0,5	-9,3
Надходження від приватизації	% від ВВП	0,3	0,3	0,6	1,0	1,0	0,8	1,5	3,7	3,5	1,0
Ринок праці											
Середня зарплата (реальна)	% дпр	21,2	17,7	12,3	19,1	19,9	14,9	23,0	17,8	13,2	15,3
Доходи домогосподарств (реальні)	% дпр	100,8	65,6	-1,18	8,57	9,96	8,66	15,7	13,0	9,9	16,5
Рівень безробіття (за методологією МОП)	%	9,2	11,1	9,4	8,8	9,2	9,0	9,7	7,9	6,1	-
Банківський сектор											
Грошовий агрегат M0	% дпр	46,0	35,8	32,4	37,0	30,5	25,3	29,1	25,6	37,1	27,9
Грошовий агрегат M2	% дпр	46,5	42,2	47,8	54,6	49,9	47,6	45,4	44,8	51,5	32,3
Вклади населення в нац. валюті	% дпр	103,6	72,5	73,4	74,7	65,0	66,1	69,4	67,3	67,9	26,2
Вклади населення в ін. валюті	% дпр	55,1	59,3	71,2	70,2	70,4	77,5	67,0	61,7	55,2	54,3
Кредити комерційних банків в нац. валюті	% дпр	42,3	54,4	63,7	71,2	73,0	61,7	56,8	52,1	44,3	29,4
Кредити комерційних банків в іноз. валюті	% дпр	37,3	40,3	44,1	48,4	57,7	60,9	63,6	56,2	43,5	32,2
Довгострокові кредити комерційних банків	% дпр	85,8	92,5	110,6	156,4	164,0	157,9	141,7	102,7	82,7	57,1
Довгострокові кредити комерційних банків	% від загальн.	25,3	28,2	31,3	37,4	40,1	45,0	47,4	49,3	50,9	54,2
Середня процентна ставка за кредитами в нац. валюті	% річних	23,5	21,8	18,0	17,2	17,2	17,7	17,2	16,6	17,0	17,6
Середня процентна ставка за кредитами в іноз. валюті	% річних	11,9	11,3	12,5	12,6	11,7	10,9	12,2	12,1	12,6	12,2

Джерела: Національний банк України, Державний комітет статистики, Державне казначейство, Міністерство фінансів, розрахунки ІЕД

* зміна доданої вартості

** попередні дані

Примітки:

дпр до попереднього року