



УДК 336.743.02

Береславська О.І., д-р екон. наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу
Національного університету ДПС України

ДЕВАЛЬВАЦІЙНІ ШОКИ ТА ЇХ НАСЛІДКИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Досліджуються питання впливу девальваційних шоків на економіку України. Описується механізм зв'язку між обмінним курсом і торговельним балансом. Розглядаються періоди пікових значень девальвації гривні та їх зв'язок з рахунком поточних операцій платіжного балансу України. Відслідковується залежність між знеціненням гривні та сальдо торговельного балансу. Аналізується вплив девальвації гривні на експорт вітчизняних товарів та імпорт продукції. Робиться висновок про те, що знецінення гривні позитивно впливає на сальдо рахунку поточних операцій в окремі періоди. Розглядається динаміка структури українського експорту та визначаються негативні тенденції у її розвитку. Аналізується рівень відкритості економіки України. Показується від'ємний результативний вплив девальваційних шоків на реальний сектор економіки, рівень інфляції та рівень життя населення країни.

К л ю ч о в і с л о в а : девальвація валюти, знецінення гривні, зміцнення курсу гривні, рахунок поточних операцій, експорт товарів, імпорт товарів, валютні резерви.

J E L : E310, E400, F310, F320

Час від часу економіка України переживає кризу, наслідком якої є стрімка девальвація національної грошової одиниці. З точки зору теорії знецінення курсу валюти веде до зростання конкурентоспроможності вітчизняних товарів та появи позитивних зрушень в економіці. Щодо виявлення впливу девальваційних шоків на економіку України у практичній площині, то тут необхідно з'ясувати: чи сприяло стрімке знецінення гривні у 1998–1999 рр., 2008–2009 рр. та 2014–2015 рр. розвитку зовнішньої торгівлі та структурним змінам в економіці?

У загальному вигляді механізм впливу обмінного курсу на торговельний баланс з позицій класичної теорії еластичності виглядає таким чином: при знеціненні національної валюти (девальвації) експортні ціни на вітчизняну продукцію знижуються, підвищуючи її конкурентоспроможність на зовнішньому ринку. Це викликає зростання попиту іноземних покупців на продукцію цієї країни і зумовлює розширення експорту. Водночас зростають ціни на імпорту продукцію внаслідок зростання курсу національної валюти та бажання імпортерів не втратити свій прибуток від девальвації. Більш дорогий імпорт робить його менш привабливим для покупців і попит на нього зменшується. В результаті торговельний баланс країни з валютою, що мала тенденцію до знецінення, повинен покращитися. При зміцненні національної валюти (ревальвації) зростають ціни на експортну продукцію, завдяки чому зменшується її конкурентоспроможність на світових ринках. Імпорт усередині країни розширюється і, таким чином, торговельний баланс погіршується.

Аналіз впливу валютного курсу на економічну рівновагу дав можливість науковцям зробити висновок про те, що девальвація національної грошової одиниці у короткостроковому періоді не веде до покращення торговельного балансу країни, оскільки ціни змінюються в меншій пропорції, ніж курс, та реагують на його коливання з відповідним лагом. У свою чергу лаги в змінах експортних та імпортних цін є асиметричними і тому торговельний баланс протягом деякого часу після девальвації (6–8 кварталів) може погіршуватися [1–3].

Описаний вище механізм впливу обмінного курсу на торговельний баланс мав місце в українській практиці. Аналіз динаміки показників зовнішньої торгівлі України (табл. 1) засвідчує, що при знеціненні гривні у 1998 р.¹ на 80,0% (перша хвиля девальвації) протягом наступного 1999 р. спостерігалось незначне покращення рахунку поточних операцій завдяки зниженню темпів падіння експорту та зростанню темпів падіння імпорту.

Девальваційні ефекти 1998 р. і 1999 р. (у 1999 р. гривня знецінилася ще на 52,0%) яскраво проявилися у 2000 р. (табл. 1), коли темпи зростання експорту прискорилися. Разом із тим обсяги зростання позитивного сальдо рахунку поточних операцій не були адекватними рівню девальвації національної валюти. Зважаючи на цю тенденцію, можна зробити висновок, що за період 1999–2000 рр. знецінення гривні суттєво не вплинуло на покращення торговельного балансу України. Цей ефект частково проявився у наступних роках (2001–2004 рр.), але це була не єдина причина зростання позитивного сальдо рахунку поточних операцій.

Таблиця 1

**Динаміка показників зовнішньої торгівлі України
та обмінного курсу гривні у 1998–2005 рр.**

| Показник | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|
| Сальдо рахунку поточних операцій, млн дол. США | -1207 | 997 | 1406 | 1402 | 3173 | 2891 | 6909 | 2531 |
| Темпи приросту експорту товарів та послуг, % | -13,4 | -7,9 | 20,3 | 0,6 | 10,7 | 24,0 | 42,6 | 7,5 |
| Темпи приросту імпорту товарів та послуг, % | -14,0 | -19,1 | 18,9 | 0,8 | 5,0 | 28,7 | 31,3 | 20,3 |
| Відношення експорту до ВВП, % | 40,7 | 53,1 | 62,4 | 55,4 | 55,1 | 57,8 | 63,6 | 51,3 |
| Відношення імпорту до ВВП, % | 43,5 | 49,5 | 57,4 | 53,8 | 50,7 | 55,2 | 56,0 | 50,6 |
| Темпи девальвації гривні, % | 180,0 | 152,0 | 104,2 | 97,5 | 100,7 | 99,9 | 0,0 | 0,0 |

Джерело: розраховано за даними Платіжного балансу України у 1998–2005 рр.

Більш чутливою до девальваційних процесів виявилася динаміка імпорту: його обсяги у 1998–1999 рр. скоротилися більше, ніж зменшився експорт (особливо у 1999 р.), що, як зазначалося, посприяло появі позитивного сальдо

¹ Девальвація гривні була обумовлена валютно-фінансовою кризою у Південно-Східній Азії та впливом капіталів з ринків, що розвивалися.



