

УДК 336.76.33

Анопрієнко Роман Володимирович

магістр спеціальності "Фінанси, банківська справа та страхування"

Київського кооперативного інституту бізнесу і права

Аноприенко Роман Владимирович

магистр специальности "Финансы, банковское дело и страхование"

Киевского кооперативного института бизнеса и права

Anoprienko Roman

Master of Specialty of Finance, Banking and Insurance of the

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

Охріменко Ігор Віталійович

доктор економічних наук,

професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування

Київський кооперативний інститут бізнесу і права

Охрименко Игорь Витальевич

доктор экономических наук,

профессор кафедры финансов, банковского дела и страхования

Киевский кооперативный институт бизнеса и права

Okhrimenko Igor

Doctor of Economics,

Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

**ОЦІНКА ЗБАЛАНСОВАНOSTІ ПОПИТУ ТА ПРОПОЗИЦІЇ
ВАЛЮТНОГО РИНКУ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ КУРСУ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ВАЛЮТИ**

**ОЦЕНКА СБАЛАНСИРОВАННОСТИ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ
ВАЛЮТНОГО РЫНКА И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ КУРСА
НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ
DEVELOPMENT SERVICES FROM COLLECTIVE INVESTMENT IN
UKRAINE**

***Анотація.** Досліджено якісні та кількісні характеристики розвитку національного валютного ринку та спрогнозовано курс гривні до основних світових валют на найближчий час.*

***Ключові слова:** валютний ринок, валютний курс, долар США, гривня, попит та пропозиція валюти.*

***Аннотация.** Исследовано качественные и количественные характеристики развития национального валютного рынка и спрогнозировано курс гривны к основным мировым валютам на ближайшее время.*

***Ключевые слова:** валютный рынок, валютный курс, доллар США, гривна, спрос и предложение валюты.*

***Summary.** Are research the qualitative and quantitative characteristics of the development national currency market and is forecasted the hryvnia exchange rate for major world currencies in the near future.*

***Key words:** currency market, exchange rate, US dollar, hryvnia, demand and supply of currency.*

Постановка проблема. На сучасному періоді різноманіття складних кризових економічних процесів і взаємовідносин, що їх супроводжують на рівні підприємств, фінансових інститутів, держави на внутрішньому і зовнішньому ринках загострюють проблему збереження своїх заощаджень, доходів. Одним із проявів негативного хронічного розвитку національної економіки є девальвація національної валюти. Остання в наслідок впливу

зовнішніх та внутрішніх чинників переважно негативно впливає на економіку України.

Часта незбалансованість валютного ринку, дисбаланс торгового балансу, злочинні та некомпетентні дії уряду та керівництва НБУ та інші чинники спричинили девальвацію національної валюти з часу її запровадження у 1996 році з 1,83 грн/дол. США до поточних 28 грн/дол. США. або у 15 раз за 22 роки незалежності. Проте розвиток національного валютного ринку та економіки і надалі відбувається з певними труднощами, які і потребують додаткового аналізу.

Мета статті. Проведення дослідження теперішнього стану збалансованості попиту та пропозиції іноземної валюти учасниками валютного ринку України та спрогнозувати зміну курсу національної валюти на найближчий період.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сфера валютних відносин в тому числі розвиток валютного ринку і його кон'юнктура цікавить багатьох дослідників. Вагомий внесок у дослідження валютного ринку як економічного явища зробили такі відомі зарубіжні вчені, як Д. Гелбрейт, Дж. Кейнс, Д. Ліндлей, Д. Мессен, Ф. Найт, А. Пігу, А. Смітт, Л. Тепман та інші. Серед сучасних наукових розробок теоретичних та практичних аспектів управління чинниками формування валютного курсу і збалансування стану валютного ринку варто виокремити праці вітчизняних та зарубіжних вчених В. Ю. Буйкіна, І. І. Вербіцької, С.В. Науменкова, В.І. Міщенко та інших.

