

**ФАКТОРИ КУРСОВОЇ ДИНАМІКИ
ТА ЇЇ ПЕРСПЕКТИВИ**

У 2009 році ситуація на валютному ринку України розгорталася за непередбачуваним сценарієм. Якщо упродовж січня-травня офіційно гривня зміцнилася з 7,7 до 7,63 грн/дол. США, а на готівковому ринку — до 7,50 грн/дол. США, то вже з червня відновилися девальваційні тенденції, що набрали потужності у вересні–жовтні 2009 року. Курс гривні обвалився з 8,0 до 8,7–8,9 грн/дол. США. Готівковий курс змінювався мало не щогодини — залежно від ситуації на міжбанку. Але в жовтні курс стабілізувався і навіть новини про епідемію грипу не призвели до зростання вартості долара на готівковому ринку. У листопаді–грудні всупереч прогнозам гривня впевнено зміцнювалася, але у січні 2010 р. — знову продемонструвала падіння. На готівковому ринку спостерігався дефіцит долара, із-за чого курс продажу в деяких кіосках досягав 8,25—8,27 грн/дол. США [1].

Така непередбачуваність курсової динаміки пояснюється особливостями комплексу факторів, що її визначають. Нині поточний курс гривні складається під домінуючим впливом так званих «ситуаційних факторів», які швидко змінюються. Наприклад, можна очікувати зростання попиту на долари США та падіння курсу гривні, якщо:

- на валютний ринок виходять великі покупці іноземної валюти, наприклад, Нафтогаз України, якому треба розрахуватися з «Газпромом»¹;
- активізуються валютні спекулянти;
- розпочинаються виплати вкладникам «проблемних» банків: отримані кошти активно переводяться у долари;
- поширюються чутки про черговий скандал в Україні. Якщо на Заході оприлюднені представниками центральних банків позитивні прогнози спроможні реально поліпшити ситуацію на валютному ринку, то в Україні найкраще вдається поширювати погані новини та ініціювати хвилі паніки.

¹ Відповідно, оскільки «Нафтогаз» у 4 кв. 2009 р. зменшив план закупок газу майже в два рази, то і обсяг попиту на долари зменшився з 2,9 до 1,4—1,7 млрд дол. США, що дозволило курсу гривні зберегти стабільність у грудні.

Підвищення курсу через зростання попиту на гривню спостерігається, якщо:

- настає кінець місяця — період платежів до бюджету, коли підприємства та банки потребують додаткових гривневих ресурсів;
- Мінфін розмістив на ринку черговий випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), що відтягнуло вільні ресурси банків;
- банки закінчили черговий звітний період зі збитками. Списання останніх вимагає поповнення капіталу шляхом «заведення капіталу» від материнських іноземних компаній;
- активізувалася співпраця з МВФ — регулярне надходження іноземної валюти у формі траншів¹ істотно підтримувало обсяги золотовалютних резервів та розширювало можливості НБУ проводити валютні інтервенції. Та не слід забувати, що отримання коштів від МВФ збільшує державний зовнішній борг України, що погіршує її інвестиційні рейтинги і охолоджує інтерес зовнішніх інвесторів до України;
- настає період відпусток або свят, оскільки в умовах падіння доходів українці святкують коштом заощаджень, які мають доларовий вираз.

Таким чином, на поточному етапі ситуація на валютному ринку України визначається намірами та фінансовими можливостями НБУ, великих підприємств — суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та населення. При цьому останнє за обсягами накопиченої валюти — до 53 млрд готівки (за експертними оцінками) та 14 млрд дол. США на депозитних рахунках — може позмагатися з НБУ, обсяги золотовалютних резервів якого на кінець 2009 р. становили лише 26,5 млрд дол. США. Відтак НБУ змушений проводити масовані інтервенції за регулярних спроб обмежити попит на валюту і прибутки банків від валютних спекуляцій.

У довготривалій перспективі курсова динаміка визначається станом так званих «фундаментальних» факторів, наприклад:

- позитивне сальдо торгового балансу є потужним фактором зміцнення валюти. В Україні упродовж 2008–2009 рр. баланс товарів та послуг був негативним — на рівні 14 та 1,8 млрд дол. США відповідно. Проте світова кон'юнктура поступово поліпшувалася, що дозволило підтримати обсяги експорту з України та у жовтні 2009 р. вийти на позитивне сальдо торгового балансу — 48 млн дол. США [2];

¹ На початок вересня 2009 р. Україною було отримано три транші загальним обсягом 10,9 млрд. дол. США.

