

УДК 336.717.18:658.15

Бабенко О. В.

ПРИЧИНЫ ИЗМЕНЕНИЯ КУРСА ВАЛЮТ В УКРАИНЕ

Актуальность исследования проблем валютного регулирования и в частности причин изменения валютного курса, определяется необходимостью оперативного решения проблемы разработки и проведения национальной валютной политики, призванной способствовать эффективному преодолению кризисных явлений в экономике Украины и отвечающей ее тактическим и стратегическим интересам [1]. Все растущее значение внешних рынков усиливает влияние валютного курса на внутренние процессы накопления, структуру экономики государства, на весь производственный процесс в целом.

Украинский валютный рынок крайне сложно поддается прогнозированию. Даже самые опытные аналитики сейчас не берутся давать однозначные прогнозы на срок более месяца. В связи с этим необходимость совершенствования применяемых методов регулирования курса гривны, призванных обеспечить его стабильность, а также сохранение за ним функций средства накопления и сбережения, существующий на сегодняшний день разрыв между накопленным в сфере валютного регулирования мировым опытом и методами регулирования, используемыми в Украине, и обусловили выбор темы и структуры настоящего исследования, а также определили его цель [2].

Анализ последних исследований и публикаций свидетельствует о значительном интересе ученых к функционированию валютного рынка. Этой проблеме посвящены работы Е. Береславской, Е. Боришкевич, В. Козюк, Н. Атамась, А. Вожжова, О. Билоусова, И. Софищенко, Ю. Курзы, Ф. Рогач, Т. Савченко, М. Епифановой, М. Волянської.

Финансовые аналитики, рассматривающие причины изменения вал курсов, в основном берут во внимание только основные макроэкономические показатели состояния экономики государства, не учитывая влияния следующих факторов: политической ситуации в стране, графика платежей за газ по контрактам, менталитет населения и его подверженность спекулятивным колебаниям [3].

Целью работы является анализ классификации и структуры факторов, влияющих на изменение курса валют в Украине.

Курс валют – это отношение национальной денежной единицы к денежным единицам других стран, а также соотношение иностранных денежных единиц между собой, т. е. цена денежной единицы в «измерениях» других денежных систем и международных резервных и платежных единиц (СДР, ЭКЮ). В современном значении понятие «курс валют» оформилось в конце 60-х-начале 70-х годов прошлого века, когда распалась бреттон-вудская система привязки национальных валют к доллару США, а доллара – к золоту. Если раньше любая страна-участница МВФ, подписавшая соглашение, должна была строго устанавливать валютный паритет – курс национальной валюты к золоту и резервной валюте (доллару) – то теперь курсы валют начали формироваться рынком, а именно спросом и предложением на иностранные валюты внутри страны [1].

Количество иностранной валюты на внутреннем рынке зависит от объемов экспорта и импорта, деловой и туристской миграции, развития инвестиционных проектов внутри государства зарубежными компаниями и отечественными – за рубежом. При высоком уровне экспорта, въездного туризма и большой активности инвесторов-нерезидентов объем предложения иностранных валют растет, что ведет к укреплению национальной денежной единицы и падению курса иностранных валют. Когда спрос и предложение валюты достигают стабильного соотношения, складывается фундаментальное равновесие курсов.

Традиционно считается, что основное влияние на курс валют оказывает соотношение экспорта и импорта. Если импорт превышает экспорт, то стоимость национальной валюты в довольно близкой перспективе будет падать, и наоборот [4].

В действительности же существует множество факторов, оказывающих влияние на фундаментальное равновесие курсов валют, которые разделяют на: структурные и конъюнктурные. В зависимости от того, какие факторы оказывают первостепенное влияние на соотношение валют, выделяют биржевой, официальный и межбанковский курс валют. Биржевые курсы характерны для стран с неразвитым валютным рынком, когда котировки валют составляются по анализам заявок о покупке-продаже валют на биржах, и служат для расчетов на межбанковском и потребительском уровнях. Официальные котировки валют устанавливает центральный банк, исходя из типа валютной системы и внутреннего режима курсов. Если курсы фиксированные, котировки устанавливаются формально – административным путем. Для режима валютного коридора характерны определенные рамки для определения курсов валют. В Украине курс валют НБУ устанавливается по операциям купли-продажи валют, действующему курсу, ценовой и курсовой динамике мировых торговых и финансовых рынков, а также по межбанковскому курсу валют, то есть котировками крупных игроков межбанковского рынка.

