

УДК: 336.748



Дослідження/

■ **Василь Башко**
Vasyl Bashko

Старший науковий співробітник відділу управління державним боргом Академії фінансового управління, кандидат економічних наук

Ph.D. (Economics), Senior Staff Scientist of the Department of Public Debt Management of the Academy of Financial Management

E-mail: bashko@ecofin.org.ua

Прогнозування валютного курсу в Україні

Exchange rate forecasting in Ukraine

У статті розглянуто підходи до прогнозування валютного курсу в Україні на основі даних щодо динаміки фінансових операцій та оптимального реального ефективного обмінного курсу, необхідного для забезпечення збалансованого сальдо платіжного балансу.

The article considers approaches to exchange rate forecasting in Ukraine based on the dynamics of financial operations and optimal real effective exchange rate that is necessary to ensure the balance between balance of payments accounts.

Ключові слова: валютний курс, платіжний баланс, реальний ефективний обмінний курс, інфляція.

Key words: exchange rate, balance of payments, real effective exchange rate, inflation.

ВСТУП

Вплив зміни валютного курсу на фінансову систему країн із відкритою економікою, зокрема України, важко переоцінити. Більше половини заощаджень резидентів (включаючи заощадження поза фінансовою системою) зберігається в іноземній валюті, до 50% боргових зобов'язань резидентів оформлені в іноземній валюті. При цьому оцінювання рухомих і нерухомих об'єктів, а також оцінка дохідності активів здійснюються в доларовому еквіваленті. Все це свідчить про те, що національна валюта не виконує всіх функцій грошей. Це також означає, що центральний банк як емісійний центр недостатньо ефективно здійснює грошово-кредитне регулювання, значну частину функції грошей виконують резервні валюти, надходження яких на внутрішній ринок здебільшого не залежить від центрального банку.

За умов скоординованої фінансової політики уряду та грошово-кредитної і валютної політики центрального банку органи державного управління без негативних наслідків спроможні нівелювати значні перепади

надходжень іноземної валюти, забезпечуючи економічних агентів від різких змін валютного курсу та здійснюючи управління ним з метою отримання цінних переваг у міжнародній торгівлі. Саме таку політику проводить Китай. Але для управління валютним курсом необхідно чітко визначити основні фактори та їхній кількісний вплив на валютний курс, що є предметом дослідження у цій статті.

В Україні зазначені проблеми вивчали такі науковці, як О.Береславська [1], В.Геєць [2], С.Кораблін [3], І.Крючкова [4], В.Шевчук [5] та багато інших. Найвідомішими теоретичними та практичними концепціями прогнозування валютного курсу є перелічені нижче.

Теорія купівельної спроможності валюти. Реальний обмінний курс відображає купівельну спроможність національної валюти відносно валюти іншої країни за поточного рівня валютного курсу та цін. Реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) відображає те саме співвідношення, але вже відносно кошика валют країн – торговельних партнерів. Це співвідношення кількості грошових одиниць країни А, необхідних для при-

дбання визначеного набору товарів у країні Б (попередньо обмінаних на валюту країни Б до кількості грошових одиниць країни А), необхідних для придбання цього набору товарів безпосередньо у країні А.

Якщо всі товари вільно продаються і при цьому зовнішні і внутрішні резиденти купують ідентичні набори товарів та послуг, паритет купівельної спроможності зберігатиметься за постійного курсу валюти й однакових рівнів інфляції у двох країнах. Тобто за таких умов реальний обмінний курс дорівнюватиме одиниці.

Теорія паритетності процентних ставок. Згідно з нею переоцінка або недооцінка однієї валюти відносно іншої повинна бути нейтралізована за рахунок зміни у різниці відсоткових ставок. Якщо в країні А процентні ставки зростають, тоді як у країні Б залишатимуться незмінними, валюта країни А у короткостроковому періоді ревальює відносно валюти країни Б, а в довгостроковому періоді девальює на величину, яка зробить невигідним валютний арбітраж. На практиці теорія паритетних відсоткових ставок використовується рідко.