рахунку поточних операцій, проте вже у 2000 р. імпорт знову почав зростати прискореними темпами.

Короткострокову реакцію імпорту на знецінення національних грошей можна пояснити тим, що попит на енергоносії, сировину, матеріали та комплектуючі не зменшився, оскільки не мав альтернативи на внутрішньому ринку. Частка імпорту зазначених товарів у загальних його обсягах (табл. 2) збільшувалась навіть при зростанні цін. Скорочувався лише імпорт товарів широкого вжитку, які могли бути замінені аналогічними товарами вітчизняного виробництва, але це скорочення не могло відчутно вплинути на загальну динаміку імпорту до його зниження. Ситуація ускладнювалася ще й тим, що постачання в Україну багатьох видів імпортних продуктів було монополізовано (нафтопродукти, газ тощо) і вітчизняні підприємства не мали можливості диверсифікувати їх купівлю на світовому ринку. Монополісти намагались утримувати, а то й підвищувати контрактні ціни, незважаючи на скорочення платоспроможності імпортерів, що погіршувало їх фінансове становище і поглинало той девальваційний потенціал, який товаровиробники накопичували як експортери.

Таблиця 2

Динаміка товарної структури імпорту України у 1998–2005 рр.
(частка до загальної кількості, %)

| Найменування груп товарів | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Продовольчі товари та сировина для їх виробництва | 6,5 | 7,0 | 6,1 | 6,7 | 6,2 | 9,4 | 6,4 | 7,4 |
| Мінеральні продукти | 37,9 | 42,0 | 43,0 | 39,0 | 38,6 | 33,4 | 33,8 | 29,0 |
| Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості | 11,2 | 11,3 | 11,0 | 11,6 | 12,4 | 12,7 | 12,9 | 14,6 |
| Деревина та вироби з неї | 2,9 | 3,1 | 2,9 | 3,6 | 4,3 | 4,1 | 3,2 | 3,3 |
| Промислові вироби | 4,6 | 4,9 | 5,0 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 4,8 | 6,1 |
| Чорні й кольорові метали та вироби з них | 3,9 | 3,2 | 4,6 | 4,9 | 4,5 | 5,2 | 5,9 | 6,8 |
| Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади | 20,9 | 17,4 | 17,6 | 20,0 | 21,1 | 24,6 | 26,2 | 27,8 |
| Різне | 12,2 | 11,2 | 9,9 | 9,1 | 7,8 | 5,4 | 6,8 | 6,0 |
| Усього | 100,1 | 100,1 | 100,1 | 100,1 | 100,1 | 100,1 | 100,1 | 100,1 |

Джерело: складено за даними Платіжного балансу України за 2002 р. та 2009 р.

Отже, аналізуючи вплив девальвації гривні на динаміку показників зовнішньої торгівлі України, можна зробити висновок про те, що знецінення гривні сприяло поліпшенню торговельного балансу у довгостроковому періоді. При цьому зв'язок між девальвацією національної валюти та умовами торгівлі був неоднозначним завдяки впливу інших чинників, які суттєво послабили механізм взаємодії "валютний курс – торговельний баланс".

Відсутність більш тісної залежності між динамікою експорту та імпорту в Україні та курсовими змінами гривні у досліджуваному періоді пояснюється такими причинами:

– по-перше, девальвація в Україні спровокувала посилення використання у країнах-контрагентах нецінових способів захисту ринків від товарів традиційного українського експорту. Зокрема, на імпортовані товари з України запроваджувався податок на додану вартість та встановлювалося мито (Росія), здійснювались антидемпінгові розслідування (США, Китай та інші країни). Через це український експорт протягом 1998–1999 рр. мав тенденцію до скорочення, а потенціал цінової конкуренції, який забезпечувала політика девальвації, був просто заблокований і не міг повноцінно спрацювати;

– по-друге, більшість українських експортерів перебувала у суттєвій залежності від імпорту, споживаючи імпортовані енергоносії, сировину, комплектуючі тощо. В умовах обвального знецінення гривні, хронічної платіжної кризи, високої енергетичної залежності від зовнішніх ринків додаткові девальваційні витрати цих підприємств на імпорт випереджали за строками та обсягами формування їх додаткових доходів від експорту, що погіршувало фінансовий стан підприємств і не стимулювало нарощення експорту;

– по-третє, стрімкі темпи знецінення у гривні щодо долара США (у 2,7 разу) протягом дворічного періоду провокували девальваційні очікування суб'єктів господарювання, що не стимулювало підприємства-експортери збільшувати експорт, а, навпаки, підживлювало подальші очікування девальваційного ресурсу. Показовим у цьому сенсі є 2000 р. – при зниженні темпів девальвації до 4,2 з 52,0% у 1999 р. і 80,0% у 1998 р. тенденція зменшення обсягів експорту змінилася тенденцією до його зростання, що продовжувалася протягом 2001–2005 рр.

Забезпечення фінансового виграшу експортерам та програшу імпортерам повинно було дати стійкий сигнал інвесторам та уряду для проведення структурних змін. Але практика показала, що структурні зрушення майже не відбувалися, вітчизняна економіка слабко змінювалася у напрямі високотехнологічних і наукомістких виробництв. При цьому зберігався високий рівень енергетичного наповнення проміжного споживання. На тлі покращення фінансових результатів і зростання рентабельності експортного виробництва орієнтовані на внутрішній ринок виробники відставали практично за всіма показниками, що стримувало імпортозаміщення та призводило до закріплення застарілої структури виробництва. Зокрема, якщо у першому півріччі 2004 р. порівняно з аналогічним періодом 2003 р. інвестиції у металеве лиття зросли у 3,3 разу, в оброблення металу – у 2,4 разу, у металургію та оброблення металу в цілому – у 1,8 разу, то значно менша активність спостерігалася в інвестуванні харчової промисловості (приріст на 17%), добувної промисловості (приріст на 9,6%) та зниження обсягів інвестицій у легку промисловість [4, с. 16].