Структурные факторы определяют курсы валют на долгосрочную перспективу и включают [5]:

– Состояние платежного баланса. Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как при этом увеличивается спрос на нее со стороны внешних должников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, так как должники меняют ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. По большому счету, это было основной причиной девальвации гривны осенью 2008 г. Кумулятивный дефицит платежного баланса по итогам 2008 г составил 3,55 млрд долларов США. По итогам 2009–2010 гг. эта пропасть сокращена и в конце 2010 г Украина имела положительное сальдо платежного баланса, что в свою очередь отразилось на стабилизации курса гривны.

Во втором квартале 2011 г. сальдо сведенного платежного баланса оставалось положительным на уровне 682 млн долларов США, но его размер в полтора раза меньше аналога 2010 г. Это обусловлено как формированием дефицита текущего счета, так и сокращением поступления капитала по финансовым расчетам. В результате кумулятивный дефицит платежного баланса за последние 6 месяцев составил 6,4 млрд. долларов США или 4,3 % от ВВП. Таким образом, могут возникнуть основания для девальвации гривны, с точки зрения составных частей платежного баланса.

– Национальный доход. Рост национального дохода и ВВП обуславливает повышенный спрос на иностранные товары, что может увеличить отток иностранной валюты, а следовательно, снизить курс национальной валюты. Снижение национального дохода может повлиять на стабилизацию, и даже повышение курса национальной валюты. В 2008 г. ВВП Украины в денежном эквиваленте вырос на 30,5 % с 720 млрд грн до 948 млрд грн, реальный же или физический – всего на 2,3 % по отношению к 2007 г. Вызвав повышенный спрос на иностранные товары, о чем свидетельствует отрицательное сальдо платежного баланса Украины в 2008 г., что и привело к падению курса гривны. Темп падения реального ВВП в течение 2009 г. составил 14,8 %, что в значительной мере повлияло на стабилизацию курса гривны в 2010 г. Темп прироста реального ВВП за первое полугодие 2011 г составил 5,1 %, а в фактических ценах почти 22,8 %. В проекте бюджета на 2012 г. темп роста реального ВВП также заложен на уровне 105 %, в номинальном объеме 1505 млрд грн, что почти на 40 % больше показателя 2010 г. – 1094 млрд грн. Данные обстоятельства могут отрицательно сказаться как на торговом балансе Украины, так и на курсе гривны уже к концу 2011 г.

– Темпы инфляции. Соотношение валют по их покупательной способности является своеобразной осью валютного курса. Поэтому на валютный курс влияют темпы инфляции. Чем выше темпы инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Такую тенденцию обычно можно проследить в средне и долгосрочных планах. Выравнивание валютного курса, приведение его в соответствие к паритету покупательной способности происходят в среднем в течение двух лет. Годовой индекс потребительских цен в Украине за 2007–2008 гг. составил 116,6 % и 122,3 % соответственно, что в свою очередь также отрицательно сказалось на курсе гривны в 2008–2009 гг. Снижение уровня инфляции в 2009–2010 гг. до 112,3 % и 109,1 % положительно отразилось на стабилизации курса гривны в 2010 г и первой половине 2011 г. Индекс потребительских цен на август 2011 г. составляет 5,4 %, что позволяет сделать вывод о несущественном влиянии уровня инфляции на валютный курс гривны до конца 2011 г. [3].

– Уровень процентных ставок в разных странах. Влияние этого фактора на валютный курс определяется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. Повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение приводит к оттоку иностранных капиталов, в том числе и национальных, за границу. Во-вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков заемных капиталов. В Украине в течение 2009–2010 гг. практически двукратный рост процентных ставок положительно повлиял на приток зарубежных капиталов и тем самым на стабилизацию курса гривны в 2010 г. Снижение уровня процентных ставок в Украине с конца 2010 г. и на протяжении первой половины 2011 г. не сказалось на притоке иностранных капиталов, о чем свидетельствуют данные платежного баланса: чистый объем прямых иностранных инвестиций во втором квартале составил 2,3 млрд долларов США, что в 1,9 раза больше аналога 2010 г. Данное обстоятельство положительно влияет на стабильность курса гривны [6].