Модель платіжного балансу. Вона

передбачає, що валютний курс відображає рівноважний рівень, за якого досягається стабільне значення рахунку поточних операцій. Країна з торговельним дефіцитом втрачатиме золотовалютні резерви, що врешті-решт призведе до знецінення її національної валюти. Недооцінена валюта здешевлює товари цієї країни, завдяки чому вони стають доступнішими на світовому ринку, а імпорتنі товари – дорогими. Через певний час обсяги імпорту зменшаться, а експорту – зростуть, стабілізуючи торговельний баланс та приводячи рівень валютного курсу до рівноважного стану. Як і теорія паритету купівельної спроможності, модель платіжного балансу концентрується здебільшого на сальдо торгівлі товарами і послугами та ігнорує рух міжнародних потоків капіталу.

Модель ринку активів. Збільшення потоків капіталу привело до ефективного розвитку ринкової моделі активів. Зростання обсягів торгів фінансовими активами (акціями та облігаціями) спричинило необхідність переосмислення впливу руху фінансових операцій на курси валют. Такі економічні змінні, як економічне зростання, інфляція і продуктивність, перестали бути основними факторами зміни валютних курсів. Частка операцій із іноземною валютою, пов'язаних із міжнародною торгівлею фінансовими активами, значно перевищила обсяги валютних операцій, пов'язаних із торгівлею товарами та послугами.

КОНЦЕПТУАЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ПРОГНОЗУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

У нашому дослідженні спробуємо поєднати ці концепції з урахуванням особливостей національної економіки. У сучасних умовах найбільш наближеною до практики є модель ринку активів, яка передбачає визначальний вплив операцій із фінансовими активами на баланс валюти в країні. Курс національної валюти реагує на рух валюти таким чином, щоб платіжний баланс був збалансованим, тобто знижується настільки, щоб компенсувати за рахунок статті чистого експорту товарів та послуг у випадку відпливу за фінансовим рахунком або зростає у випадку припливу, як це передбачає модель платіжного балансу. Рівень зниження або зростання курсу національної валюти для збалансування платіжного

балансу при цьому визначається на основі інструментарію, розробленого в рамках теорії купівельної спроможності валюти – реального ефективного обмінного курсу (РЕОК).

Розглянемо детальніше структуру платіжного балансу. За аналітичною формою платіжний баланс поділяється на:

- 1) рахунок поточних операцій;
- 2) рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій;
- 3) рахунок фінансування платіжного балансу центральним банком за рахунок валютних резервів та кредитів МВФ.

У цьому дослідженні спробуємо розподілити статті платіжного балансу відповідно до того, які взаємозв'язки існують між ними та валютним курсом:

- 1) статті, що відображають вплив екзогенних факторів;
- 2) статті, що відображають вплив ендогенних факторів;
- 3) інтервенції НБУ з метою коригування різких перекосів, зумовлених екзогенними факторами або штучним утриманням валютного курсу.

До статей, надходження за якими залежать від екзогенних факторів, відносять:

1. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій, поточні трансферти на доходи. Зміна обсягів надходжень за рахунком фінансових операцій залежить передусім від циклічності розвитку міжнародних фінансових ринків, зокрема від ліквідності міжнародних ринків капіталу та готовності зовнішніх інвесторів вкладати кошти в країні з рівнем доходів, що менший або більший від середнього рівня відповідно до класифікації Світового банку (див. графік 1), а також екзогенних внутрішніх чинників: зміни полі-

тичної кон'юнктури, продажу нерезидентам великих активів тощо.

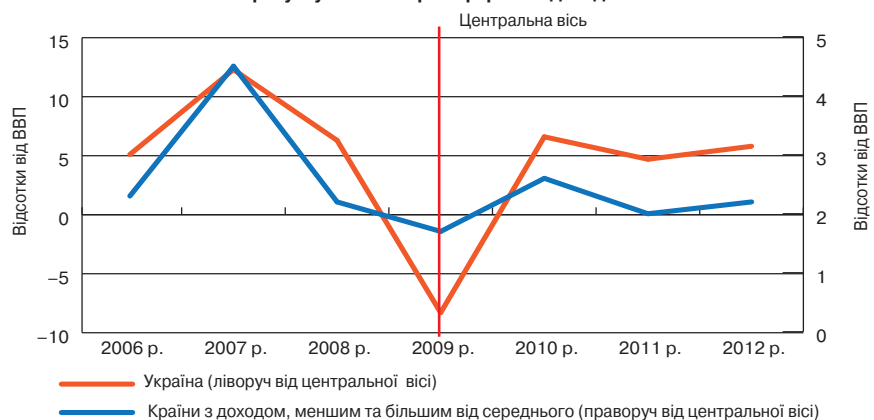
Варто зазначити, що, формуючи інвестиційний клімат, уряд також впливає на обсяги надходжень через рахунок фінансових операцій, однак цей вплив має опосередкований характер і реалізується у довгостроковій перспективі. НБУ володіє дієвішими механізмами регулювання валютного курсу в короткостроковому періоді шляхом здійснення валютних інтервенцій, однак порівняно з масштабом вхідних та вихідних грошових потоків, котрі здійснюються за іншими статтями рахунку фінансових операцій, можливості Національного банку вельми обмежені.