У інвесторів не було бажання вкладати достатньо інвестицій у розвиток вітчизняних високотехнологічних галузей, оскільки сприятлива цінова кон'юнктура міжнародних товарних ринків забезпечувала зростання доходів експортерів, бюджетних та валютних надходжень в країну. За період 2004–2007 рр. золотовалютні резерви НБУ збільшилися з 9,524 млрд дол. до 32,462 млрд дол.



Зростання ВВП у 2002–2007 рр. у середньому становило 7,5% на рік, що удвоє перевищувало загальносвітову динаміку (3,4%) [5].

Плюсове сальдо рахунку поточних операцій, яке формувалося на сировинному ресурсі, стало найважливішим чинником економічного зростання і джерелом покриття зростаючих соціальних видатків. Воно забезпечувало вирішення трьох важливих завдань для економіки України:

- 1) формувало левову частку доходів державного бюджету;
- 2) забезпечувало оплату імпорту і, в першу чергу, критичного імпорту енергоносіїв та машин і обладнання;
- 3) дозволяло підтримувати на високому рівні золотовалютні резерви.

Разом із тим позитивне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу у 2001–2007 рр., яке сформувалося у тому числі за рахунок девальвації гривні, стимулювало процес розвитку гіпертрофії експортного сектора економіки України. Інформація, наведена у табл. 1, показує, що починаючи з 1999 р. частка експорту у ВВП України почала стрімко зростати й у 2000 р. та 2004 р. набула пікових значень – 62,4 і 63,6% відповідно.

Друга хвиля стрімкої девальвації національної валюти спостерігалася у 2008 р., коли гривня знецінилась на 52,4%². Інформація, наведена у табл. 3, свідчить про практичну відсутність девальваційного ефекту протягом наступних років. Винятком є тільки 2009 р., упродовж якого темпи падіння імпорту дещо перевищували темпи падіння експорту, проте це не сприяло появі позитивного сальдо рахунку поточних операцій.

Таблиця 3

**Динаміка показників зовнішньої торгівлі України
та обмінного курсу гривні у 2008–2014³ рр.**

| Показник | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| Сальдо поточного рахунку, млн дол. США | -12763 | -1732 | -3018 | -10245 | -14315 | -16355 | -5273 |
| Темпи приросту експорту товарів та послуг, % | 33,7 | -36,6 | 27,7 | 28,3 | 1,3 | -5,3 | -19,9 |
| Темпи приросту імпорту товарів та послуг, % | 38,5 | -43,8 | 30,3 | 35,2 | 5,4 | -3,4 | -27,0 |
| Відношення експорту до ВВП, % | 47,1 | 46,3 | 50,7 | 54,4 | 51,1 | 46,9 | 51,6 |
| Відношення імпорту до ВВП, % | 55,0 | 48,0 | 53,7 | 60,6 | 59,2 | 55,4 | 55,5 |
| Темпи знецінення (зміцнення (-) курсу гривні, % | 52,4 | 3,5 | -0,3 | 0,4 | 0,04 | 0,0 | 97,3 |

Джерело: складено за даними Платіжного балансу України у 2008–2013 рр.

Незначну присутність девальваційного ефекту другої хвилі знецінення гривні можна пояснити декількома причинами:

- по-перше, зниженням зовнішнього попиту на експортні товари у зв'язку з кризою світової економіки та падінням цін на світових товарних ринках;

² Знецінення гривні обумовлювалося негативними наслідками світової фінансової кризи, яка розпочалася у США та розповсюдилася на майже всі країни світу.

³ У 2014 р. показники розвитку зовнішнього сектора економіки розраховані без АР Крим і м. Севастополь.

– по-друге, неадекватною курсовою політикою Національного банку України протягом попередніх 2004–2007 рр. Адже упродовж зазначеного часу спостерігався великий обсяг припливу портфельних інвестицій, що сприяло зміцненню курсу гривні. Разом із тим НБУ продовжував підтримувати курс шляхом купівлі іноземної валюти на міжбанківському ринку, тим самим поповнюючи свої міжнародні резерви. Фахівці МВФ радили Україні перейти до більш гнучкого курсоутворення, тобто не підтримувати курс гривні, а відпустити її у вільне плавання. Погодитись на такий крок було важко, оскільки великий приплив капіталу в Україну міг викликати стрімку ревальвацію гривні, а це суттєво би позначилося на обсягах експорту, який протягом 2005–2006 рр. мав тенденцію до зниження.

Водночас орієнтація уряду на розширення внутрішнього попиту як складової зростання економіки стимулювала зростання імпорту і це загалом призвело до виникнення вже у 2006 р. негативного сальдо рахунку поточних операцій (-1617 млн дол. США). Проте, якщо у 2006 р. його величина становила всього -1,5% до ВВП, то вже у першому півріччі 2008 р. негативне сальдо зросло до -7,9% ВВП.

Як вже зазначалося, протягом 2009 р. темпи зростання імпорту значно скоротилися, проте вже у 2010–2011 рр. ці темпи знову почали перевищувати зростання експорту. Енергетична залежність вітчизняної економіки та монополія на постачання імпортних товарів поглинули девальваційний потенціал так само, як і за першої хвилі стрімкого знецінення гривні.