Виклад основного матеріалу. У зв'язку з розширенням міжнародної торгівлі та міжнародних економічних зв'язків обсяги торгівлі валютою постійно зростають. Якщо в кінці 1980-х років, за оцінкою фахівців Банку міжнародних розрахунків (BIS-bank), одноденний оборот іноземної валюти на міжнародних валютних ринках становив близько 600 млрд. \$, то в 2001 р. – майже 1,4 трлн., а в 2016 р. – понад 5 трлн. \$.

Найбільшими міжнародними валютними ринками, представленими сукупністю банків, бірж і фінансових компаній, є ринки Лондона, Нью-Йорка, Токіо, Франкфурта-на-Майні, Парижа, Сінгапура, Цюриха, Гонконгу. Найбільшими світовими валютними ринками є Лондонський, частка якого становить 30%, Нью-Йоркський, на який припадає більш як 16% обороту, Токійський – 10% і Сінгапурський – близько 7% обороту іноземних валют. У цілому частка європейського ринку становить понад 40%, американського – близько 35%, а азіатського – близько 25%.

Відповідно у сучасному розумінні валютний ринок (Currency Market) – це сукупність відносин щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, інших валютних цінностей, цінних паперів у іноземній валюті та руху іноземних капіталів. А у інституційному трактуванні валютний ринок - це сукупність інститутів та інституційних механізмів, за допомогою яких здійснюються операції з іноземною валютою, офіційні фінансові центри, в яких зосереджено здійснення валютних операцій.

З набуттям незалежності Україною, її уряд і центральні фінансові органи мали розробити власну економічну політику та стратегію економічного розвитку країни. Остання була визначення як розвиток регульованої ринкової економіки. Остання орієнтує економічні механізми на розвиток відповідних ринків, які сумарно утворюють внутрішнє економічне середовище - національний ринок, важливою складовою якої є валютний ринок. Останній можна представити так як на наступному рисунку.

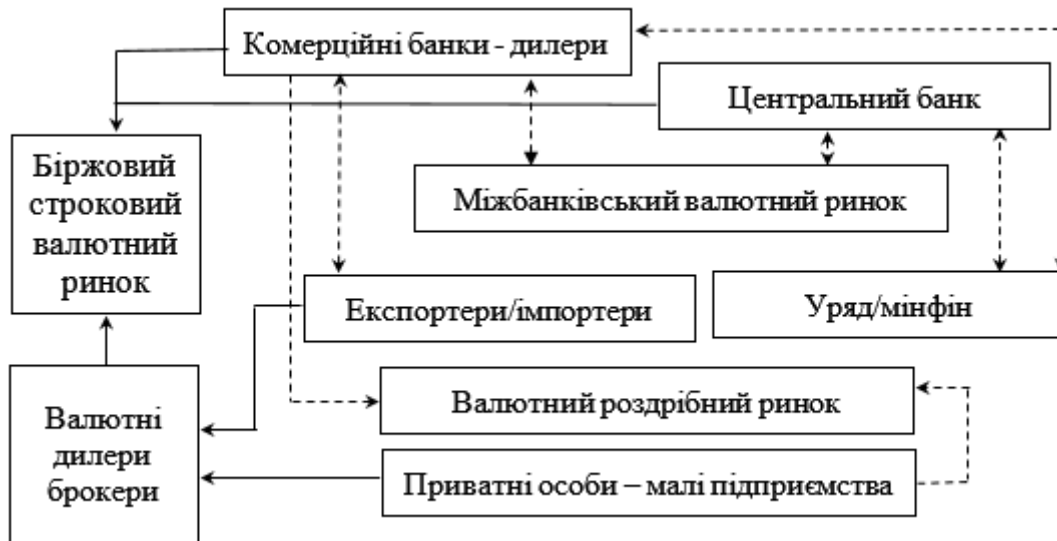


Рис. 1. Валютний ринок та його основні елементи

Наведена схема дозволяє виділити два основних аспекти функціонування валютного ринку:

перший – це рівня проведення валюто-обмінних операції. Найвищий рівень – це міжбанківський безготівковий валютний ринок, на якому в тому числі проводить основні свої операції національний банк та комерційні і державні банки. Нижчим є готівковий ринок валюти на рівні пунктів її обміну насамперед для населення, малих підприємств. Одноосібно у структурі стоїть організований біржовий ринок валют та валютних інструментів – облігацій, акцій іноземних компанії, валютних деривативів. Ефективно функціонує як правило той ринок, який має добре розвинуті всі три ланки.