Показники статті фінансового рахунку “валюта поза банками”, з одного боку, є наслідком очікувань ринкових агентів щодо змін валютного курсу в майбутньому, що ґрунтуються на макроекономічних та фінансових передумовах. З другого боку, її показники є важливим фактором, який впливає на баланс валюти і валютний курс. Із концептуальної точки зору обсяги та напрям руху за цією статтею формуються на основі рівня накопичених дисбалансів та залежно від руху коштів за іншими статтями, які, поперше, є незалежними від динаміки валютного курсу, а по-друге, за своїми обсягами значно більші від руху коштів за статтею “валюта поза банками”. Зважаючи на це, а також з метою спрощення вважатимемо цю статтю екзогенною.

Інші статті зазначеного блоку операцій, зокрема “поточні трансферти” і “доходи” також не залежать від динаміки валютного курсу;

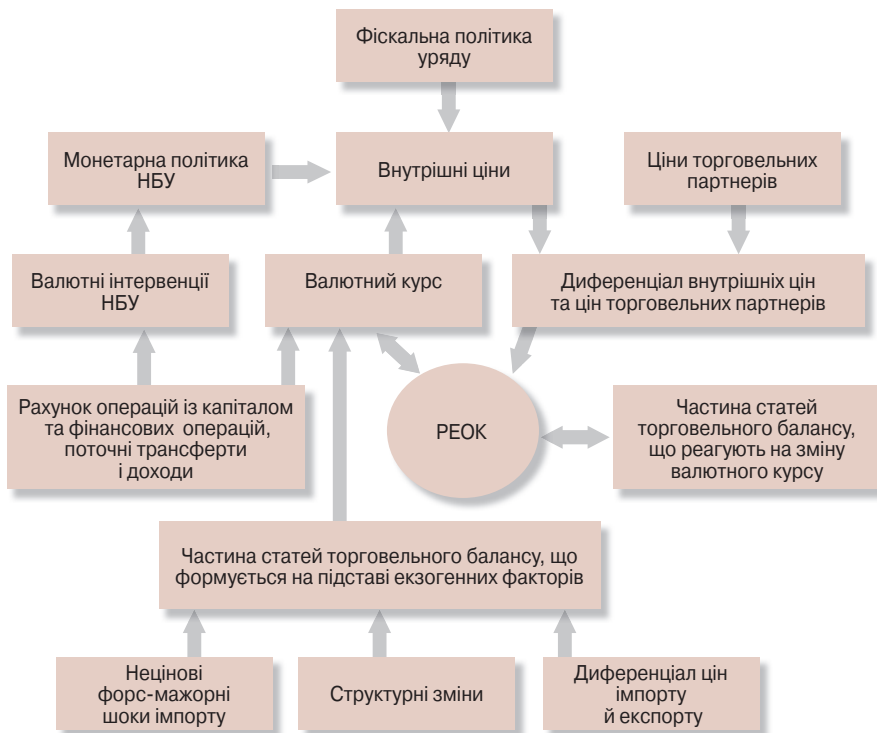
2. Зміни обсягів експорту й імпорту, що не пов'язані з ціною конкурентоспроможністю. До таких факторів можемо віднести:

Графік 1. Сальдо рахунку операцій із капіталом та фінансових операцій, статтями поточного рахунку “поточні трансферти” і “доходи”



Джерело: складено автором за даними Світового банку [6].

Схема. Взаємозв'язок статей платіжного балансу із валютним курсом



Джерело: складено автором за даними Світового банку [7].

а) зміни цін імпорту відносно експорту, оскільки вони визначаються на міжнародному ринку товарів та послуг;

б) структурні зміни, що впливають на фізичні обсяги експорту, наприклад, зміна ринків збуту вітчизняними експортерами протягом 1992–1999 рр.;

в) інші форс-мажорні обставини, зокрема неофіційна блокада українського експорту до Росії у 2013–2014 рр.;

г) війна на Донбасі у 2014 році, яка фізично унеможливила виробництво й експорт металургійної продукції та продукції машинобудування.

