

Козакевич О. Р.,
аспірант ЛНУ імені Івана Франка

УДК 336.74

ВАЛЮТНИЙ РИНОК УКРАЇНИ: АНАЛІЗ ПОТОЧНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ТА ОСОБЛИВОСТЕЙ РОЗВИТКУ

Проведено аналіз основних тенденцій та кон'юнктури валютного ринку України. Здійснено емпіричну оцінку залежності динаміки обмінного курсу від складових кон'юнктури валютного ринку.

Ключові слова: валютний ринок, обмінний курс, офіційні резерви, валютні інтервенції.

Проведен анализ основных тенденций и конъюнктуры валютного рынка Украины. Осуществлена эмпирическая оценка зависимости динамики обменного курса от составляющих конъюнктуры валютного рынка.

Ключевые слова: валютный рынок, обменный курс, официальные резервы, валютные интервенции.

The analysis of the key trends and conjuncture of the currency market of Ukraine is provided. Empirical assessment of exchange rate dynamics depending on the components of the foreign exchange market conjuncture is committed.

Keywords: foreign exchange market, exchange rate, official reserves, currency interventions.

Постановка проблеми. Прогресуюча інтеграція України у світове співтовариство вимагає оптимізації та вдосконалення функціонування внутрішнього валютного ринку як важливого механізму забезпечення взаємодії між національною та світовою економікою. З іншого боку, валютний ринок та його регулювання займає важливе місце в економічній політиці держави, оскільки стимулює економічний розвиток у країні та здійснює відповідний вплив на стан окремих секторів, галузей і підприємств. Макроекономічні зрушення в економіці країни та її зовнішньому середовищі, своєю чергою, впливають на розвиток валютно-фінансових відносин і певною мірою коригують валютну політику держави. Таким чином, за умов активізації впливу процесів глобалізації на економіку України, що супроводжуються посткризовим ускладненням відновлення основних макроекономічних показників, проблеми функціонування вітчизняного валютного ринку набувають особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У науковій літературі вивченню теоретичних та практичних аспектів функціонування валютних ринків присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, Р. Манделла, П. Самуельсона, М. Фрідмана та ін. Серед вітчизняних вчених над цією проблемою працювали: С. Арбузов [1], О. Береславська [2], І. Бураковський [3], Н. Бодрова [4], П. Вірт [5], А. Гальчинський, О. Дзюблук, М. Єфіпанова [6], Ф. Журавка [7], І. Крючкова, Б. Лапчук, І. Нідзельська [12], О. Петрик, Т. Савченко [14], А. Філіпенко, А. Шаповалов, В. Шевчук та ін.

Мета і завдання дослідження. Проте, попри вагомий науковий доробок відкритим та дискусійним питанням лишається проблема кон'юнктури валютного ринку та її відповідність в Україні. Тому метою нашої статті є аналіз поточних тенденцій та дослідження взаємодії елементів валютного ринку України.

Виклад основного матеріалу. За економічним змістом: валютний ринок – це сектор грошового ринку, на якому врівноважується попит і пропозиція на такий специфічний товар – валюту. За своїм призначенням і організаційною формою валютний ринок – це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продати-купити іноземну та національну валюту. Об'єктом купівлі-продажу на цьому ринку є валютні цінності. Суб'єктами – будь-які економічні агенти та посередники (банки, валютні біржі). Ціною на валютному ринку є валютний курс.

Валютний ринок забезпечує своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, страхування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів, валютні інтервенції та отримання прибутків його учасниками у вигляді різниці курсів валют [4, с. 102].

Стан кон'юнктури валютного ринку виявляється у зміні співвідношення між попитом і пропозицією іноземних валют, що, своєю чергою, є ключовим чинником впливу на валютний курс. Загалом чинники, що визначають кон'юктуру валютного ринку можна розділити на такі три групи: 1) курсоутворюючі; 2) регулюючі; 3) чинники кризового характеру.

До курсоутворюючих чинників зараховують: стан платіжного балансу країни, обсяги ВВП, внутрішня і зовнішня пропозиція грошей, відсоткові ставки в країнах, валюти яких зіставляються, відносні ціни. Ці чинники визначають оптимальний стан співвідношення попиту та пропозиції іноземної валюти, що схильний до стабільності чи поступової, внутрішньо зумовленої та передбачуваної зміни.