другий – це коло груп економічних суб'єктів, які своїми діями визначають стан/кон'юнктуру цього ринку. Учасниками ринку є: центральні та комерційні банки; підприємства та компанії, що здійснюють зовнішньоторговельні операції; інвестиційні фонди та організації; валютні біржі та брокерські компанії чи дилінгові центри; приватні особи, органи влади – міністерство фінансів.

Основна ціль валютного ринку – це задоволення заявок максимального числа учасників за встановленого у процесі торгів курсу. Відповідно валютний ринок тоді ефективний, коли відбувається вільне ціноутворення на спот-ринку та пов'язаному з ним строковому. Основні цілі учасників валютного ринку:

В основну групу учасників міжнародного валютного ринку входять комерційні банки. Саме банки здійснюють основний обсяг валютних операцій або за свій рахунок, або за дорученнями своїх клієнтів. Інші учасники валютного ринку - це особи, які тримають свої рахунки в банках і направляють у банки заявки на покупку або продаж однієї валюти за іншу виходячи з особистих інтересів і необхідності, що називається конверсійними операціями, і так само які кредитуються або навпаки тримають свої депозити в цих банках, що називається депозитно-кредитними операціями. Через операції із клієнтами банки акумулюють потреби ринку, які виражаються як попит та пропозиція. У випадку нездатності того або іншого банку задовольнити ці потреби власними силами, це робиться через інші банки.

З однієї сторони компанії, що займаються імпортом, створюють попит на іноземну валюту, необхідну для покупки товару й відповідну їй пропозицію національної валюти. З іншої сторони організації, що займаються експортом товарів за кордон створюють пропозицію іноземної валюти, яку вони виручили від продажу своєї продукції і попит на національну валюту, яка потрібна для оплати праці, поставок сировини, податків тощо Крім того і ті і інші розміщують вільні залишки валюти або в депозитах, або в цінних паперах, або залучають кредити в різних валютах, що залежить від процентних ставок по них і від очікувань самих цих компаній. Як правило, подібні операції здійснюються через комерційні банки.

Приватні особи здійснюють великий спектр конверсійних і арбітражних операцій, пред'являють попит на валюту з метою туризму, покупки різних товарів в інших країнах, конверсії заробітної плати й т.п. Крім того, вони так само проводять спекулятивні операції.

Уряд в особі міністерств, державних підприємств, зокрема міністерства фінансів відповідає за валютні позиції країни тому бере участь і як покупець так і продавець валюти. Отриману валюту направляє на обслуговування зовнішніх зобов'язань перед кредиторами та МВФ, оплату державних імпортно-експортних операцій, надлишки валюти в уряді як правило викуповує центральний банк, поповнюючи золото-валютні резерви, які будуть використанні для валютних операції на міжбанківському ринку, наприклад при проведенні валютних інтервенцій.

Отже від балансу вхідних і вихідних поступлень вище згаданих учасників залежить загальний баланс попиту і пропозиції валюти на ринку у певному періоді, а відповідно і курс. Тому додатково проаналізуємо потрібні для оцінки збалансованості данні.

Третій рік поспіль платіжний баланс України зведено з профіцитом. Більше того, додатне сальдо зведеного платіжного балансу за 12 місяців 2017 року збільшилося порівняно з відповідним періодом 2016 року (до 2.5 млрд \$), незважаючи на розширення дефіциту торгівлі товарами (до 7.8 млрд \$) через припинення торгівлі з окупованими територіями та зростання інвестиційного імпорту – наступна таблиця.