– Конкурентоспособность национальной продукции на мировом рынке. Влияние этого фактора на валютный курс обусловлено следующими основными параметрами: качеством, соответствием современным мировыми технологиям, уникальностью, уровнем переработки и цен на продукцию. Повышение конкурентоспособности национальной продукции увеличивает ее спрос на мировом рынке а, следовательно, приток иностранной валюты и соответственно рост курса национальной валюты. В последнее время от 50 % до 60 % экспорта Украины приходится на продукцию металлургических и химических производств. Продукция данных отраслей имеет низкий уровень переработки и соответственно добавленной стоимости, поэтому объемы ее поставок за рубеж очень зависят от конъюнктурных колебаний мирового рынка. Прогнозируемая экспертами в 2012 г. очередная волна экономического кризиса может существенно повлиять на экспортный потенциал Украины, а соответственно на приток иностранной валюты и курс национальной валюты.

– Монетарная политика государства. Механизм ее воздействия основывается на предложении денег в обращении и их стоимости как финансовых ресурсов. На денежную массу влияют два фактора: количество денег и скорость их оборота. Количество денежной массы определяется государством исходя из экономической ситуации в стране, но так как скорость обращения денег обратно пропорциональна количеству денег в обращении, ускорение их оборачиваемости означает рост денежной массы. Увеличенная денежная масса, при том же объеме товаров и услуг на рынке, ведет к обесцениванию национальной валюты и падению ее курса. К началу 2011 г. объем денежной массы в Украине достиг 598 млрд грн, увеличившись за прошлый год на 111 млрд грн или 22,8 %, монетарная база за 2010 г. увеличилась на 15,8 % до 225,7 млрд грн. К сентябрю 2011 г. денежная масса увеличилась с начала года на

11,0 %, до 663,4 млрд грн, а монетарная база выросла с начала года на 6,3 % до 239,9 млрд грн. Темп роста денежной массы в 2011 г. значительно ниже уровня 2010 г., хотя и опережает темп роста товарной массы, что может отразиться на курсе гривны к концу 2011 г.

– Государственный долг. Валюта может приходиться в страну не только в виде инвестиций, но и в форме кредитов. Пока мы больше заимствуем, чем выплачиваем. Поэтому каждый транш МВФ является сильным подспорьем для гривны. Отказ Фонда от сотрудничества с Украиной, о чем активно распространяются слухи, неминуемо отразится на курсе гривны. На конец 2009 г. государственный и гарантированный государством долг Украины составлял 39,7 млрд долларов США, в 2010 г. уже 54,3 млрд долларов США, на первую половину 2011 г. 58,7 млрд долларов США, то есть за полтора года госдолг вырос на 48 %. [7]

Кредиты со временем нужно отдавать и эти выплаты тоже очень сильно сказываются на курсе. График погашения внешних долгов, представленный на сайте Минфина, имеет следующий вид: в 2010 г. – 15,2 млрд грн, в 2011 г. – 17,4 млрд грн, в 2012 г. – 17,9 млрд грн, то есть самая значительная нагрузка придется на 2012 г. и соответственно на валютный курс гривны.

– Инвестиционный климат. Данный фактор влияет на поток иностранной валюты в страну в виде инвестиций. Чем больше их приходит из-за рубежа, тем сильнее национальная валюта. И наоборот, при значительном оттоке инвестиционных средств национальная денежная единица начинает терять в цене. Что, кстати, мы наблюдали в начале кризиса 2008–2009 гг., когда иностранные инвесторы спешно выводили свои капиталы за границу.

– Степень использования определенной валюты на евторынке и в международных расчетах. Например, тот факт, что 60–70 % операций Евробанка производится в долларах, определяет масштабы спроса на эту валюту и ее предложение. На курс валюты влияет и степень ее использования в международных расчетах, так преимущественное использование доллара США вызывает постоянный спрос на него и поддерживает его курс даже в условиях снижения его покупательской способности [8].