До статей платіжного балансу, рух валюти за якими залежить від РЕОК, а отже, від валютного курсу, належать експорт та імпорт тих товарів і послуг, які чутливі до цінової конкурентоспроможності. До цих статей у площині імпорту відносять товари та послуги не першої необхідності (автомобілі, туристичні послуги) і товари першої необхідності, для яких в Україні або в країнах – торговельних партнерах існують аналоги.

В умовах значних надходжень коштів за статтями рахунку фінансових операцій номінальний та реальний валютні курси переоцінюються, що призводить до погіршення сальдо деяких

статей торговельного балансу, які реагують на зміну валютного курсу.

За інших однакових умов (диференціалу внутрішніх цін в Україні та внутрішніх цін у її торговельних партнерів) на ринку встановлюється такий рівень валютного курсу, який би забезпечив рівновагу між статтями платіжного балансу, котрі впливають на валютний курс, та статтями платіжного балансу, що є наслідком зміни номінального та реального обмінного валютного курсу. Варто зазначити, що збереження рівності інших умов, зокрема стабільності внутрішніх цін під впливом зміни валютного курсу у малій відкритій економіці важко досяг-

нути, але зважаючи на те, що уряд та НБУ мають достатньо засобів для нівелювання значного впливу зміни валютного курсу на цінову стабільність, вважатимемо цю умову виконаною.

Отже, одним із методів прогнозування валютного курсу є, по-перше, визначення РЕОК на основі очікуваного обсягу припливу валюти за статтями платіжного балансу, що формуються на підставі екзогенних факторів. До факторів, кількісні значення яких нам відомі, можемо віднести рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій, поточні трансферти і доходи, а також диференціал цін імпорту й експорту. Натомість вплив структурних шоків та інших нецінових форс-мажорних обставин важко піддається кількісному визначенню, що не дає змоги включити їх до регресійного рівняння.

По-друге, оптимізувавши рівняння взаємозв'язку валютного курсу, внутрішніх цін та РЕОК, можемо визначити прогнозний рівень валютного курсу, ґрунтуючись на необхідності досягнення рівня РЕОК, визначеного на попередньому етапі.

ВИЗНАЧЕННЯ РЕОК В УКРАЇНІ

До особливостей методики визначення динаміки РЕОК у цьому дослідженні слід віднести:

1. *Встановлення ваги країн – основних торговельних партнерів України, показники яких використовуються при обчисленні РЕОК.* У 1995–2013 рр. до десяти країн, з якими Україна мала найбільший обсяг торгівлі товарами та послугами, належали Білорусь, Індія, Італія, Казахстан, Китай, Німеччина, Польща, Росія, США і Туреччина.

Частка торгівлі з Росією серед групи основних торговельних партнерів становила від 70% у 1995 році до 41% у

Таблиця 1. Кумулятивні значення дефлятора кінцевих споживчих витрат та індексу споживчих цін за період із 2000 до 2012 року у деяких країнах світу

Країна/ група країн	Дефлятор кінцевих споживчих витрат	Індекс споживчих цін	Дефлятор кінцевих споживчих витрат / індексу споживчих цін
Середнє значення за вибіркою країн СНД	22.3	11.4	2.0
Білорусь	55.1	25.6	2.2
Росія	6.1	4.5	1.4
Україна	5.6	4.0	1.4
Середнє значення за вибіркою економічно розвинутих країн	1.3	1.3	1.0
Великобританія	1.4	1.3	1.0
Німеччина	1.2	1.2	0.9
США	1.3	1.4	1.0
Франція	1.3	1.3	1.0

Джерела: розраховано автором за даними ООН [8] та МВФ [10].

2008-му. Така динаміка обсягів пов'язана з імпортом природного газу та інших товарів, ціни на які не залежать від динаміки внутрішніх цін у Росії. Зважаючи на це, усереднено значення, присвоївши кожній із вибраних країн однакову вагу при розрахунку РЕОК;

2. *Визначення впливу різниці цін та зміни номінальних курсів валют в Україні та у країнах, котрі є основними торговельними партнерами на РЕОК.* Варто зазначити, що при порівнянні цін до уваги слід брати не індекс споживчих цін, як це робиться при визначенні РЕОК у переважній більшості досліджень, а дефлятор кінцевих споживчих витрат. Як видно з таблиці 1, в Україні та країнах СНД індекс споживчих цін не відображає реального зростання цін за всіма групами товарів, що є предметом задоволення кінцевих споживчих витрат. Зокрема кумулятивне значення дефлятора кінцевих споживчих витрат у Білорусі, Росії та Україні протягом 2000–2012 рр. більше від кумулятивного значення індексу споживчих цін удвічі. Натомість в економічно розвинутих країнах значення цих показників є практично однаковими.

