



# Додаток до МЕМУ № 09-2005

## Україна на порозі лібералізації рахунку капіталу?

Серпень відзначився нестабільністю на валютному ринку, яка розпочалась з неочікуваного рішення НБУ призупинити на два дні інтервенції на міжбанківському валютному ринку. В результаті цього кроку на початку серпня котування гривні по відношенню до долара США стрибнули вниз до 4,89 грн./дол. США порівняно з 5,01 грн./дол. США за два дні до того. Пізніше НБУ відновив інтервенції, хоча викупував іноземну валюту в меншому обсязі за її надлишкову пропозицію, що формувалась на ринку.

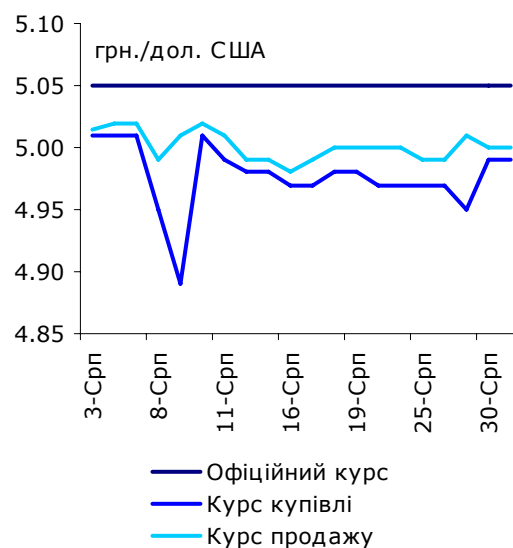
Поведінка НБУ протягом цих днів та добровільна відставка заступника Голови НБУ Сергія Яременка сприяли виникненню очікувань того, що найближчим часом НБУ розпочне укріплення гривні. Значною мірою ці очікування були відгуком недавніх подій, а саме різкої ревальвації гривні у квітні цього року. Тоді гривня зміцнилась по відношенню до долара США на 3,8% за один день після тривалого періоду утримування майже незмінного валютного курсу. Проте цього разу очікування не виправдались. Офіційний курс гривні залишався на незмінному рівні - 5,05 грн./дол. США - протягом всього місяця.

Рішення НБУ зменшити свою присутність на міжбанківському валютному ринку можна інтерпретувати по-різному. З одного боку, це могла бути відповідь на нещодавні заклики деяких урядовців високого рангу провести ревальвацію гривні з метою зупинити розгортання інфляції. З іншого боку, це міг бути сигнал банкірам та підприємцям зважати на ризик зміни валютного курсу, яким довгий час нехтували через те, що валютний курс був майже постійним. Необхідність враховувати валютні ризики стає надзвичайно важливою в світлі лібералізації валютного ринку, яка готується Національним банком.

Посадові особи центрального банку заявляють про те, що незабаром буде відмінено деякі важливі обмеження на валютні операції. Це, серед іншого, стосується дозволу на проведення арбітражних операцій, наприклад, операцій продажу та купівлі валюти протягом однієї торговельної сесії, а також форвардних операцій з деякими валютами. Крім того, планується суттєво спростити процедуру інвестування з-за кордону. Після відміни обов'язкового продажу 50% валютних надходжень у березні 2005 року, ці заходи будуть другим найбільшим кроком на шляху лібералізації валютного ринку з часів кризи 1998 року. Проте не схоже, що вони істотно змінять ситуацію на міжбанківському валютному ринку. Хоча арбітражні та форвардні операції будуть безсумнівно вигідні банкам, які зможуть ефективніше та швидше виконувати заявки своїх клієнтів та хеджувати валютні ризики, збір до Пенсійного фонду у розмірі 1,5%, який наразі сплачується з будь-якої безготівкової купівлі іноземної валюти, знижує привабливість цих операцій. Також спрощення процедури інвестування само по собі не зможе сприяти залученню іноземних інвестицій, поки інші складові інвестиційного клімату не будуть суттєво поліпшені.