Регулюючими чинниками вважають: заходи прямого державного регулювання (фінансово-бюджетна політика, квотування та ліцензування, грошово-кредитна політика, регулювання цін, інтервенційна політика, розподіл валюти тощо) та структурні чинники (впливають на кон'юнктуру ринку через зміну курсоутворюючих чинників). Ці інструменти використовуються безпосередньо державою для досягнення певних цілей в її економічній політиці, проте ефективність їх зростає в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

Чинники кризового характеру це: дефіцит державного бюджету, безконтрольна емісія та інфляція, штучне і надмірне цінове регулювання, високий ступінь монополізація виробництва. Потрібно зазначити, що ці чинники виникають при порушенні динамічної рівноваги економіки і, своєю чергою, послаблюють дію курсоутворюючих чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави. У всій цій сукупності базовою є курсоутворююча група.

Взаємодія чинників кон'юнктури валютного ринку подано на рисунку 1.

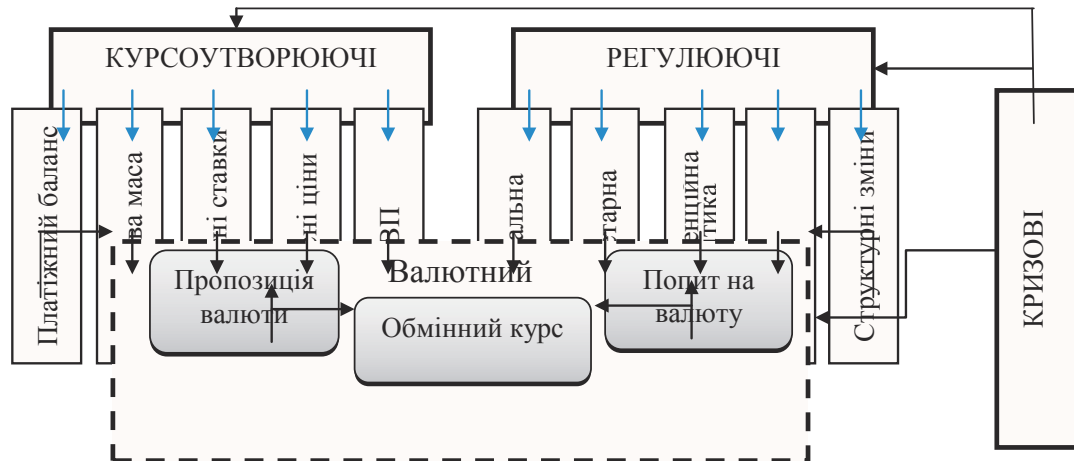


Рис. 1. Чинники кон'юнктури валютного ринку

Побудовано автором

Невід'ємною складовою валютного ринку є система валютного регулювання – діяльність держави та державних органів щодо врегулювання міжнародних розрахунків та порядку проведення операцій з валютними цінностями. Останнім часом важливого значення набуває питання подальшого розвитку валютного регулювання та поступової лібералізації валютних відносин у бік спрощення міжнародного обміну товарами, послугами, капіталами, переходу до гнучкого обмінного курсу. Одним із найбільш важливих важелів до регулювання валютної політики є валютна інтервенція. В Україні валютна інтервенція є головним методом НБУ, за допомогою якого впроваджується національне регулювання валютного курсу та запобігання зниженню (підвищенню) валютного курсу гривні [10].

Адміністративні дії НБУ та проведення інтервенцій на валютному ринку стримуватимуть курс гривні до долара США від різких коливань. Враховуючи обсяги коштів в інвалюти до погашення (у т.ч. за ОВДП, номінованими в інвалюти) та рівень проблемних активів у системі, різка девальвація гривні вкрай не вигідна для уряду. Зважаючи на зазначене, очікується активізація дій уряду та НБУ щодо пошуку альтернативних джерел залучення коштів. Очікуваний діапазон коливань – 8,1–8,2 грн/дол. США. Фундаментальні чинники (погіршення стану платіжного балансу, несприятлива зовнішня кон'юнктура, рівень сплат за кредитами, девальваційні очікування) продовжують нести основні ризики девальвації національної валюти.

