

## **ТРАНСФОРМАЦІЙНА МОДЕЛЬ КУРСУОТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ**

Використання фундаментального аналізу для прогнозування валютного курсу пов'язане з певними проблемами. Найбільш важливою з них є визначення періодів, за якими беруться кількісні значення чинників, використані у моделі факторів. Якість прогнозу може бути підвищена, якщо будуть використані більш ранні періоди або якщо до моделі будуть включені значення того самого фактора за кілька періодів. Іншою істотною проблемою є визначення необхідного переліку курсоутворюючих факторів і виявлення кореляційної залежності між ними і валютним курсом. Важливо враховувати також нестійкість отриманих коефіцієнтів регресії, що визначається зміною набору факторів і способом розрахунку їхніх значень.

У економічній літературі розглядається використання методів фундаментального аналізу урядом, Національним банком, комерційними банками, великими експортерами та імпортерами при проведенні валютних операцій і є досить актуальним питанням.

Учені та фахівці багатьох країн неодноразово розпочинали спроби побудови математичних моделей прогнозування валютних курсів, але більшість цих спроб була неуспішною, навіть стосовно "твердих" валют, ринкова вартість яких зазвичай, не зазнавали різких коливань ринкової вартості. Прогнозування курсу валют країн з перехідною економікою є набагато складнішою проблемою, для успішного вирішення якої безумовно необхідно вирішити рівняння з великою кількістю невідомих, що неможливо навіть із математичних міркувань. З огляду на це у більшості моделей враховується лише кілька показників, що робить прогнози неточними. Інша причина невдач полягає у тому, що для розрахунку курсів валют використовуються статистичні дані, які прогножуються на аналізований період часу, що може відрізнитися від реальних даних і значно збільшувати можливість помилок у прогнозі. Ще однією вагомою причиною є те, що біржові курси валют формуються під впливом попиту і пропозиції, які можуть мати

серйозні коливання, відмінні від тенденцій, зумовлених реальним станом економіки.

Серед існуючих методів прогнозування курсу гривні можна зазначити такі: статистичні методи на основі кількісного аналізу; методи експертних оцінок; методи показових та ступінних функцій; динамічних рядів; аналітичних залежностей, нечіткої логіки тощо. Проте всі ці методи мають певні недоліки. Це зазначають як самі їх розробники, так і результати, отримані в результаті цих прогнозів. Так за деякими прогнозами, середньозважений курс гривні вже у 2000 р. (через рік після здійснення прогнозу) мав би дорівнювати 6,22 грн. за 1 дол. США [1]. За прогнозом, зробленим на початку 2001 р., курс гривні вже через півроку – станом на червень 2001 р. мав би стати 6,141 грн. за дол. США [2]. І подібних прикладів можна було б навести десятки.

Вважаємо, що будь-яке науково обґрунтоване і точне прогнозування курсу гривні на перспективу не є можливим. Більш правильно буде зазначити, що за паритетом купівельної спроможності найближчим часом не слід очікувати коливання реальної купівельної спроможності гривні.

Взагалі ж найсуттєвіші фактори, що впливатимуть на курс гривні у найближчій перспективі, на нашу думку, є такими: обсяг ВВП, платіжний баланс, обсяг грошової маси в обігу, рівень інфляції, обслуговування внутрішніх і зовнішніх запозичень, дефіцит державного бюджету, стан світових фінансових ринків, кон'юнктура світового ринку, динаміка рівня зайнятості, інвестиційний і підприємницький клімат у країні, членство України в СОТ, регулюючі заходи з боку НБУ, експортно-імпорتنний та митний режими, рівень відтоку валютних коштів за кордон, приплив інвестиційних коштів із-за кордону, стан платоспроможного попиту населення тощо.

На нашу думку, довгострокова тенденція курсу гривні може бути варіативною залежно від зовнішніх обставин, зокрема, від стану світового фінансового ринку. При стабільній ситуації на світових фінансових ринках можна прогнозувати достатньо стабільний курс гривні в коротко- та середньостроковій перспективі. Даний прогноз реалізується при збереженні діючих тенденцій в економічному регулюванні та за умов стабільної політичної обстановки в Україні (останній фактор досить складно спрогнозувати).

За умов нестабільної ситуації на світових фінансових ринках курс гривні також може бути нестабільним і може як зміцнюватися, так і послаблюватися, що залежатиме від напрямку рухів міжнародних капіталів та від довіри до світових резервних валют.

За умов різкого скорочення цін на нафту, варто очікувати пожвавлення економіки ЄС, США та інших розвинених країн, а також падіння курсу російського рубля. Останній фактор чинитиме психологічний тиск на курс гривні і він може мати тенденцію до зниження. Укріплення економіки єврозони та Сполучених Штатів сприятимуть встановленню високого ступеня довіри до валют цих країн і використання їх у якості орієнтиру цін та засобу накопичення. Проте, вважаємо, такий сценарій не досить вірогідним, оскільки, на нашу думку, час низьких цін на нафту у світі вже минув; можливе лише короткострокове зниження цін на енергоносії.

Стосовно формування курсу гривні до курсу євро вважаємо, що Національному банку України слід відійти від одностороннього формування курсу гривні до цієї валюти через крос-курс долар/євро на світових ринках (по суті, від фіксування курсу гривні до долара). Це недоречно ні з економічної точки зору, ні з точки зору проголошення України "європейською державою".

В умовах значної волатильності курсів євро та долара США на світових ринках у курсоутворюючій політиці Національного банку найкраще орієнтуватися на кошик валют і на певний середньозважений курс такого кошика. При цьому частка валют, що входять до цього кошика, повинна бути пропорційна частці тієї чи іншої валюти у зовнішньоторговельних операціях суб'єктів ЗЕД України.

Стосовно довіри вітчизняних організацій та компаній новій валюті євро, то слід відзначити наявність такої довіри. Євро успішно використовується у якості засобу платежу тими суб'єктами ЗЕД, контракти яких номіновані у цій валюті.

Разом з тим, за нинішньої моделі курсоутворення в Україні курс євро обраховується через крос-курс євро/долар на світових валютних ринках і має підвищену, по суті подвійну волатильність (волатильність долара + волатильність євро). Це збільшує валютний ризик і не додає популярності євро у якості засобу збереження або при дотримуванні довгих позицій по євро. Що

стосується курсу гривня/євро, то за існуючою моделлю курсоутворення він цілком і повністю залежатиме від співвідношення курсу євро/долар на світових ринках.

Довгострокові тенденції ринку визначаються фундаментальними факторами. Тому методи фундаментального аналізу використовуються для довгострокового і середньострокового прогнозування динаміки валютного курсу. Їхнє використання при короткостроковому прогнозуванні вважаємо неефективним, у силу дії безлічі короткострокових курсоутворюючих факторів, що не можуть бути враховані методами фундаментального аналізу.

## **Література**

1. Журавка Ф. О. Організація валютного курсоутворення та забезпечення стабільності грошової одиниці України: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.04.01 / Українська академія банківської справи. – Суми, 1999. – 18 с.

2. Квотний Р. Н., Козловський С. В. Математичне моделювання стану валютного ринку на основі нечіткої логіки. – Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2001. – №2. – С.47–58.