Таблиця 1

Сальдо торгових операцій України та її зведений платіжний баланс

Статті торгового, платіжного балансу	2013	2014	2015	2016	2017
Баланс товарів	-22 128	-7 128	-3 455	-6 942	-9 663
Експорт товарів	59 106	50 552	35 420	33 560	39 701

Імпорт товарів	81 234	57 680	38 875	40 502	49 364
Баланс послуг	6 494	2 522	1 093	489	1 019
Експорт послуг	22 613	14 884	12 442	12 448	14 167
Імпорт послуг	16 119	12 362	11 349	11 959	13 148
Баланс товарів та послуг	-15 634	-4 606	-2 362	-6 453	-8 644
Рахунок поточних операцій	-16 518	-4 596	1 616	-1 340	-2 442
Оплата праці	6 757	5 154	5 595	6 694	9 110
Чисте кредитування (+) / чисте запозичення (-)	-16 578	-4 196	2 072	-1 248	-2 446
Фінансовий рахунок	-18 601	9 111	1 223	-2 594	-5 012
Зведений баланс	2 023	-13 307	849	1 346	2 566
Резерви та пов'язані статті	2 023	-13 307	849	1 346	2 566
Резервні активи	-3 552	-12 404	6 016	2 348	2 673
Кредити МВФ	-5 575	903	5 167	1 002	107

Джерело: складено за даними НБУ, Мінфіну

Профіцит зведеного платіжного балансу у 2017 році разом із отриманням чергового траншу за програмою ЕЕФ з МВФ дав змогу наростити міжнародні резерви до 18,8 млрд \$ (станом на кінець року), або 3,6 місяця імпорту майбутнього періоду. Загалом за 2017 рік валові міжнародні резерви зросли на 3,3 млрд \$, або 21%.

Розширення дефіциту торгівлі було компенсоване збільшенням профіциту рахунку вторинних доходів та зменшення дефіциту первинних доходів насамперед завдяки стійкому зростанню приватних переказів.

Критично важливим для збалансування торгового балансу була девальвація національної валюти – гривні, що почалась у кінці 2013 – 2014 роках і продовжилась у подальшому. Зниження гривні з 7,7 грн. за \$ до 11,75, а пізніше і до поточних 28 грн. за \$. Проте така девальвація відбулась на фоні високої інфляції та значного дефіциту платіжного балансу та скупки

валюти колишніми корумпованими президентом та його оточенням, яку штучно утримував НБУ, використовуючи золотовалютні резерви

У результаті такої девальвації вартість імпорتنих товарів істотно здорожчали відповідно на рівень девальвації, а імпорт скоротився з 81 млрд. \$ у 2013 році до 38,8 млрд. \$ у 2015 році. Проте збалансування яке частково мало місце у цей період не дало можливості українським виробникам нарости виробництво імпоротної продукції і уже з 2015 року імпорт знову почав ріст з 38,8 млрд. \$ до 49,3 млрд. \$. Разом із відтоком інвестицій негативне сальдо торгового балансу становило у 2017 році – 16,2 млрд. \$ проти 31,9 у 2013 році.

Вище наведенні данні дозволяють зробити основний висновок проте, що не менш загрозливим для стабільності валютних позицій України разом з від'ємним сальдо торгового балансу з поточним значенням – 8,9 млрд. \$, є і динаміка зовнішніх запозичень України. На даний час короткі та довгі борги всіх суб'єктів української економіки перевищують 115 млрд. \$, що у свою чергу у співставленні з ВВП становить 105%. Останнє критичним значенням, яке за рекомендаціями МВФ та Світового банку має бути у межах 40-60%.

Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (уряду та Нацбанку), так і недержавний – табл. 2.

Таблиця 2

Динаміка елементів валового зовнішнього боргу України

Періоди	Сукупний державний борг, млн. \$	Сукупний корпоративний борг, млн. \$	Валовий зовнішній борг, млн. \$	Держборг /Загальний борг, %	Корпборг /загальний борг, %
2009	26519	76877	103396	25,6	74,4
2010	34760	82583	117343	29,6	70,4
2011	37475	88761	126236	29,7	70,3
2012	38659	96406	135065	28,6	71,4

2013	37536	104543	142079	26,4	73,6
2014	38792	87516	126308	30,7	69,3
2015	43445	75284	118729	36,6	63,4
2016	45605	67913	113518	40,2	59,8
2017	48989	67589	116578	42,0	58,0