Аналіз кон'юнктури валютного ринку України доцільно розпочати з характеристики поточних тенденцій, що склалися на валютному ринку. У I кварталі 2013 року динаміка показників валютного ринку України перебувала під впливом таких двох визначальних чинників. По-перше, стійкого перевищення надходжень іноземної валюти від нерезидентів над переказами на їх користь – на 2,5 млрд дол. США, в еквіваленті (водночас обсяг чистих валютних надходжень порівняно з відповідним періодом 2012 року знизився на 20% переважно через зменшення експортної виручки), до порівняння у 2012 році надходження іноземної валюти від нерезидентів перевищували перекази на їх користь на 13,5 млрд дол. США (в еквіваленті). По-друге, з кінця 2012 року триває поступове зниження чистого попиту на іноземну валюту. У цілому за I квартал 2013 року він скоротився на безготівковому сегменті міжбанківського валютного

ринку в 3,1 раза, а на готівковому сегменті – у 3,5 раза порівняно з відповідним періодом попереднього року (див. рис. 2). Останнє позитивно позначилося на стані валютного ринку, сприяючи підвищенню його збалансованості, а також передбачуваності динаміки ринкового курсу гривні. У той самий час динаміка попиту та пропозиції на міжбанківському валютному ринку України в I кварталі 2013 року, як і впродовж усього 2012 року була нерівномірною [11].

З метою врівноваження попиту/пропозиції іноземної валюти на міжбанківському ринку Національний банк України здійснював операції як з продажу, так і вкупівлі іноземної валюти. Основною метою операцій було запобігання різким ситуативним курсовим коливанням гривні, збереження її прогнозованої динаміки для забезпечення виконання інфляційних орієнтирів, поповнення і диверсифікація міжнародних резервів. Частка операцій Національного банку в загальному обсязі міжбанківського валютного ринку в 2012 році була значно меншою (3,1%), ніж у 2011 році (6,9%). У цілому в 2012 році сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було від'ємним і становило 7,5 млрд дол. США (в еквіваленті), ураховуючи пряму та опосередковану підтримку енергетичної безпеки держави [12, с. 11–12].



Рис. 2. Попит та пропозиція іноземної валюти на готівковому ринку в Україні у 2007-2013 рр. (місячні дані), млрд. дол.. США

За: [14]

За операціями з продажу, відповідно до тенденцій на міжбанку на готівковому валютному ринку, гривня також девальвувала на 0,83% з 8,089 грн/дол. США на кінець грудня 2012 р. до 8,156 грн/дол. США на кінець січня 2013 року. У січні – березні 2013 року реальний ефективний обмінний курс гривні знизився на 0,8% порівняно з груднем 2012 року. Номінальний ефективний обмінний курс гривні за цей період посилювався на 0,7% у зв'язку зі зміцненням на міжнародних ринках долара США відносно євро [11]. Офіційний курс гривні до долара США впродовж березня був стабільним і залишався на рівні кінця липня 2012 року – 7,993 грн/дол. США [8].

На рисунку 3 подано динаміку номінального обмінного курсу гривні до долара США та розраховані рівноважні та циклічні значення (відхилення)¹. Національним банком України з квітня 2009 року було започатковано встановлення офіційного курсу гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України за попередній робочий день з можливим відхиленням $\pm 2\%$, але в листопаді 2010 року дію постанови було відмінено.

Упродовж практично всього 2010 року на валютному ринку відчувався дефіцит іноземної валюти, фундаментальним чинником якого було зниження порівняно з 2009 роком валютних надходжень як за експортними операціями, так і за зовнішніми кредитами та депозитами нерезидентів. Крім того, на ситуацію впливало зменшення валютних надходжень на користь резидентів України за одночасного збільшення переказів іноземної валюти нерезидентам за раніше отриманими кредитами. Аналізуючи динаміку зміни офіційного курсу гривні щодо іноземних валют (середнього за період) протягом 2011 року,

¹ Розрахунок проведено на базі статистичного пакету Eviews методом фільтру Ходріка-Прескота.

варто зазначити, що ще починаючи з вересня і до січня 2011 року курс гривні відносно долара поступово зростав: з 7,89 грн/дол. у вересні до 7,95 грн/дол. у січні. У лютому-березні 2011 року обмінний був сталим на рівні 7,94 грн/дол., а до липня 2011 року поступово зростав і, отримавши незначне зниження в серпні, знову почав підніматися до набраного рівня аж до кінця 2011 року.