- приплив іноземних інвестицій забезпечує пропозицію іноземної валюти і тим самим підвищує валютний курс. Активний вихід іноземних інвесторів з України влітку 2008 р. у значній мірі зумовив обвал курсу гривні восени того ж року. А незначні обсяги припливу іноземних інвестицій в минулому році (4,2 млрд дол. США за 11 міс. 2009 р.) не змогли істотно поліпшити кон'юнктуру валютного ринку;

- значний зовнішній борг традиційно розглядається як девальваційний фактор, що обумовлює постійну потребу вітчизняних боржників у придбанні іноземної валюти. На початок 2009 р. вітчизняні банки за іноземними кредитами мали погасити 16,8 млрд дол. США, не фінансові корпорації — 9,8 млрд дол. США, державний борг на початок 2009 р. становив 12 млрд дол. США, і за рік зріс ще на 4 млрд. Відтак майбутня курсова динаміка залежить від успішності реструктуризації приватних боргів та графіку погашення державних, а саме: у 2010 році — 15,2 млрд грн, у 2011 — 17,9 млрд грн, у 2012 — 17,9 млрд грн, у 2013 — 15,9 млрд грн, у 2014 — 2,4 млрд грн. Отже найнебезпечнішим для курсової стабільності може стати 2012 р. [3];

- дефіцит бюджету, що покривається за рахунок випуску додаткової грошової маси, нині є однією з ключових загроз валютній стабільності. За 2009 р. Мінфін позичив під ОВДП 41 млрд грн, відповідно грошова база зросла на 4,4 % за падіння обсягів ВВП на 14 % (за 11 місяців 2009 р.). Підсумкова інфляція у 12,3 % засвідчує, що кількість випущених грошей істотно перевищила кількість вироблених товарів, і показує потенціал майбутньої девальвації.

Після відносного збалансування платіжного балансу України та успішного проходження періодів високих боргових платежів, за активного вилучення НБУ ліквідності з банківської системи, а також в умовах «закачування» іноземної валюти з-за кордону під виборчу кампанію восени 2009 р. обмінний курс вийшов на новий «рівноважний» рівень у діапазоні 8–9 грн/дол. США. Тому небезпечною є як його суттєва ревальвація, наприклад, до 6,5 грн/дол. США, що може дестабілізувати платіжний баланс через збільшення імпорту товарів і послуг, скорочення експорту, прихід спекулятивного капіталу, так і девальвація до 12 грн/дол., що унеможливить обслуговування валютних боргів.

Найімовірнішим прогнозом курсової поведінки на поточний рік є значні стрибки курсу в першому (виборчому) кварталі та стабілізація у другому на рівні 8,5 грн/дол. США. Таким курс може зберегтися до кінця 2010 р., якщо вибори завершаться без скандалів і уряд запрацює в нормальному режимі, НБУ продов-

жуватиме жорстку монетарну політику, реструктуризація зовнішніх боргів пройде успішно і відновиться приплив іноземних інвестицій, зростуть обсяги експортування з України. Основні ризики недотримання такого прогнозу пов'язані із зміною основних інститутів влади після виборів і подальшими діями НБУ. В умовах психологічних чинників, що супроводжують вибори, подальших спекуляцій щодо продовження співпраці з МВФ, а також ще одного періоду великих виплат за зовнішнім боргом Україна може позбутися доступу до основних джерел зовнішнього фінансування і НБУ буде змушений друкувати гривню під масштабний бюджетний дефіцит (до 14 % ВВП). Тоді обвалу курсу не уникнути.

Пропозиції. Виходячи з необхідності одночасного подолання кризових явищ та виводу економіки на траєкторію економічного зростання система інструментів антикризової політики держави має охоплювати як короткострокові заходи, спрямовані на обмеження кризових явищ, так і довгострокові, покликані інтенсифікувати структурну трансформацію економіки. За досягнення стабілізації динаміки виробництва і доходів на деякому рівні («дно кризи») пріоритетами економічної політики держави мають стати заходи, стимулюючі економічну систему до відновлення і структурної перебудови, зокрема у сфері валютно-курсової політики:

- впровадження режиму гнучкого курсоутворення за розвитку комплексу заходів, що сприятимуть передбачуваності ситуації на валютному ринку;

- відмови від фактичної множинності валютних курсів і переходу до єдиного валютного курсу, що буде визначатися за підсумками торгів на міжбанківському ринку;

- вдосконалення практики валютних аукціонів в частині: визначення економічно обґрунтованих обсягів продажу валюти, посилення контролю за тим, щоб продана валюта не використовувалася для валютних спекуляцій.

Література

1. Статистичні дані Національного банку України. [Електронний ресурс.] — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/index.htm>
2. Статистичні дані Держкомстату. [Електронний ресурс.] — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
3. Статистичні дані Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс.] — Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>