Щодо структурних зрушень у внутрішньому виробництві, то їх не було, оскільки світова фінансова криза 2008–2009 рр., яка супроводжувалася знеціненням гривні, відкинула промисловість України до рівня 2003 р. і знову загострила проблеми технологічної деградації та масового зниження високотехнологічного виробництва, стрімкого нарощування сировинної складової, домінування продукції з низькою доданою вартістю та зниження конкурентоспроможності. Найбільшого спаду за два кризові роки зазнало машинобудування (-44,7%), металургія (-35,7%), легка промисловість (-3,7%), хімічна промисловість (-31,0%). Найменше криза позначилася на видобуванні паливно-енергетичних копалин (-5,4%) і на харчовій промисловості (-8,0%) [6, с. 138].

Падіння обсягів галузей внутрішнього виробництва під час девальваційного шоку, як показують дослідження, відбувається ще й тому, що сумарний негативний ефект від знецінення валюти відчувають у першу чергу ті галузі, які орієнтовані на внутрішній ринок і мають у структурі своїх затрат суттєву частку імпортової сировини та енергоресурсів [7, с. 13].

Негативні тренди української економіки є закономірним результатом якості економічного зростання, що мало місце у докризовий період і обумовлене переважно двома факторами: зростанням цін на вітчизняний експорт, – як вже зазначалося, внаслідок прискорення темпів зростання світової економіки у 2000–2007 рр.; високим внутрішнім попитом, що стимулювався монетарною політикою НБУ та суттєвим збільшенням обсягів банківського кредитування [6, с. 136].

Упродовж другої хвилі стрімкої девальвації гривні, що спостерігалася у 2008 р., частка експорту у ВВП дещо знизилася – до 47,1%, проте починаю-



чи з 2010 р. ця частка почала знову зростати та в 2012 р. дорівнювала 51,1% до ВВП. Таке зростання обумовлювалося сплеском сировинної кон'юнктури міжнародних ринків. У цьому контексті зазначимо, що у тих країнах, які також мають експортоорієнтовану економіку, після кризи 2008 р. частка відношення експорту до ВВП мала тенденцію до зниження (з 49% у 2006 р. до 35% у 2008 р.) [6, с. 84].

Стосовно імпорتنих операцій, то їх частка у ВВП завжди була високою і практично не зменшувалася навіть у роки найвищої девальвації національної валюти. Інформація, наведена у табл. 1 і 2, показує, що частка імпорту у ВВП коливалася у межах 49,5% у 1999 р. та 60,6% у 2011 р. Загалом же за чотирнадцять років (1999–2005, 2008–2014) ця частка в середньому становила 54,3% у обсягах ВВП.

Гіпертрофія експортного сектора вітчизняної економіки, як показують дослідження, призвела до збіднюючого зростання та появи "голландської хвороби", яка в Україні проявилася у секторі виготовлення напівфабрикатів (чорна металургія, металопрокат та прості хімічні продукти з низькою доданою вартістю). В результаті відбулося заміщення більш складного виробництва простішим, що вимагало застосування менш кваліфікованої праці з відповідним знеціненням накопиченого людського капіталу.

Деякі країнах Європи та Східної Азії, які стикалися з "голландською хворобою", вживали заходи щодо обмеження надприбутків експортерів шляхом використання фіскальних і митних важелів та спрямування отриманих доходів на соціальні, технічні й технологічні потреби суспільства. В Україні не було зроблено жодних подібних кроків, тому надприбутки експортних галузей у повному обсязі використовувалися олігархічними кланами для задоволення власних потреб [6, с. 89].

Таким чином девальвація національної валюти сприяла гіпертрофічному експортоорієнтованому розвитку України, що базується на виробництві продукції з низькою доданою вартістю. І, незважаючи на те, що за 2012–2014 рр. чорна металургія та хімічна промисловість зазнали істотних втрат свого експортного потенціалу (див. табл. 4), актуальними, як показують дослідження, залишаються загрози стосовно закріплення за країною статусу постачальника сировини, але вже тепер для європейської біоенергетики [6, с. 90]. З огляду на це стан товарної структури вітчизняного експорту викликає особливе занепокоєння, оскільки частка сировинної компоненти у загальних обсягах продовжує нарощуватися, а частка машин та обладнання – зменшуватися (табл. 4). Склалася ситуація, за якої товарна структура українського експорту стала суттєво відрізнятися від світової. Наприклад, у 2010 р. у світовому експорті на сільгосптовари припадало 8,9%, на паливо та сировину – 19,9%, на готові вироби – 63,4%, на машини, обладнання і транспортні засоби – 33,4%, на високотехнологічні товари – 12,8% [8].

Переважаання сировинних товарів у вітчизняному експорті викликає цілий комплекс пов'язаних з цим негативних наслідків: зниження технологічного рівня виробництва, зростання екологічного навантаження на навколишнє середовище, збільшення вразливості економіки від стану світової кон'юнктури.

Таблиця 4

Динаміка товарної структури експорту (частка до загальної кількості, %)

| Найменування груп товарів | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|------|-------|------|------|-------|-------|------|
| Продовольчі товари та сировина для їх виробництва | 16,0 | 23,6 | 19,0 | 18,4 | 25,5 | 26,2 | 30,2 |
| <i>Темп приросту</i> | 73,4 | -12,2 | 29,2 | 33,0 | 1,2 | -7,5 | 98,5 |
| Мінеральні продукти | | | 12,0 | 13,8 | 9,9 | 10,4 | 9,9 |
| <i>Темп приросту</i> | 67,7 | -44,6 | 4,4 | 28,9 | 39,6 | -4,8 | 84,6 |
| Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості | 10,1 | 8,7 | 8,9 | 10,1 | 9,6 | 9,0 | 7,7 |
| <i>Темп приросту</i> | 22,5 | -48,6 | 79,7 | 54,0 | -27,7 | -2,3 | 77,5 |
| Деревина та вироби з неї | 2,5 | 3,6 | 3,4 | 3,1 | 3,1 | 3,7 | 4,1 |
| <i>Темп приросту</i> | 5,1 | -11,9 | 32,8 | 49,8 | -3,1 | -13,9 | 94,1 |
| Промислові вироби | 2,4 | 2,8 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,5 | 2,7 |
| <i>Темп приросту</i> | 8,0 | -29,4 | 20,1 | 23,5 | 0,4 | 9,1 | 92,3 |
| Чорні й кольорові метали та вироби з них | 40,8 | 31,7 | 33,2 | 31,9 | 26,9 | 27,0 | 27,6 |
| <i>Темп приросту</i> | 32,9 | -53,6 | 14,6 | 23,8 | -4,8 | 3,2 | 86,9 |
| Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади | 16,1 | 17,1 | 17,6 | 17,1 | 18,9 | 16,3 | 13,3 |
| <i>Темп приросту</i> | 28,6 | -36,8 | 33,3 | 29,5 | 11,7 | -20,1 | 70,9 |
| Різне | 2,9 | 3,9 | 3,4 | 3,3 | 3,9 | 4,9 | 4,6 |
| <i>Темп приросту</i> | 2,2 | -19,8 | 11,8 | 25,1 | 24,0 | 16,2 | 80,3 |