Джерело: складено за даними НБУ

Наведенні данні показують, що попит на валюту для погашення зовнішніх боргів буде підтриманий як державним так і не державним сектором, які у майже в рівній мірі заборгували відповідно 42 і 58%. Політика лібералізації валютного кредитування, що проводилась у з 2005 по 2013 роки мала суттєві негативні наслідки – обсяг зовнішніх запозичень з боку банків, підприємств та населення призвели до зростання боргу з 31 млрд. \$ у 2006 році до 67,6 з піковим навантаженням у 2013 – 105 млрд. \$. Отже валютна лібералізація процесу зовнішнього кредитування для України є негативним чинником.

Можемо зробити наступний прогноз – за умови рефінансування та не збільшення зовнішніх зобов'язань України українська економіка для досягнення зазначених нормативів стабільності має упродовж найближчих 10 років зрости з поточних 112 млрд. \$ до 187 млрд. \$, або на 7,5 млрд. \$ щорічно, з відповідним темпом 5,3% реального зростання, що нижче поточних прогнозів у 2-3%. Такий сценарій розвитку у сучасних умовах є вкрай мало ймовірним, тому загроза з боку підвищеного попиту на валюту для погашення зовнішніх боргів є надзвичайно високою.

Дані щодо імпорту можуть при цьому бути заниженими через те, що українські імпортери часто при ввезенні відповідних товарів занижують митну вартість (користуючись корупцією на митниці). Збитки по інвестиціях також можуть бути умовними для ухилення від сплати податків.

Додатково при прогнозуванні валютного курсу на наступний 2019-2020 роки варто оцінити результати додаткових досліджень спеціалістів

НБУ щодо ділових, валютних очікувань економічних агентів, які своїми діями і будуть впливати на майбутній курс. Середнє значення обмінного курсу через 12 місяців – 29.60 грн/дол. США (у II кварталі – 28.63 грн/дол. США). 65.1% респондентів, які брали участь в опитуванні, вважають, що обмінний курс у наступні 12 місяців буде вищим ніж 29.00 грн/дол. США.

Опираючись на результати проведеного раніше аналізу ми приходим до висновку, що при незміні ситуації на зовнішніх ринках, збереженні програм фінансового кредитування з боку МВФ, прогнозах інфляції, посиленні девальваційних очікувань, негативному платіжному балансі національна валюта ймовірно дещо девальвує. Для оцінки рівня потенційної девальвації використаємо методи економетричного прогнозування на основі тренду.