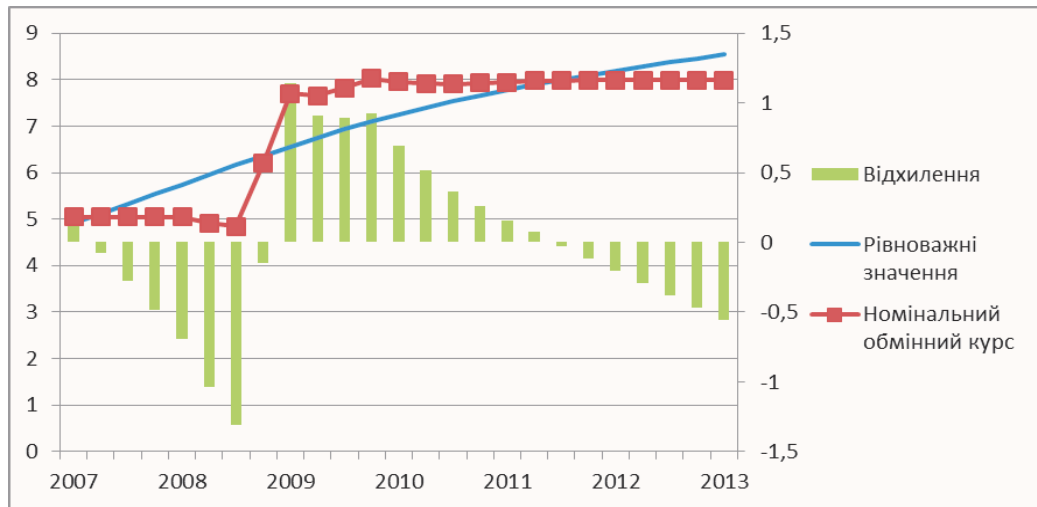


Рис. 3. Динаміка офіційного обмінного курсу гривні у 2007-2013 рр. (місячні дані), грн/дол США

За: [14]

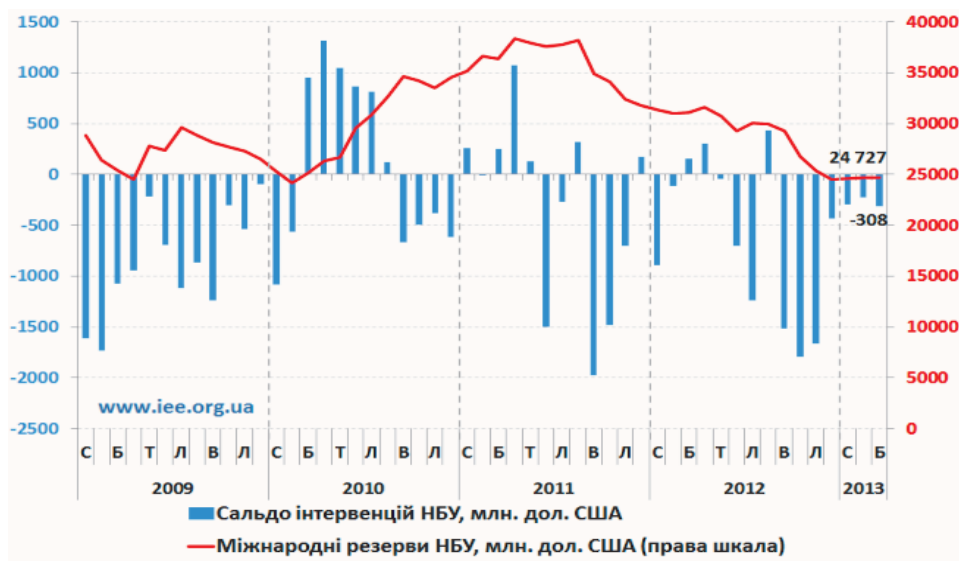


Рис. 4. Міжнародні резерви та динаміка валютних інтервенцій НБУ за 2009-2013 рр.