– Степень доверия к валюте на национальном и мировом рынках. Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренным выше факторами, которые влияют на валютный курс, причем дилеры учитывают не только темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, соотношение спроса и предложения валюты, но и перспективы их динамики.

– Валютная политика. Соотношение рыночного и государственного регулирования валютного курса влияет на его динамику. Формирование валютного курса на валютных рынках через механизм спроса и предложения валюты, как правило, сопровождается резкими колебаниями курсовых соотношений. На рынке складывается реальный валютный курс – показатель состояния экономики, денежного обращения, финансов, кредита и степени доверия к определенной валюте. Государственное регулирование валютного курса должно быть направлено на его повышение или снижение исходя из задач валютно-экономической политики. Еще в середине 2008 г. Национальный банк Украины подготовил Концепцию валютной политики, предусматривающую повышение привлекательности гривны внутри страны и переход к ее полной конвертируемости. Согласно которой НБУ намеревался проводить политику монетарного суверенитета – поощрять использование гривны в международных торговых операциях. Провести дедолларизацию экономики и либерализацию валютного рынка. Планировался переход к банковскому кредитованию населения и предпринимателей «исключительно в гривне». Но кризис 2008 г., экономическое положение страны, смена власти оставили наболевшую реформу на бумаге. В результате население Украины больше доверяет американскому доллару, чем гривне, о чем свидетельствует превышение покупки наличной валюты населением Украины над ее продажей с сентября 2010 г. по август 2011 г. на 15 млрд долларов США [9].

– Степень развития фондового рынка, который является конкурентом валютному рынку. Фондовый рынок может привлекать иностранную валюту непосредственно, а также «оттягивать» средства в национальной валюте, которые могли бы быть использованы на валютном рынке для покупки иностранной валюты.

Конъюнктурные факторы вызывают временные колебания курсов валют, обусловленные:

– политической ситуацией в стране. Изменение политической ситуации в стране существенно влияет на уровень валютных и кредитных рейтингов государства в международных рейтинговых агентствах, что соответствующим образом влияет на поведение зарубежных инвесторов и кредиторов. Ожидание выборов также оказывает дестабилизирующее влияние на курс гривны и у населения страны. В реалиях Украины до выборов действующая власть держит гривну на коротком поводке, чтобы убедить население, что ситуация в стране под контролем. Но, по большому счету, все зависит от того, кто придет к власти и изменится ли экономическая политика в лучшую сторону [6].

Fitch Ratings 14.10.2009 подтвердило рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) Украины в иностранной и национальной валютах на уровне «В» с негативным прогнозом. 12.11.2009 Fitch Ratings снизило рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) Украины в иностранной и национальной валютах с уровня «В» до «В-». 30.10.2009 Standard & Poor's пересмотрело прогноз кредитных рейтингов Украины с позитивного на негативный по обязательствам в иностранной валюте на уровне «ССС+/С», обязательствам в национальной валюте на уровне «В-/С». Пересмотр прогнозов данных агентств связан с неопределенностью условий выполнения программ МВФ по предоставлению Украине стабилизационного кредита в связи с предстоящими президентскими выборами [10].

R&I 28.12.2009 снизило кредитный рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте с уровня «В+» до «ВВ-». Прогноз негативный вследствие сложной политической ситуации в стране, связанной с принятием государственного бюджета на 2010 г. Данные обстоятельства повлекли за собой отток инвестиционных капиталов из Украины, и как следствие рост рыночного валютного курса доллара в сентябре 2009 г. до 8,97 грн за 1 доллар США [10].

Завершение президентских выборов и формирование правительства в начале 2010 г. положительно отразилось на прогнозных рейтингах финансовых агентств. Так 11.03.2010 агентство Moody's пересмотрело прогноз рейтинга долговых обязательств Украины с «негативного» на «стабильный». 17.03.2010 агентство Fitch Ratings пересмотрело прогноз долгосрочных рейтингов дефолта эмитента Украины в иностранной и национальной валютах с «негативного» на «стабильный» на уровне «В». Агентство Standard & Poor's 17.05.2010 подняло долгосрочный и краткосрочный кредитный рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте с «В-/С» до «В/В» прогноз стабильный. Все это положительно сказалось на стабилизации курса гривны по отношению к иностранным валютам со второй половины 2010 г. по август 2011 г. [11].