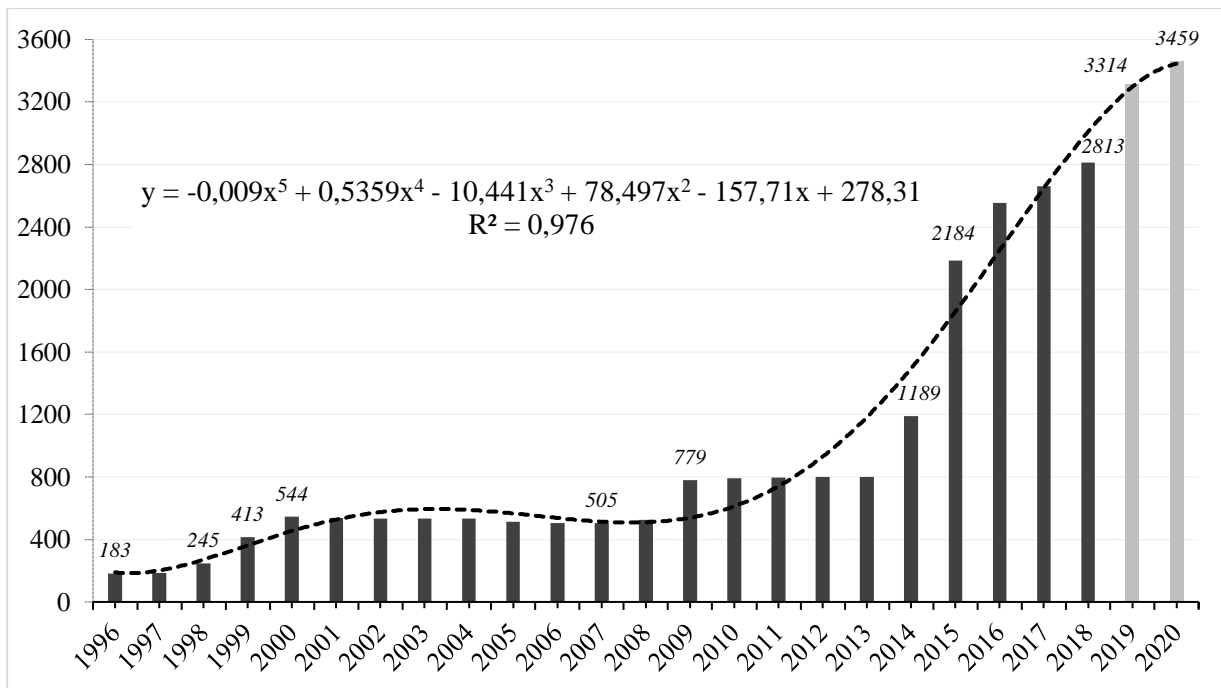


Рис. 2. Динаміка середнього обмінного курсу гривні до долара США та прогноз його зміни на 2019-2020 р.

Застосування економетричної моделі 5-порядку з високим рівнем достовірності апроксимації ($R^2 = 97,8\%$), дозволяє спрогнозувати наступний курс долар/гривня – 33,14 у 2019р. та 34,39 у 2020р., та євро/гривня – 35,06

у 2019р. та 37,01 у 2020р., що передбачає зайняття довгих позицій на ринку валюти з потенційним рівнем девальвації/доходності гривні 14 – 23%.

Висновки. Кон'юнктура валютного ринку України має своє особливості, які є результатом тенденцій економічного розвитку, економічної політики уряду, валютної політики НБУ, позицій українських виробників на зовнішніх ринках і внутрішньому ринку, валютних операцій населення. У нашому дослідженні ми виявили, що дестабілізуючими факторами курсу гривні є від'ємне торгове сальдо, відтік валюти з країни через виведення інвестицій та доходів від них, відтік капіталу, висока зовнішня заборгованість та мала величина золотовалютних резервів, а також злочинні дії високопосадовців та уряду, в тому числі злочинні дії колишнього президента та його оточення.

Незбалансованість валютного ринку України, яка виникла внаслідок перевищення попиту на іноземну валюту над її пропозицією, як в цілому по валютному ринку України, так і за окремими його сегментами, знайшла своє відображення в зміні офіційного валютного курсу гривні, що встановлюється НБУ до вільно конвертованих валют та іноземних валют інших країн, які є головними зовнішньоекономічними партнерами України. Для України у такій ситуації є критично важливими структурні реформи у енергетичному секторі, секторів машинобудування, автомобілебудування, виробництва конкурентних споживчих товарів, розвиток різних сфер послуг, а також – збалансованої фінансової політики уряду та цетробанку.

Література

1. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська енциклопедія / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова – К. Центр наукових досліджень НБУ: Знання, 2011. – 504 с.

2. Статистика зовнішнього сектору України за 2013-2017 роки. Матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish>
3. Макроекономічні данні та дані по валютному ринку України. Он-лайн база даних Мінфіну [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/economy>

References

1. Mischenko V.I., Naumenkov S.V Bank Encyclopedia / V.I. Mischenko, SV Naumenkova - К.: Center for Scientific Researches of the National Bank of Ukraine: Knowledge, 2011. - 504 p.
2. Statistics of the external sector of Ukraine for 2013-2017 years. Materials of the National Bank of Ukraine [Electronic resource]. - Access mode: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article>
3. Macroeconomic data and data on the foreign exchange market of Ukraine. On-line database of the Ministry of Finance [Electronic resource]. - Access mode: <https://minfin.com.ua/economy>