Однак поліпшення інвестиційного клімату можна реально очікувати після парламентських виборів наступного року, тому необхідність у дешевих ресурсах для фінансування інвестицій може підштовхнути країну йти далі шляхом лібералізації валютного ринку та рахунку капіталу. Це збільшить волатильність ринку, що рано чи пізно змусить НБУ зробити важливий вибір між автономністю монетарної політики та більш гнучким курсоутворенням, оскільки відповідно до відомої концепції "неможливої трійці", неможливо одночасно мати відкриті ринки капіталу, фіксований обмінний курс та незалежну монетарну політику, яка б вільно використовувалась для досягнення внутрішніх економічних цілей та для забезпечення стабільності

### Котування на міжбанківському валютному ринку



Джерела: НБУ, Український фінансовий сервер

### Міжнародні резерви НБУ та інтервенції на валютному ринку



Джерело: НБУ

Автор:  
Олена Білан  
Інститут економічних досліджень та  
політичних консультацій



цін. На певному етапі один з компонентів трійці має бути принесений в жертву. У випадку української економіки, яка в значній мірі покладається на експорт, рішення розпочати рух в напрямку більш вільного курсоутворення, тим самим жертвуючи фіксацією валютного курсу, може нашоувхнутись на нерозуміння і опір з боку експортерів та політиків, не зважаючи на те, що у довгостроковій перспективі незалежність монетарної політики є ключовим інструментом стабілізації макроекономічної ситуації, зокрема підтримки низького рівня інфляції.