ПРОГНОЗНІ РОЗРАХУНКИ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

Як відображено на графіку 2, протягом 1996–2013 рр. існував високий рівень взаємозв'язку між РЕОК, обсягом пропозиції валюти за рахунком фінансових операцій та операцій із капіталом, доходів і поточних операцій до ВВП (PB_{EXO}). Включивши в рівняння фактор диференціалу цін імпорту й експорту (DIE), було отримано таке рівняння:

$$REER = 132.76 + 1.71PB_{EXO} - 0.4DIE; R^2 = 0.91. \quad (1)$$

На основі отриманих даних розраховано теоретичне значення РЕОК, на підставі динаміки якого з урахуванням різниці внутрішніх цін в Україні та в основних країнах – торговельних партнерах встановлено теоретичне значення валютного курсу. Вихідні передумови прогнозування

валютного курсу на 2014–2024 роки наведено в таблиці 2.

По-перше, очікується, що у 2014 році обсяг надходжень за такими екзогенними факторами, як рахунок операцій з капіталом, фінансових операцій, доходів та поточних операцій за рахунок валютних інтервенцій НБУ буде збалансованим. Так, протягом січня – жовтня 2014 року за статтею “прямі інвестиції” спостерігався вплив валюти в обсязі 208 млн. доларів США, при цьому за аналогічний період 2013 року надходження становили 3.1 млрд. доларів США. Вплив портфельних та інших інвестицій у січні – жовтні 2014 року становив 4.6 млрд. доларів США порівняно з припливом в обсязі 11.6 млрд. доларів США за аналогічний період 2013 року.

У цілому дефіцит рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій, доходів і поточних трансфертів за січень – жовтень 2014 року становив понад 4.5 млрд. доларів США. Однак за рахунок фінансування платіжного балансу НБУ компенсував не лише значені недонадходження, а й недо-

Таблиця 2. Вихідні передумови прогнозу валютного курсу на 2014–2024 рр.

Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Дефлятор кінцевих споживчих витрат, %	1.25	1.35	1.15	1.08	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06
РЕОК, %	99	101	105	107	107	107	107	107	107	107	107
Екзогенні фактори, скориговані на інтервенції НБУ, % від ВВП	-0.8	-4.9	0	2	2	2	2	2	2	2	2

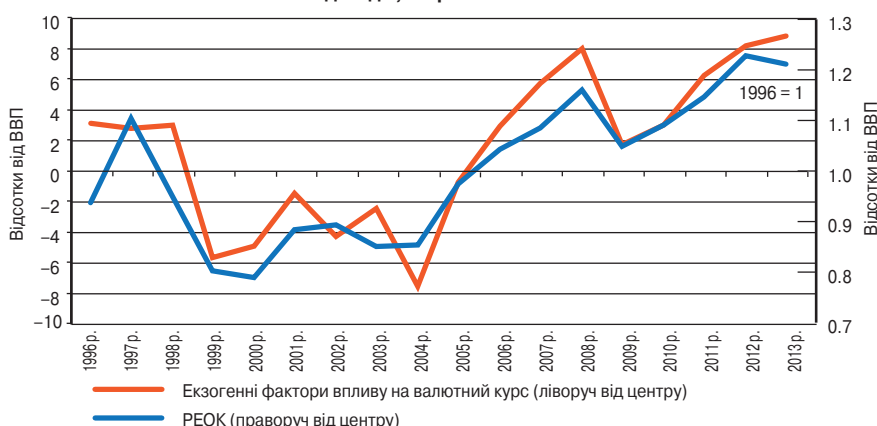
Джерело: власні розрахунки автора за даними Національного банку України [10].

Таблиця 3. Деякі показники платіжного балансу України у 2007–2014 рр.

Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	Січень – жовтень 2013 р.	Січень – жовтень 2014 р.	
Рахунок поточних операцій	-5 272	-12 763	-1 732	-3 018	-10 245	-14 315	-16 478	-13 537	-4 028	
Баланс товарів і послуг	-8 152	-14 350	-1 953	-3 984	-10 157	-14 326	-15 594	-12 883	-3 954	
Експорт	64 001	85 612	54 253	69 255	88 844	90 035	85 482	70 450	58 399	
Імпорт	-72 153	-99 962	-56 206	-73 239	-99 001	-104 361	-101 076	-83 333	-62 353	
Доходи	-659	-1 540	-2 440	-2 009	-3 796	-2 965	-3 033	-2 414	-1 218	
Поточні трансферти	3 539	3 127	2 661	2 975	3 708	2 976	2 149	1 760	1 144	
Рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій	14 693	9 700	-11 994	8 049	7 790	10 140	18 501	14 591	-4 432	
Рахунок операцій із капіталом		3	5	595	187	98	38	-83	-59	369
Фінансовий рахунок	14 690	9 695	-12 589	7 862	7 692	10 102	18 584	13 024	-4 801	
Прямі інвестиції	9 218	9 903	4 654	5 759	7 015	7 195	4 079	3 088	-208	
Портфельні та інші інвестиції	5 472	-208	-17 243	2 103	677	2 907	14 505	11 572	-4 593	
Готівкова валюта поза банками	-13 518	-12 897	-9 713	-5 600	-11 408	-7 961	-2 691	-765	-2 881	
Помилки та упушення	-437	531	343	1 354	986	1 375	-657	-	-	
Зведений баланс	9 421	-3 063	-13 726	5 031	-2 455	-4 175	2 023	1 054	-8 460	

Джерело: Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. Платіжний баланс. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=-44464.

Графік 2. РЕОК і рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій, поточних трансфертів і доходів, скоригованих НБУ



Джерело: власні розрахунки автора.

Таблиця 4. Деякі статті торговельного балансу України у січні – жовтні у 2013–2014 рр.

	Експорт			Імпорт			Сальдо	
	2013 р.	2014 р.	Відсотки	2013 р.	2014 р.	Відсотки	2013 р.	2014 р.
Усього	50.9	46.1	90.6	62.4	45.6	73	-11.5	0.6
У розрізі торговельних партнерів								
Росія	12.5	8.8	70.6	19.0	11.2	58.8	-6.6	-2.4
Інші країни	38.5	37.3	97.1	43.3	34.4	79.2	-4.9	3.0
У розрізі регіонів України								
Донецька обл.	10.4	7.9	76.2	3.4	1.9	55.6	7.0	6.0
Луганська обл.	3.0	1.9	61.6	1.5	0.9	62.5	1.5	0.9
Разом	13.4	9.8	72.9	4.9	2.8	57.7	8.5	6.9

Джерело: власні розрахунки автора на основі даних Державної служби статистики України.

надходження за екзогенними статтями торговельного балансу, про які йтиметься далі. Очікується, що у 2015 та 2016 роках сальдо за цими статтями буде збалансованим, а в 2016–2024 роках становитиме по 2% від ВВП.

По-друге, у 2014 та 2015 роках на валютний курс впливатимуть екзогенні фактори за статтями торговельного балансу. Одним із таких екзогенних факторів є запровадження Росією адміністративних обмежень на експорт з України, а також бойкот російських товарів українськими споживачами у 2014 році. Зокрема обсяг експорту товарів з України за січень – жовтень 2014 року становив 46.1 млрд. доларів США, в тому числі до Росії – 8.8 млрд. доларів США, що становить відповідно 90.6% та 70.6% порівняно з аналогічним періодом 2013 року. Можемо припустити, що за відсутності торговельної війни динаміка експорту до РФ була б такою ж як і до інших країн, і він становив би 12.1 млрд. доларів США замість фактичних 8.8 млрд. доларів США. Отже, в результаті торговельної війни з Росією сальдо торговельного балансу за січень – жовтень 2014 року погіршилося на 3.3 млрд. доларів США, або на 4 млрд. доларів США в цілому за рік.

Ще одним додатковим екзогенним фактором, який впливає на статті торговельного балансу, є ведення військових дій на Донбасі, який традиційно є експортоорієнтованим промисловим регіоном зі значним профіцитом сальдо торговельного балансу. Впродовж січня – жовтня 2014 року сальдо торговельного балансу було профіцитним і становило 6.9 млрд. доларів США. Водночас якби динаміка експорту й імпорту в цих регіонах була аналогічною динаміці експорту й імпорту в цілому по Україні, позитивне сальдо становило б 8.6 млрд. доларів США. Тобто втрати за січень – жовтень 2014 року становили 1.6 млрд. доларів

США, або 2.4 млрд. доларів США в цілому за рік.