Джерело: складено за даними Платіжного балансу України за 2013 р. та Платіжного балансу України за 2014 р.

Отже, зараз для України вкрай важливою є диверсифікація експортної структури до значного збільшення частки високотехнологічних виробів та послуг. Зрозуміло, що для цього потрібні інвестиції та спеціальна державна програма підтримки вітчизняного експорту. Останнє набуває особливої актуальності через необхідність переорієнтації вітчизняних товаровиробників на інші ринки, оскільки зовнішньоекономічні відносини з основним партнером – Росією мають тенденцію до звуження. Так, за даними НБУ, експорт до Росії знизився у 2,5 разу, його частка у загальних обсягах зменшилася до 11,8% з 19% за січень–липень 2014 р. [9].

Сьогодні великі надії покладаються на сільське господарство та його експортний потенціал. Це дозволить Україні частково покрити збитки від втрати експортної виручки на російському ринку. Дійсно, починаючи з 2008 р. експорт продукції сільського господарства почав суттєво зростати, чому сприяли високі врожаї у 2008 р. та 2009 р. Проте сільське господарство не вимагає використання кваліфікованої робочої сили, що веде, як зазначалося вище, до знецінення накопиченого людського потенціалу. Крім цього, сільське господарство за період 2001–2009 рр. значно скоротило випуск у загальних обсягах виробництва товарів – з 14,4% у 2001 р. до 8,4% у 2009 р. І хоча упродовж наступних років (2012–2014) завдяки хорошим врожаям зернових обсяги експорту почали зростати, розраховувати на швидке покращення експортного потенціалу України поки що не доводиться.



Третя хвиля стрімкої девальвації гривні спостерігалася у 2014 р. За рік офіційний курс гривні знецінився на 97,3%. Причини такого стрімкого знецінення відрізнялися від тих, які мали місце у 1998 р. та 2008 р. Тобто обидва девальваційні шоки були спровоковані зовнішніми причинами – валютно-фінансовою кризою у Південно-Східній Азії та фінансовою кризою у США. Знецінення гривні у 2014 р. обумовлювалося: по-перше, проявом ефекту Дорнбуша (переліт валютного курсу); по-друге, нестабільною політичною ситуацією в країні та проведенням антитерористичної операції (АТО); по-третє, дефіцитом валютних коштів на внутрішньому ринку, який виник у результаті скорочення надходжень іноземної валюти від експорту та стрімким падінням обсягів валютних резервів НБУ; по-четверте, падінням цін на міжнародних товарних ринках у зв'язку зі зміцненням долару до інших міжнародних валют [5].

Якщо з трьома останніми причинами все зрозуміло, то перша причина, а саме ефект Дорнбуша, потребує пояснення. Таке явище, як переліт валютного курсу, представляє собою надлишкову реакцію валютного ринку на екзогенні шоки. Якщо екзогенний шок змінює рівноважний рівень валютного курсу, то в деяких випадках на початковому етапі зміна валютного курсу буде навіть сильнішою, ніж можна було би припустити з аналізу зміни рівноважного валютного курсу [10]. Наприклад, у результаті несподіваного збільшення центральним банком грошової маси рівноважний валютний курс повинен підрости (знецінитись), але первісний стрибок курсу, швидше за все, буде сильніший, ніж передбачає теорія рівноважного валютного курсу.

В Україні упродовж 2014 р. спостерігалася банкрутство банків і перед тим, як увести в банк тимчасову адміністрацію, НБУ підтримував проблемні банки шляхом надання рефінансування. За перші чотири місяці 2014 р. обсяги рефінансування банкам становили 86 429,22 млн грн, через що гривня за цей же період знецінилася на 42,5%. Стрибок курсу був занадто сильним і неочікуваним. Аналогічна ситуація спостерігалася і у I кв. 2015 р., коли гривня ще знецінилася на 48,7% як результат появи у грошовому обороті у кінці 2014 р. 222 376,21 млн грн через канал рефінансування.

Після такої стрімкої девальвації гривні за зазначений період у II кв. 2015 р. спостерігалася певне коригування її курсу, але не до позначки у 7,9930 грн/дол., з якої почалося знецінення. За ефектом Дорнбуша корекція первинного стрибка курсу продовжується довгий час, що обумовлюється існуючими макроекономічними процесами в країні [10]. На сьогодні економіка України перебуває у стадії рецесії і об'єктивних причин для зміцнення курсу гривні поки немає.

Знецінення гривні певною мірою сприяло зменшенню негативного сальдо рахунку поточних операцій з -16,478 млрд дол. у 2013 р. до -5,273 млрд дол., тобто у 3,1 разу (див. табл. 3). Проте важко оцінити, наскільки це сальдо зменшилося в результаті саме девальвації, оскільки показники платіжного балансу за 2014 р. рахувалися без АР Крим і м. Севастополь.