**Квартальні тенденції**

<b>Національні рахунки**</b>		<b>I 03</b>	<b>II 03</b>	<b>III 03</b>	<b>IV 03</b>	<b>I 04</b>	<b>II 04</b>	<b>III 04</b>	<b>IV 04</b>	<b>I 05</b>	<b>II 05</b>
ВВП	млрд. грн.	51,5	60,0	75,6	77,1	64,7	79,0	100,5	100,6	82,5	-
Реальний ВВП	% дпр	8,4	10,0	6,8	12,1	12,7	13,7	14,0	8,5	5,0	-
Споживання домогосподарств (реальне)	% дпр	10,2	14,4	11,2	13,6	14,6	16,8	13,1	16,2	16,4	-
Споживання сектору держ. управління (реальне)	% дпр	15,0	17,8	19,2	9,0	3,3	1,0	5,0	10,1	5,2	-
Валове нагромадж. осн. капіталу (реальний)	% дпр	9,0	20,4	24,3	9,0	18,4	6,5	4,6	12,9	-2,6	-
Експорт тов/посл (реальний)	% дпр	9,9	9,8	9,8	11,6	18,1	19,9	10,5	8,6	0,1	-
Імпорт тов/посл (реальний)	% дпр	13,8	16,2	17,4	17,7	13,8	7,3	6,7	7,8	6,6	-
Сільське госп., мислив., ліс. госп. (реальна)*	% дпр	4,0	-13,7	-22,5	6,7	-4,4	0,9	35,7	9,9	5,9	-
Обробна пром. (реальна)*	% дпр	12,0	15,4	23,0	20,1	23,9	16,3	12,5	9,4	7,8	-
Будівництво (реальна)*	% дпр	18,2	24,8	30,9	16,9	29,9	30,6	16,4	3,9	-5,9	-
Торгівля, ремонт (реальна)*	% дпр	7,2	15,1	22,6	29,6	23,6	35,0	2,7	13,7	-1,5	-
Транспорт (реальна)*	% дпр	10,0	11,5	15,9	11,7	10,1	8,0	12,3	10,5	7,3	-
<b>Платіжний баланс</b>											
Сальдо рахунку поточних операцій	млрд. грн.	1,1	0,7	0,7	0,4	1,6	2,3	1,7	1,2	1,7	-
Сальдо рахунку поточних операцій	% від ВВП	11,2	7,0	5,0	3,0	13,5	15,5	8,8	6,2	10,8	-
Баланс товарів	млн. грн.	309	-42	-155	-381	933	1552	774	482	1051	-
Баланс послуг	млн. грн.	387	399	362	409	332	153	377	270	257	-
Поточні трансферти	млн. грн.	500	526	574	584	475	758	720	623	624	-
Прямі іноземні інвестиції	млн. грн.	238	454	390	329	334	614	422	345	231	-
Портфельні інвестиції	млн. грн.	-825	640	-444	-293	60	-406	781	-511	-114	-
Валові золотовалютні резерви	млрд. грн.	4,6	6,2	6,7	6,9	7,9	9,6	12,1	9,5	13,1	-
<b>Бюджет</b>											
Доходи зведеного бюджету	% від ВВП	31,6	31,7	30,1	28,6	27,2	26,9	26,3	25,9	32,1	32,1
Податок на доходи фіз. осіб	% від ВВП	5,7	5,7	5,3	5,1	4,4	4,1	3,8	3,8	4,3	4,4
Податок на прибуток підприємств	% від ВВП	5,7	5,1	4,8	5,0	3,9	4,0	4,1	6,1	4,8	5,9
Податок на додану вартість	% від ВВП	6,2	6,3	5,8	4,8	6,2	5,7	5,1	4,1	8,6	9,2
Акцизні збори	% від ВВП	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8	2,0	2,0
Видатки зведеного бюджету	% від ВВП	27,7	29,2	27,9	28,8	25,3	26,5	26,8	35,2	28,3	36,4
Поточні видатки	% від ВВП	на	26,3	24,2	24,3	22,4	22,7	21,7	27,2	26,5	33,6
Капітальні видатки	% від ВВП	на	3,0	3,7	4,4	2,9	3,8	5,1	8,0	1,8	2,7
Дефіцит зведеного бюджету	% від ВВП	3,8	2,5	2,2	-0,2	1,9	0,4	-0,5	-9,3	3,7	1,0
Надходження від приватизації	% від ВВП	0,6	1,0	1,0	0,8	1,5	3,7	3,5	1,0	0,2	0,6
<b>Ринок праці</b>											
Середня зарплата (реальна)	% дпр	12,3	19,1	19,9	14,9	23,0	17,8	13,2	15,3	15,0	19,0
Доходи домогосподарств (реальні)	% дпр	-1,18	8,57	9,96	8,66	15,7	13,0	9,9	16,5	24,0	28,0
Рівень безробіття (за методологією МОП)	%	9,4	8,8	9,2	9,0	9,3	8,3	8,1	8,7	8,7	-
<b>Банківський сектор</b>											
Грошовий агрегат M0	% дпр	32,4	37,0	30,5	25,3	29,1	25,6	37,1	27,9	28,2	39,1
Грошовий агрегат M2	% дпр	47,8	54,6	49,9	47,6	45,4	44,8	51,5	32,3	38,9	-
Вклади населення в нац. валюті	% дпр	73,4	74,7	65,0	66,1	69,4	67,3	67,9	26,2	28,3	31,6
Вклади населення в ін. валюті	% дпр	71,2	70,2	70,4	77,5	67,0	61,7	55,2	54,3	51,8	45,4
Кредити комерційних банків в нац. валюті	% дпр	63,7	71,2	73,0	61,7	56,8	52,1	44,3	29,4	28,3	32,6
Кредити комерційних банків в іноз. валюті	% дпр	44,1	48,4	57,7	60,9	63,6	56,2	43,5	32,2	33,1	36,8
Довгострокові кредити комерційних банків	% дпр	110,6	156,4	164,0	157,9	141,7	102,7	82,7	57,1	49,5	-
Довгострокові кредити комерційних банків	% від загальн.	31,3	37,4	40,1	45,0	47,4	49,3	50,9	54,2	54,4	-
Середня процентна ставка за кредитами в нац. валюті	% річних	18,0	17,2	17,2	17,7	17,2	16,6	17,0	17,6	17,0	15,4
Середня процентна ставка за кредитами в іноз. валюті	% річних	12,5	12,6	11,7	10,9	12,2	12,1	12,6	12,2	12,1	11,0

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

\* зміна доданої вартості

\*\* попередні дані

**Примітки:**

дпр до попереднього року