Завершуючи розрахунок впливу екзогенних факторів на надходження коштів за платіжним балансом, варто зазначити, що деяка частка зовнішніх торговельних операцій підприємств, розташованих у Донецькій та Луганській областях, здійснюється з Росією. Припустивши, що ця частка становить 20%, визначаємо, що загальний обсяг втрат від збройного і торговельного конфлікту з Росією у 2014 році становитиме 4.5 млрд. доларів США. Також можемо прогнозувати, що у 2015 році ці втрати не будуть коригуватися НБУ і становитимуть 4.9% від ВВП.

По-третє, прогнозується, що дефлятор кінцевих споживчих витрат у 2014 році становитиме 27%, у 2015-му – 35%, у 2016-му – 15%, 2017-му – 8%, у 2018–2024 роках – по 6%. Водночас у країнах, котрі є основними торговельними партнерами України, значення дефлятора передбачається на рівні 3%.

По-четверте, очікується, що диференціал імпорتنих та експортних цін становитиме впродовж наступних 11 років 75% порівняно з 1996 роком.

По-п'яте, враховуючи зниження ролі долара США як світової резервної валюти і необхідність вирівнювання торговельного балансу США, прогнозується, що протягом 2015–2024 років РЕОК долара США відносно валют інших основних торговельних партнерів девальвує на 11%.

Враховуючи ці передумови, розрахункове значення середньорічного валютного курсу у 2014-му та 2015 роках становитиме 12.6 грн. та 17.3 грн. / долар США. У подальшому за умови виваженої політики НБУ курсове співвідношення зростатиме не стрибкоподібно, як було до цього, а поступово – до 22 грн. / долар США у 2024 році (див. графік 3).

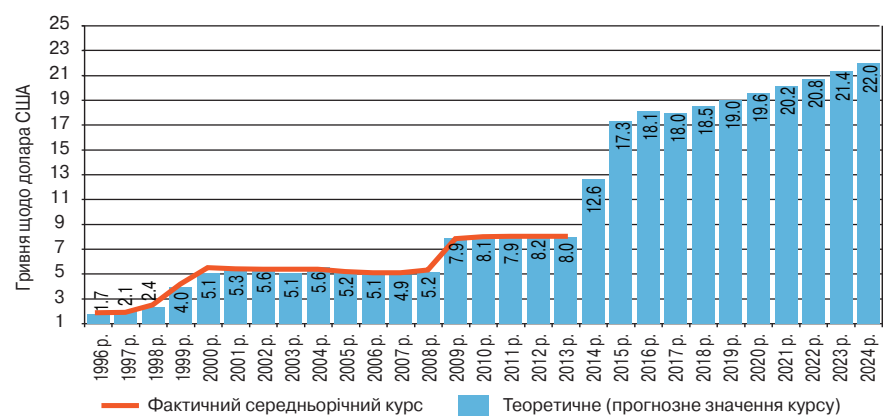
ВИСНОВКИ

Статті платіжного балансу залежно від їхнього взаємозв'язку з валютним курсом поділяються на три види:

1) **екзогенні статті** – ті, які в односторонньому порядку впливають на платіжний баланс і не залежать від валютного курсу. До таких статей належать рахунок поточних та фінансових операцій, трансферти, доходи, а також частина статей торговельного балансу, нееластичних до зміни курсу національної валюти. До екзогенних факторів належать ліквідність на міжнародних фінансових ринках, схильність міжнародних інвесторів до ризиків та вкладень у країни, що розвиваються, торговельні війни, події, що унеможливають торгівлю;

2) **статті коригування** – це статті фінансування платіжного балансу з боку Національного банку України на рахунок валютних інтервенцій, спрямованих на нейтралізацію різких змін за статтями, зумовленими дією екзогенних факторів;

Графік 3. Фактичні та прогнозні значення курсу гривні щодо долара США у 1996–2024 рр.



Джерело: власні розрахунки автора на основі даних Національного банку України та Державної служби статистики України.

3) **ендогенні статті** – ті, які впливають на валютний курс, але водночас і залежать від нього. До них відносяться статті торговельного балансу, які еластичні до зміни валютного курсу. В результаті цієї взаємодії здійснюється остаточне збалансування платіжного балансу.