За: [8]

Обсяг міжнародних резервів збільшився за I квартал 2013 року на 0,7% і за станом на 01.04.2013 перевищив 24,7 млрд дол. США (в еквіваленті). Урядом України та Національним банком України вчасно здійснювалися планові платежі з погашення та обслуговування державного та гарантованого державою боргу (2 189,7 млн дол. США в еквіваленті), у тому числі за зобов'язаннями за кредитом «Стенд-бай», отриманим від МВФ (1 406,4 млн дол. США в еквіваленті). Позитивно на динаміку міжнародних резервів у I кварталі 2013 року також вплинули надходження коштів від розміщення Урядом України ОЗДП (1 027,6 млн дол. США), ОВДП (2 444,9 млн дол. США в еквіваленті) та казначейських зобов'язань (3,5 млн дол. США) в іноземній валюті [11].

Для ґрунтовнішого аналізу взаємозв'язку між елементами кон'юнктури валютного ринку ми провели емпіричне дослідження з використанням методології тесту Грейнджера (табл.1) для дослідження взаємної причинності між показниками та регресійного аналізу (рівняння 1). Статистичні ряди змінних вклю-

чали квартальні дані за період 2007-2013 рр., що попередньо очищено від сезонності та про логарифмовано. Для спрощення інтерпретації використано такі позначення змінних: *Curs* – пропозиція іноземної валюти, млрд. дол.; *Curd* – попит на іноземну валюту, млрд. дол.; *E* – офіційний курс гривні до долара; *Res* – офіційні резерви НБУ.

Таблиця 1
Результати тесту Грейнджера щодо дослідження взаємного зв'язку між попитом-пропозицією іноземної валюти, обмінним курсом та офіційними резервами НБУ

Гіпотеза дослідження	Лаги			
	1	2	3	4
<i>Curs</i> не впливає на <i>curd</i> <i>Curd</i> не впливає на <i>curs</i>	0,081 (0,779) 0,448 (0,520)	0,293 (0,749) 2,862 (0,084)**	1,506 (0,256) 3,161 (0,058)**	2,220 (0,133)*** 3,002 (0,066)**
<i>E</i> не впливає на <i>curd</i> <i>Curd</i> не впливає на <i>E</i>	3,301 (0,084)** 0,087 (0,770)	1,484 (0,254) 0,311 (0,737)	1,664 (0,219) 0,181 (0,906)	1,929 (0,175)*** 1,953 ^б (0,171)***
<i>Res</i> не впливає на <i>curd</i> <i>Curd</i> не впливає на <i>res</i>	6,122 (0,022)* 0,193 (0,665)	0,935 (0,412) 0,800 (0,435)	1,370 (0,292) 1,547 (0,296)	2,467 (0,106)** 1,693 (0,221)
<i>E</i> не впливає на <i>curs</i> <i>Curs</i> не впливає на <i>E</i>	0,371 (0,549) 1,046 (1,318)	2,020 (0,163)*** 0,123 (0,885)	3,321 (0,051)** 5,586 (0,009)*	3,281 (0,053)* 5,397 (0,012)*
<i>Res</i> не впливає на <i>curs</i> <i>Curs</i> не впливає на <i>res</i>	2,199 (0,155)*** 2,459 (0,132)***	4,875 (0,021)** 0,403 (0,674)	2,114 (0,144)*** 0,251 (0,859)	0,762 (0,761) 0,362 (0,831)
<i>Res</i> не впливає на <i>E</i> <i>E</i> не впливає на <i>res</i>	0,758 (0,394) 0,956 (0,339)	0,742 (0,490) 0,149 (0,862)	1,480 (0,260) 0,880 (0,469)	1,979 (0,164)*** 0,740 (0,582)

* – використано для позначення ймовірності досліджуваної гіпотези, зокрема: * - 1%, ** - 5%, *** - 10%.
Розраховано автором за: [14]

Аналізуючи результати тесту Грейнджера, можна дійти висновків: взаємний зв'язок між попитом та пропозицією іноземної валюти простежується з лагом в 4 квартали, проте більш стійким є вплив попиту на пропозицію; вплив динаміки номінального обмінного курсу гривні до долара на попит має місце у короткостроковому періоді (лаг. 1), а з лагом у 4 кв. виникають ознаки слабого взаємного зв'язку між показниками; офіційні резерви НБУ визначають попит на іноземну валюту з лагом 1 та 4, а пропозицію на рівні 1, 2 та 3 лагів, в той час як попит не впливає на обсяги резервів, а вплив пропозиції на цей показник є тимчасовим; взаємний зв'язок між номінальним обмінним курсом та пропозицією іноземної валюти помітно з лагами 3 та 4 квартали; не виявлено взаємного зв'язку між обсягами офіційних резервів та обмінним курсом.