– Деятельность валютных рынков. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к снижению, то фирмы и банки заблаговременно продают ее на более устойчивые валюты, что ухудшает позиции ослабленной валюты. Валютные рынки быстро реагируют на изменения в экономике и политике, на колебания курсовых соотношений. Тем самым они расширяют возможности валютной спекуляции и стихийного движения «горячих» денег [12].

– Деловая активность. Имеет циклический или сезонный характер влияния на валютный курс, связанный с потребностью в валютных ресурсах различных отраслей народного хозяйства в течение календарного года. В Украине начиная с июля 2009 г. основным фактором, влияющим на курс валют, становится новая схема расчетов за газ. Доллар, как часы, доживает в первых числах месяца, так как на эти дни приходится покупка НАК «Нефтегаз» валюты для расчетов с Россией за газ. Раньше этот фактор не действовал, так как существовала другая схема расчетов за газ, а помесечная оплата до 10 числа каждого месяца заработала как раз с лета 2009 г. [11].

– Прогнозы и слухи. Один из самых весомых факторов, которые влияют на украинский валютный рынок, – психологический. На Западе политики своими заявлениями могут даже «заговорить курс», то есть спрогнозировать улучшение ситуации и, таким образом, спровоцировать ее фактическое улучшение – благодаря изменению намерений субъектов рынка. В Украине политикам лучше всего удастся продавать плохие новости и прогнозы, что вызывает только дополнительную волну паники, тем активнее население скупает валюту и тем быстрее она растет в цене. Проблема, конечно же, в дефиците доверия населения к органам власти. Так заявление НБУ о введении с 23.09.2011 паспортного контроля при купле – продаже валют внесло свою лепту на рост рыночного курса доллара с 8,02 до 8,09 грн за 1 доллар США уже к концу сентября. В Украине особое внимание нужно обращать не только на состояние платежного баланса страны, но и на спекуляции крупных банков на межбанковском валютном рынке. Те, расчеты за газ, заявления известных политиков, а также на готовность НБУ осуществлять интервенции [13].

Проведенный анализ указывает на то, что до конца 2011 г. гривна будет в состоянии выдержать длительный период негативных настроений на рынках без серьезных курсовых колебаний на уровне 8,05–8,3 грн за доллар. Потому как экономический рост остается высоким, в 3-м квартале, реальный рост ВВП ожидается от 6 % до 7 %, а валютные резервы значительными 38,4 млрд долларов США.

ВЫВОДЫ

При прогнозе курса гривны к иностранным валютам особое внимание нужно обращать не только на состояние платежного баланса страны, но и на спекуляции крупных банков на межбанковском валютном рынке, расчеты за газ, заявления известных политиков, а также на готовность НБУ осуществлять интервенции.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Береславська О. Курсова політика України: тенденції та перспективи / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 2. – С. 10–15.
2. Боришкевич О. Світовий валютний ринок: стан та динаміка / О. Боришкевич // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 3. – С. 25–29.
3. Співак І. Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано? / І. Співак, А. Даниленко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 8. – С. 20–23.
4. Козюк В. Макроекономічний аналіз рівня та структури доларизації вітчизняної економіки / В. Козюк, Н. Атамась // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 5. – С. 30–34.
5. Платежний баланс України [Електронний ресурс]. – Режим доступа: www.bank.gov.ua.
6. Софіщенко І. Юань і євро: перспективи у лізі міжнародних резервних валют / І. Софіщенко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 7. – С. 50–54.
7. Волянська М. І. Передумови й наслідки зміни валютного курсу гривні і вплив на них проблем банківського сектору / М. І. Волянська // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 3. – С. 209–213.
8. Методологія та звітна документація // Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступа: www.ukrstat.gov.ua.
9. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 16–18.
10. Курза Ю. До системи валютних курсів / Ю. Курза, Ф. Рогач // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 34–37.
11. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 8–11.
12. Вожжов А. Україна в новій архітектурі світової валютної системи / А. Вожжов, О. Білоусов // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 8. – С. 24–29.
13. Савченко Т. Г. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2. – С. 161–164.