Наприкінці 2013 року валютний курс національної грошової одиниці був переоцінений. Для зведення бездефіцитного сальдо рахунку поточних операцій він мав становити близько 10.5 грн. за долар США. Однак у 2014 році відбулися події, що призвели до зменшення надходжень за платіжним балансом за екзогенними статтями. Зокрема впродовж січня – жовтня 2014 року за рахунками операцій з капіталом та фінансових операцій відбувся відплив валютних надходжень в обсязі 4.4 млрд. доларів США порівняно з надходженнями в обсязі 14.6 млрд. доларів США за відповідний період 2013 року.

Додатковим екзогенним фактором, що вплинув на статті торговельного балансу, став військовий і торговельний конфлікт з Росією, що за підсумками 2014 році призведе до погіршення його сальдо на 4.5 млрд. доларів США.

Національний банк із метою утримання штучно завищеного валютного курсу протягом січня – березня 2014

року та нівелювання екзогенних шоків протягом квітня – жовтня витратив майже 8.5 млрд. доларів США. Зважаючи на зменшення обсягу золотовалютних резервів до критичних значень, у 2015 році НБУ, найвірогідніше, не зможе здійснювати значні валютні інтервенції для нівелювання впливу валюти в результаті екзогенних факторів. Тому сальдо платіжного балансу збалансуватиметься за рахунок еластичних до валютного курсу статей торговельного балансу. За умови спаду ескалації військового конфлікту на Донбасі вплив валюти за екзогенними статтями становитиме до 4.9% від ВВП, а рівноважний курс, необхідний для збалансування платіжного балансу, становитиме 17.3 грн. за долар США.

Список використаних джерел

1. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі // *Вісник Національного банку України*. – 2014. – № 3. – С. 10–16. – (Ukrainian source).
2. Геєць В. Цінова конкуренція чи цінова стабільність: дуалізм політики економічного зростання // *Економіка і прогнозування*. – 2005. – № 4. – С. 9–31. – (Ukrainian source).
3. Кораблін С. Валютно-курсова політика України: стабілізаційні ефекти та можливі перспективи розвитку //

Фінанси України. – 2007. – № 9. – С. 112–123. – (Ukrainian source).

4. Крючкова І. Макроекономічні наслідки зміцнення гривні // *Вісник Національного банку України*. – 2005. – № 5. – С. 14–18. – (Ukrainian source).

5. Шевчук В. О. Макроекономічні ефекти відхилень реального обмінного курсу від рівноважного рівня в Україні // *Міжнародна економічна політика*. – 2010. – № 1–2 (12–13). – С. 257–277. – (Ukrainian source).

6. *World development indicators*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableSelection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>.

7. *World development indicators*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableSelection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>.

8. *National Accounts Official Country Data*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.un.org/Explorer>.

9. *World Economic Outlook Data bases*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>.

10. *Розрахунки прогнозу валютного курсу*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ecofin.org.ua/wp-content/uploads/2014/10/Exchange-rate.xlsx>.

Інформація з першоджерел

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у листопаді 2014 р.¹
 Amendments to the State Register of Banks, which were made in November 2014

Повне офіційне найменування банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса	Банківська ліцензія:	
						номер	дата видачі
м. Київ і Київська область							
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ГРІН БАНК"	ПАТ	76 650 000	09.01.1992 р.	81	м. Київ, вул. Багговутівська, 17–21	207	11.11.2011 р.

¹ "Перелік банків України, включених до Державного реєстру банків (станом на 1 липня 2014 р.)" опубліковано у "Віснику Національного банку України" № 8, 2014 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків, виділено червоним кольором. Назви банків подаються за орфографією статутів.

Банки, яким змінено або в яких відкликано банківську ліцензію у листопаді 2014 року
 Banks whose banking licenses were changed or revoked in November 2014

Повне офіційне найменування банку	Юридична адреса	Банківська ліцензія:		Примітка
		номер	дата видачі	
м. Київ і Київська область				
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ГАЗОВИЙ БАНК"	м. Київ, просп. Московський, 16	233	07.11.2011 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 17.11.2014 р. № 725
Донецька область				
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "УКРАЇНСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ СВІТ"	м. Донецьк, просп. Миру, 5-б	209	27.10.2011 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 10.11.2014 р. № 717

Матеріали для "Вісника Національного банку України" підготувала головний економіст департаменту реєстрації, ліцензування та реорганізації банків Національного банку України Олена Сілецька.