За сім місяців 2015 р. рахунок поточних операцій став позитивним – +65 млн дол., але це, на наш погляд, не можна віднести до дивідендів девальваційного шоку. Упродовж зазначеного періоду спостерігається суттєве зменшення експорту продукції за всіма позиціями його товарної структури.

І це зрозуміло, оскільки економіка країни перебуває у кризовому стані. Уряд намагається проводити в країні реформи, але вони, на жаль, поки не спрямовані на модернізацію неефективної структури економіки. Україна й досі, як справедливо зазначає С.Кораблін, слідує моделі депресивного зростання, яке задовольняється мінімумом старіючих технологій, ...націлених на сировинну ренту, породження монополій, безробіття та бідність [5]. Можливо тому фахівці МВФ у "Перспективах розвитку світової економіки" прогнозують Україні від'ємні показники сальдо рахунку поточних операцій до обсягів ВВП аж до 2020 р. (табл. 5).

Таблиця 5

Сальдо рахунку поточних операцій в країнах СНД, % до ВВП

| Країна | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Прогнози | | |
|--------------|-------|------|------|------|----------|------|------|
| | | | | | 2015 | 2016 | 2020 |
| Азербайджан | 26,5 | 21,8 | 17,0 | 16,3 | 5,3 | 8,2 | 11,1 |
| Казахстан | 5,4 | 0,5 | 0,5 | 1,6 | -4,1 | -3,1 | -0,4 |
| Молдова | -11,0 | -7,4 | -5,0 | -5,5 | -4,5 | -5,4 | -4,2 |
| Росія | 5,1 | 3,5 | 1,6 | 3,1 | 2,5 | 3,7 | 3,1 |
| Туркменістан | 2,0 | 0,0 | -7,3 | -5,9 | -11,1 | -6,7 | 3,1 |
| Україна | -6,3 | -8,1 | -9,2 | -4,0 | -1,4 | -1,3 | -2,3 |

Джерело: складено за інформацією МВФ: Перспективи розвитку світової економіки. – Квітень 2015. – С. 198.

Негативні наслідки девальвації національної валюти спостерігалися й у монетарній сфері. Так, аналіз інформації, наведеній у табл. 6, показує, що знецінення гривні, особливо у 2014 р. призвело до суттєвої втрати обсягів золотовалютних резервів Національного банку України. Це пов'язано з тим, що своїми валютними інтервенціями під час суттєвих коливань курсу гривні НБУ намагався запобігти її стрімкому знеціненню, але ці намагання не стали ефективними.

Девальваційні шоки, як свідчать дослідження вітчизняних і зарубіжних науковців, завжди призводять до зростання рівня інфляції, особливо в країнах з трансформаційною економікою. Знецінення курсу національної валюти посилює ефект переносу девальвації на цінову динаміку імпортованих і вітчизняних товарів, що провокує зростання інфляції в країні.

Аналіз інформації, наведеної у табл. 6, показує, що в Україні під час стрімкої девальвації гривні у 1998 р. інфляція зросла до 20,0% порівняно з 10,1% у 1997 р., а у 2008 р. – до 22,3 з 16,6% у 2007 р. За 2014 р. девальвація гривні становила 97,3%, а інфляція зросла до 24,9 з 0,5% у 2013 р. Така висока залежність цін від курсового чинника пояснюється технологічною структурою економіки країни, що є імпортозалежною. Причому ця вада спостерігається не тільки в економіці України, а ще й у інших економіках країнах СНД. Так, за даними міжгалузевого балансу виробництва і розподілу продукції в Білорусі, частка імпорту у виробничому споживанні в цілому по економіці у 2011 р. становила 40,5%, що засвідчує достатньо високу інтенсивність інфляційного процесу, ініційованого девальвацією білоруського рубля. Нагадаємо, що у 2011 р. девальвація білоруської валюти становила понад 50%, а інфляція на кінець року – 108,7% [7, с. 14].



Таблиця 6

Деякі показники грошового і валютного ринку у 1998–2014 рр., %

| Роки | Девальвація* (ревальвація) | Рівень інфляції (дефляції) | Обсяги валютних резервів НБУ, млрд дол. | Рівень доларизації (депозити у інозем- ній валюті/М2) |
|-------------|-------------------------------|-------------------------------|---|---|
| 1997 | -0,4 | 10,1 | 2, 341 | 13,4 |
| 1998 | 81,9 | 20,0 | 0, 941 | 20,9 |
| 1999 | 52,2 | 19,2 | 0, 753 | 24,5 |
| 2000 | 4,2 | 25,8 | 1, 475 | 22,7 |
| 2001 | -2,5 | 6,1 | 3, 089 | 18,3 |
| 2002 | 0,7 | -0,6 | 4, 417 | 17,8 |
| 2003 | -0,1 | 8,2 | 6, 937 | 20,8 |
| 2004 | 0,0 | 12,3 | 9, 524 | 24,2 |
| 2005 | 0,0 | 10,3 | 19, 391 | 24,1 |
| 2006 | 0,0 | 11,6 | 22, 358 | 27,3 |
| 2007 | 0,0 | 16,6 | 32, 462 | 23,4 |
| 2008 | 52,4 | 22,3 | 31, 543 | 30,8 |
| 2009 | 3,7 | 12,3 | 26, 505 | 33,4 |
| 2010 | -0,3 | 9,1 | 34, 576 | 28,8 |
| 2011 | 0,4 | 4,6 | 31, 795 | 31,0 |
| 2012 | 0,04 | -0,2 | 24,546 | 32,7 |
| 2013 | 0,0 | 0,5 | 20, 416 | 27,8 |
| 2014 | 97,3 | 24,9 | 7,533 | 25,8 |

* Розраховано за даними офіційного номінального курсу гривні.

