

*к.е.н., доц. Насадюк І.Б.
Одеський національний університет імені П.Мечникова*

ОЦІНКА ДОВГОСТРОКОВИХ ФАКТОРІВ ВАЛЮТНОГО КУРСУ ДОЛАРА США ДО ГРИВНІ

Теорія валютного курсу нараховує близько десятка обґрунтувань динаміки валютного курсу, але емпірична перевірка теорій та спроби прогнозувати майбутні валютні курси на основі теоретичних моделей часто не є успішними. Однією з причин такої ситуації є швидка зміна показників валютних курсів, порівняно з такими макроекономічними показниками, як валовий внутрішній продукт, грошова маса, показники платіжного балансу. Частковим рішенням проблеми невідповідності теорій валютного курсу емпіричним даним став поділ факторів валютного курсу на довгострокові, середньострокові і короткострокові фактори формування валютного курсу. У той час як економічна теорія пропонує теоретичні підґрунтя динаміки валютного курсу у довго - і середньостроковому періоді, пояснення коливання валютного курсу протягом короткого періоду менше одного місяця здійснюється методами технічного аналізу.

До довгострокових факторів валютного курсу належить паритет купівельної спроможності, чисті іноземні активи, тенденції продуктивності праці, баланс накопичень-інвестицій, стійкі зміни в умовах торгівлі країни. Детермінантами середньострокового руху валютного курсу є диференціал реальних відсоткових ставок, сальдо рахунку за поточними операціями, потоки капіталу, грошова маса, показники державних фінансів, відносно економічне зростання, міркування збереження портфельного балансу. Методами короткострокового пояснення руху валютних курсів є аналіз попиту та пропозиції та валютному ринку - «ефект доміно», вивчення позицій інвесторів у різних валютах, схильності до ризику інвесторів, використання тенденцій ринку валютних опціонів.

Складністю оцінки факторів формування і прогнозування валютного курсу України є по-перше, невеликий емпіричний матеріал динаміки валютного курсу долара США до гривні. Грошова статистика України ведеться приблизно з 1992 року, і річних даних може не вистачити, щоб мати статистично значимі результати для 15-17 спостережень. Квартальні, і тим паче місячні дані, можна знайти для статистика валютних курсів та монетарної статистики, але таких бракує для аналізу факторів з боку реальної економіки та державних фінансів. По-друге, аналіз факторів валютного курсу ускладнює обмеження гнучкості валютного курсу на протязі періоду з 2000 по другу половину 2008 року, коли де-факто діяв режим фіксованого валютного курсу. За цей період динаміка макроекономічних показників насамперед, інфляції, грошової маси, відсоткових ставок супроводжувалась відсутністю варіації валютного курсу гривні до долара США у часі.

Тим не менш, в рамках даного дослідження зроблена спроба оцінити фактори валютного курсу гривні, які пояснюють його динаміку у довгостроковій перспективі - валових інвестицій, цін на основні товари експорту і імпорту, реальне економічне зростання, і найголовніше центральну теорію валютного курсу - паритету купівельної спроможності. Для цього побудована регресійна модель, що містить перелічені фактори, які є найважливішими для української економіки.

$$er = a + \beta_1 CPI + \beta_2 invGDP + \beta_3 rGDP + \beta_4 metals + \beta_5 energy + \beta_6 exdebt + \beta_7 M2 + \beta_8 Interest + \varepsilon$$

де er - валютний курс долара США до гривні, CPI - індекс споживчих цін в Україні, $invGDP$ - норма інвестування в Україні, % від ВВП, $rGDP$ - валовий внутрішній продукт у постійних цінах, млн. грн., $Metals$ - індекс світових цін на метали, МВФ, $Energy$ - індекс світових цін на енергоносії (нафту і газ), МВФ, $Exdebt$ - зовнішній борг України, млн. дол. США.

Постійне зростання індексу споживчих цін згідно теорії ПКС мусить спричинити знецінення гривні, а збільшення інвестицій у ВВП порушувати баланс накопичень-інвестицій та призводити до знецінення номінального валютного курсу. Реальне зростання ВВП заміщує показник зростання продуктивності факторів виробництва, але як і останній високе реальне зростання мусить укріплювати курс гривні. Для аналізу впливу умов торгівлі на валютний курс взятий індекс світових цін на метали, основний товар українського експорту, як індикатор експортних цін, а для вивчення ефекту імпортних цін використовується сумарний індекс світових цін на нафту, газ та вугілля. У моделі присутня змінна зовнішнього боргу країни, адже непомірне зростання зовнішнього боргу через певний час призводить до знецінення національної валюти. Окрім зазначених довгострокових факторів, у модель включені два середньострокових фактори - відсоткова ставка за кредитами і грошова маса.

Модель була протестована для квартальних даних обраних показників з 4 кварталу 2003р. по 3 квартал 2009 р. Коефіцієнт детермінації R^2 дорівнює 0,968, а коефіцієнт Дарбіна-Уотсона DW - 2,408, що свідчить про адекватність моделі. Оцінені коефіцієнти мають показники значущості на рівні 1 % (***) , 5% (**) і 10% (*).

$$er = 2,1 CPI + 0,3 invGDP - 0,4 rGDP - 0,4 metals - 0,7 energy - 1,4 exdebt + 0,6 M2 - 0,2 Inter$$

$$_ (5,9 * * *) _ (1,9 * *) _ _ _ _ _ (-2,4 * *) (-3,1 * * *) _ (-8,293 * * *) _ (-2,6 * *) _ (1,8 * *) _ (-2,4 * *)$$

Згідно отриманих коефіцієнтів монетарні чинники мають значний вплив на валютний курс - зростання цін і грошової маси спричинює знецінення гривні. Номінальні відсоткові ставки знаходяться у протилежній залежності з валютним курсом долара, високі номінальні ставки супроводжуються номінальним укріпленням гривні по відношенню до долара США через канал потоків іноземного капіталу. Більша частка інвестицій у ВВП України пов'язана насамперед з дешевою гривнею, певно відображаючи фінансову здатність експортерів більше інвестувати за слабкої гривні. Реальне зростання в Україні мало місце частіше за сильною гривні, що показує від'ємний коефіцієнт при змінній реального ВВП.

Індекси світових цін, і товарів українського експорту, і продуктів імпорту України, негативно корелюють з курсом долара США, що частково не дає очікуваних результатів. Зрозумілий негативний зв'язок між цінами на метали і курсом гривні - більш високі ціни на товар експорту призводить до

номінального укріплення гривні. Але протилежна кореляція світових цін на енергоносії і гривні не можна пояснити, адже Україна є чистим імпортером нафти і газу. Удосконалення дослідження вимагає результат впливу зовнішнього боргу, зростання якого статистично супроводжується посиленням гривні, хоча індивідуальний коефіцієнт кореляції зовнішнього боргу і курсу долара США є позитивним і відповідає логіці необхідності девальвації за високого рівня зовнішніх зобов'язань країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Розенберг М. Установление валютного курса: модели и стратегии для прогнозирования валютного курса. МакГроу Хилл, 2003.
2. Статистика НБУ [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.bank.gov.ua
3. Статистична інформація Держкомстату [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua
4. IMF International Financial Statistics [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imfstatistics.org/imf/>