Для проведення регресійного аналізу чинників обмінного курсу гривні до долара нами розроблено статистичну модель (рівняння 1), результати дослідження подано у вигляді моделі 2.

$$E = a_0 + a_1 E_{t-1} + a_2 curd + a_3 curs + a_4 res \quad (1)$$

$$E = -0,139 + 0,64 E_{t-1} + 0,04 curd - 0,21 curs + 0,10 res \quad (2)$$

(-1,129) (7,634)* (1,28) (-3,74)* (1,11)

$$R^2 = 0,933 \quad DW = 2,082$$

Статистика Дарбіна Уотсона перебуває у статистично допустимих межах, що свідчить про відсутність автокореляції залишків регресійного рівняння та дозволяє подальшу інтерпретацію результатів, скорегований коефіцієнт детермінації (R^2) підтверджує точність обраних незалежних змінних. Виявлено,

що динаміка номінального обмінного курсу є залежною від пропозиції іноземної валюти та динаміки власних лагових значень (попередніх періодів), зокрема при зростанні пропозиції на 1% обмінний курс змінюється на 0,21%. Слабкий вплив валютних резервів на готівковий курс гривні (слабкість зв'язку підтверджена також тестом Грейнджера (табл. 1) може пояснюватися підтримкою de-facto фіксованого обмінного курсу до долара США.

Висновки. Незважаючи на дію адміністративних чинників НБУ, ризики дестабілізації ситуації на валютному ринку все ще залишаються (високий рівень невизначеності щодо розвитку світової економіки та зовнішніх фінансових ринків, погіршення стану платіжного балансу, високий рівень зовнішньої заборгованості України тощо). Додатково ефективному функціонуванню валютного ринку в Україні перешкоджають наявність девальваційних очікувань та невідповідність de-facto та de-jure підтримуваних систем обмінного курсу.

Тому вважаємо, що для успішного й ефективного функціонування валютного ринку необхідним є: по-перше, забезпечення відповідної ліквідності; по-друге, оптимізація механізму регулювання (застосування фінансових механізмів для забезпечення ефективного регулювання платіжного балансу та збереження рівноваги на валютному ринку); по-третє, підтримка впевненості у грошовій системі та національній грошовій одиниці.

Література:

1. Арбузов С. Стан і перспективи розвитку грошово-кредитного ринку України / С. Арбузов, О. Щербакова // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 6 (196). – С. 3–8.
2. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 10. – С. 36–40.
3. Бураковський І. В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України [текст] : навчальний посібник / І. В. Бураковський, О. В. Плотніков – Харків : Фоліо, 2009. – 299 с.
4. Бодрова Н. Е. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи / Н. Е. Бодрова // Вісник СумДУ. Серія «102 Економіка». – 2012. – № 1. – С. 102–114.
5. Вірт М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України / М. Я. Вірт, П. О. Куцик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.3. – С. 157–163.
6. Єпіфанова М. А. Інструменти валютного регулювання: сутність, класифікація, характеристика / М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 3. – С. 113–117.
7. Журавка Ф. О. Сучасні тенденції розвитку валютного ринку України / Ф. О. Журавка, І. О. Школьник // Європейський вектор економічного розвитку : збірник наукових праць. – Випуск 1 (4). – Д. : Вид-во ДУЕП, 2008. – С. 16–21.
8. Валютний ринок: місячний огляд [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://iee.org.ua/files/overviews/valiutnij_rinok_march_2013.pdf.
9. Костюченко В. М. Аналіз впливу валютного регулювання на посткризовий розвиток зовнішньої торгівлі в Україні / В. М. Костюченко // Проблеми теорії та методологій бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2 (23). – С. 138–147.
10. Космина О. М. Валютна інтервенція як інструмент валютно-курсової політики [Електронний ресурс] / О. М. Космина, Р. Ю. Шевчук. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/13_EISN_2012/Economics/3_109360.doc.htm.
11. Монетарний огляд за I кв. 2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1305098>.
12. Монетарний огляд за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>.
13. Нідзельська І. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки / І. Нідзельська // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 83–89.
14. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>.
15. Савченко, Т. Г. Оцінка ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2. – С. 161–170.