Джерело: розраховано автором за даними: Бюлетень НБУ. – 2013. – № 12; офіційне Інтернет-представництво Національного банку України [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=669894&cat_id=58039

Зрозуміло, що висока інфляція та девальвація гривні не сприяють стабільності грошового обігу в Україні та ведуть до зниження життєвого рівня громадян. Так, за даними Державної служби статистики, номінальна зарплата у 2014 р. зросла з 3619 до 4012 грн. У доларовому ж виразі вона знизилася з 453 до 254 дол., або в 1,78 разу. При цьому фахівці стверджують, що межі бідності громадян України ще не досягнуто. Так, за міжнародними стандартами вважається, що межа бідності настає при проживанні на 1,25 долара в день. У бюджет України на 2015 р. було закладено курс гривні до долара на рівні 21,7. У перерахунку за цим курсом прожитковий мінімум у країні з вересня 2015 р. становив 61,3 дол. (1378 грн), або 2,04 дол. на день [11]. Тобто запас міцності громадян країни становить усього 0,79 дол. і, якщо відбуватиметься подальше знецінення гривні, більшість населення опиниться за межею бідності.

Девальвація гривні, як показують дослідження, також призводить до зростання рівня доларизації та виникнення кризи у вітчизняній банківській системі. Так, знецінення гривні у 1998–1999 рр. стимулювало зростання рівня доларизації з 13,4% у 1997 р. до 20,9% у 2008 р. і до 24,5% у 2009 р. У 2008 р. рівень доларизації підвищився до 30,8 з 23,4% у 2007 р. Щодо 2014 р., то дані, наведені у табл. 6, демонструють, що рівень доларизації у ньому зменшився до 25,8 з 27,8% у 2013 р. Але це не означає, що в Україні набирають оберти процеси дедоларизації. Просто у минулому 2014 р. через стрімку девальвацію гривні загальний обсяг депозитів в українських банках за січень–



грудень 2014 р. знизився у національній валюті на 13,7% – до 364,5 млрд грн і в іноземній валюті – на 37,2% – до 19,4 млрд дол. [12]. Ця тенденція і зумовила зниження рівня доларизації.

Особливо негативно знецінення гривні впливає на банківську систему. По-перше, банки несуть великі збитки при переоцінці своєї валютної позиції, що у свою чергу негативно позначається на їх прибутках. По-друге, результатом знецінення гривні є зняття великих обсягів грошових коштів, що зберігаються на депозитах у національній валюті та їх конвертація у іноземну валюту. По-третє, банки швидко втрачають свою ліквідність і починають банкрутувати.

Висновок

Підсумовуючи зазначимо, що девальваційні шоки, котрі спостерігалися в економіці України у 1998–1999 рр., 2008 р. та 2014 р., мали як позитивні, так і негативні наслідки. Останніх, на наше переконання, було значно більше. Це гіпертрофія зовнішньоекономічного сектора економіки України, розвиток "голландської хвороби", криза державних фінансів та банківської системи, зубожіння населення, зростання рівнів інфляції та доларизації. Тому в майбутньому до девальвації як інструменту поживлення економіки звертатися не бажано. Необхідно розвивати внутрішнє високотехнологічне виробництво з великим обсягом доданої вартості. Тоді вітчизняні товари зможуть конкурувати з іншими товарами на світових ринках і не залежатимуть від світової кон'юнктури.

Список використаних джерел

1. *Kreuger A.O.* Exchange Rate Determination. – Cambridge : Cambridge University Press, 1983.
2. *Metzler L.* The theory of international trade // A Survey of Contemporary Economics / H.S. Ellis. ed. – Vol. 1. – Philadelphia, Blakiston, 1948. – P. 125–147.
3. *Robinson, J.* The Foreign Exchanges // Readings in the Theory of International Trade / H. Ellis, L. Metzler (eds). – Philadelphia, Allen and Unwin, 1947.
4. *Крючкова І.* Фундаментальні чинники зміцнення реального ефективного обмінного курсу гривні / І. Крючкова // Вісник НБУ. – 2005. – № 1. – С. 16–20.
5. *Кораблін С.* Велика депресія. Україна / С. Кораблін // Дзеркало тижня. Україна. – 2015. – 21 серпня. – № 30.
6. Структурні зміни та економічний розвиток України : монографія / [Геєць В.М., Шинкарук Л.В., Артёмова Т.І. та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук Л.В. Шинкарук ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2011. – 696 с.
7. *Комков В.* Экономические последствия девальвации белорусского рубля / В. Комков // Банкаускі веснік. – 2009. – Апрель. – С. 13–17.
8. International Trade Statistics // WTO ; World Development Indicators. – World Bank, 2011.
9. Платіжний баланс у липні 2015 року [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91917>
10. *Dornbusch R.* Expectations and Exchange Rate Dynamics // Journal of Political Economy. – Dec. 1976. – Vol. 84. – P. 1161–1176.
11. Економіка після Майдану. Девальвація і падіння життєвого рівня населення [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.epravda.com.ua/publications/2015/07/15/550703/>
12. Відтік гривневих депозитів з українських банків досяг майже 14%, валютних – наближається до 40% [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://economics.unian.ua/finance/1033586-vidtik-grivnevih-depozitiv-z-ukrajinskih-bankiv-dosyag-mayje-14-valyutnih-nablijaetsya-do-40.html>

Надійшла до редакції 29.09.2015 р.



*Береславская Е. И., д-р экон. наук, профессор
заведующая кафедрой банковского дела и финансового мониторинга
Национального университета ГНС Украины*

**ДЕВАЛЬВАЦИОННЫЕ ШОКИ И ИХ ПОСЛЕДСТВИЯ
ДЛЯ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

Исследуются вопросы влияния девальвационных шоков на экономику Украины. Описывается механизм взаимосвязи между обменным курсом и торговым балансом. Рассматриваются периоды пиковых значений девальвации гривны и их связь со счетом текущих операций платежного баланса Украины. Отслеживается зависимость между обесцениванием гривны и сальдо торгового баланса. Анализируется влияние девальвации гривны на экспорт отечественных товаров и импорт продукции. Делается вывод о том, что обесценивание гривны положительно влияет на сальдо счета текущих операций в отдельные периоды. Рассматривается динамика структуры украинского экспорта и определяются негативные тенденции в ее развитии. Анализируется уровень открытости экономики Украины. Показано отрицательное результативное влияние девальвационных шоков на реальный сектор экономики, уровень инфляции и уровень жизни населения страны.

Ключевые слова: девальвация валюты, обесценивание гривны, укрепление курса гривны, счет текущих операций, экспорт товаров, импорт товаров, валютные резервы

*Bereslavska O., Doctor of Economics, Prof.
National University of the State Fiscal Service of Ukraine*

**DEVALUATION SHOCKS AND THEIR CONSEQUENCES
FOR UKRAINE'S ECONOMY**

The article investigates the impact of devaluation shocks on Ukraine's economy. The author argues that the mechanism of exchange rate effect is mixed, with positive and negative effects of exchange rate fluctuations affecting the competitiveness of the internal and external sectors in different directions.

The author considers three waves of devaluation of the hryvnia (1998-1999, 2008-2009, and 2014-2015) and analyzed their effects. It is shown that hryvnia devaluation in 1998-1999 had the largest effect, which was initially manifested in the growth of exports in 2000, being its peak observed in 2001-2004. The share of imports in the trade balance did not significantly decrease, because Ukraine had a high degree of energy dependence and needed a lot of components for domestic production. However the high prices on international commodity markets contributed to the formation of the raw-material character of Ukraine's exports.

The second wave of devaluation (2008-2009) caused by the global financial crisis did not have a large positive impact on Ukraine's trade balance, as the international markets saw a decline in global demand for goods and services. The depreciation of the hryvnia had a negative impact on domestic output, because the total negative effect of currency devaluation considerably affected the sectors, which were oriented to the domestic market and had a significant share of imported raw materials and energy in their cost structure.

The third wave of hryvnia devaluation (2014-2015) to some extent contributed to the reduction of the negative trade balance, but the full effect of the hryvnia depreciation is difficult to assess because the balance indicators were calculated less the lost territories.

The raw material orientation of Ukrainian exports contributed to a hypertrophy of the domestic economy and the emergence of "Dutch disease", which showed itself in the sector of semi-finished goods. As a result, there took place a substitution of more complex items with more simple ones having lower added value.



Along with the impact of devaluation shocks on Ukraine's trade balance, the author examines the relationship between devaluation of the hryvnia, inflation and living standards. It is shown that, between inflation and devaluation, there is a close relationship, which is explained by the technological structure of Ukraine's import dependent economy. It is concluded that high inflation and devaluation of the hryvnia make no contribution to the stability of money circulation in Ukraine and lead to lower living standards.

The author recommends diversifying this country's export structure towards a significant increase in the share of high tech products and services.

Key words: *devaluation of currency, depreciation of the hryvnia, strengthening the hryvnia exchange rate, account of current operations, export of commodities, import of commodities, currency backlogs*

References

1. Kreuger, A.O. (1983). *Exchange Rate Determination*. Cambridge University Press, Cambridge [in English].
2. Metzler, L. (1948). The theory of international trade. *A Survey of Contemporary Economics*, 1, 125–147. Philadelphia : Blakiston [in English].
3. Robinson, J. (1947). The Foreign Exchanges. *Readings in the Theory of International Trade*. Philadelphia: Allen and Unwin [in English].
4. Kriuchkova I. (2005). Fundamental'ni chynnyky zmitsnennia real'noho efektyvnoho obminnoho kursu hryvni [Fundamental factors of strengthening of the real effective course of exchange of hryvnia]. *Visnyk NBU [Announcer of National Bank of Ukraine]*, 1, 16–20 [in Ukrainian].
5. Korablin S. (2015). Velyka depresiiia. Ukraina [Major depression. Ukraine]. *Dzerkalo tyzhnia. Ukraina [Mirror of week. Ukraine]*, 30 [in Ukrainian].
6. *Strukturni zminy ta ekonomichnyj rozvytok Ukrainy [Structural changes and economic development of Ukraine]* (2011). Kyiv: Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine [in Ukrainian].
7. Komkov V. Ekonomicheskie posledstviya devalvatsii belorusskogo rublya [Economic consequences of devaluation of the Byelorussian rouble] (2009). *Bankauskl vesnik [Bank announcer]*, April, 13–17 [in Russian].
8. International Trade Statistics. WTO; World Development Indicators (2011). World Bank [in English].
9. *Platizhnyj balans u lypni 2015 roku [July, 2015 Balance of payments]*. Retrieved from: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91917> [in Ukrainian].
10. Dornbusch R. Expectations and Exchange Rate Dynamics (1976). *Journal of Political Economy*, 84, 1161–1176 [in English].
11. *Ekonomika pislia Majdanu. Deval'vatsiia i padinnia zhyttievoho rivnia naseleennia [An economy after Maidan. Devaluation and falling of standard of life of population]*. Retrieved from: <http://www.epravda.com.ua/publications/2015/07/15/550703/> [in Ukrainian].
12. *Vidtik hryvnevnykh depozitiv z ukrains'kykh bankiv dosiah majzhe 14%, valiutnykh – nablyzhaiet'sia do 40% [The outflow of hryvnia deposits from the Ukrainian banks attained almost 14%, currency – approached to 40%]*. Retrieved from: <http://economics.unian.ua/finance/1033586-vidtik-grivnevih-depozitiv-z-ukrajinskih-bankiv-dosyag-mayje-14-valyutnih-nablijaetsya-do-40.html> [in Ukrainian].