

---

## ЧОМУ ЛИХОМАНИТЬ ГРИВНЮ?

---

Упродовж останніх місяців готівковий курс долара суттєво змінюється на тлі стабільного офіційного курсу 5,05 грн./дол. Наприкінці серпня ціна купівлі долара впала нижче 5 гривень, а вже на початку жовтня вона не лише відвоювала свої попередні позиції, а й наблизилася до рівня, який існував одразу після квітневої ревальвації. Нині спостерігається нове зниження готівкового обмінного курсу

Формально Нацбанк не зобов'язаний “тримати” курс гривня–долар або будь-який інший курс стабільним. Згідно зі Статтею 6 Закону “Про Національний банк України” та Статтею 99 Конституції України основною функцією НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Власне, визначення “стабільного курсу” досить складне, особливо для такої відкритої економіки, як українська. Зростання світових цін на український експорт збільшує вартість експорту за майже незмінного фізичного обсягу. Зворотний вплив на торгівельний баланс має зростання світових цін на критичний імпорт – нафту та газ. За втримання стабільного номінального курсу гривня–долар ми спостерігатимемо у цих випадках саме зростання внутрішніх цін, тобто невиконання НБУ своєї основної функції – забезпечення цінової стабільності.

### Доба стабільного офіційного курсу завершується

Навіть якщо відійти від теоретичних проблем неможливості одночасного втримання внутрішньої (загальний рівень цін) і зовнішньої (реальний ефективний обмінний курс) стабільності, стабільний зовнішній курс повинен оцінюватися не за однією валютою, а за кошиком валют. Кожна валюта у цьому кошику має бути представлена в тій самій пропорції, яку частку вона займає в експорті або зовнішньоторгівельному товарообігу. Для України такий кошик повинен виглядати приблизно так: 25% – євро, 75% – долар. Відповідно, за коливання євро щодо долара для незмінності вартості кошика повинен мінятися і курс гривня–долар, і курс гривня–євро. Зараз курс євро–гривня є крос-курсом, тобто НБУ визначає його виходячи з курсів долар–гривня (встановлений НБУ) і євро–долар (встановлений на міжнародних валютних ринках). Саме тому спостерігаються суттєві коливання курсу євро в Україні – це відлуння змін курсу долар–євро.

Нині у Нацбанку триває обговорення можливості поступового переходу з де-факто фіксованого номінального курсу долара до прив'язки до кошика валют. Прив'язку до кошика формально використовують небагато країн. Це викликано тим, що жорстка офіційна чи неофіційна прив'язка до однієї валюти приховує великий психологічний вплив: люди сприймають стабільний обмінний курс як символ стабільної економіки та відсутності інфляції. Утім, в Україні за відносно стабільного номінального курсу долара реальний, тобто з урахуванням інфляції, зміцнився торік на 12,8%, а цього року – на 11,9%. Прив'язка не лише до долара, а й до кошика долар–євро сприятиме торгівлі між Україною та ЄС завдяки меншим коливанням курсу.

Якщо НБУ справді запровадить прив'язку до кошика валют замість де-факто прив'язки до долара, потрібно очікувати зростання нестабільності курсу долара та зменшення волатильності курсу євро. Це має опосередковано вплинути на структуру валютних заощаджень громадян і зменшення маржі між курсами купівлі та продажу євро. Варто зауважити, що перехід до валютного кошика, найімовірніше, буде дуже поступовим, тому не варто очікувати миттєвого збільшення волатильності курсу долара. Що більше, якщо НБУ завважить погіршення ситуації на міжбанківському чи готівковому ринку через перехід до кошика, він може легко повернутися до попереднього режиму курсоутворення. За неофіційною інформацією, Нацбанк перейде на кошик валют упродовж найближчих 12 місяців. У такому разі можна буде говорити про те, що доба стабільного офіційного курсу долара наближається до кінця.

### На готівковий курс впливають тимчасові чинники

Офіційний курс долара лишатиметься стабільним принаймні до виборів. Водночас готівковий обмінний курс, найімовірніше, лихоманитиме. На початку жовтня курс долара знову підвищувався: в Києві – до 5,15, а в деяких регіонах навіть більше. Нинішній стрибок девальвації

частково викликаний тимчасовими чинниками – на початку місяця багатьом людям доводиться робити виплати в доларах (наприклад, за оренду квартири), чергове підвищення зарплат у вересні збільшило доходи громадян, які “на чорний день” вирішили купити валюту. Оскільки ці чинники тимчасові, курс повинен повернутися на колишні позиції. Втім, враховуючи, що осінь–зима будуть достатньо гарячими в політичному сенсі, а українці довіряють більше американській валюті, ніж гривні, дуже ймовірні й інші короткочасні стрибки курсу.

Додає нестабільності українській валюті і виникнення тимчасових надлишків чи дефіцитів на валютному ринку. У короткостроковому періоді на курс набагато більше впливають потоки валюти в країну або з країни, ніж такі фундаментальні показники, як зростання економіки або інфляція. Якщо, наприклад, країна має збалансовані експорт, імпорт і міжнародні грошові перекази (трансферти), то загалом попит на валюту дорівнює її пропозиції. Проте варто, наприклад, збільшитися іноземним інвестиціям, як баланс порушується. Так, прихід кількох великих кредитів українським підприємствам у серпні був одним із чинників зростання пропозиції валюти на міжбанку. Хоча за умов керованого курсу гривні такі дисбаланси не позначаються на офіційному курсі НБУ, готівковий ринок може на них реагувати.

У будь-якому разі звичайним громадянам на змінах курсу заробити практично неможливо і купувати–продавати валюту за кожної зміни її котирування не варто. Набагато вигідніше вкласти вільні кошти на якийсь час у банк. НБУ триматиме офіційний курс на рівні 5,05 грн./дол. принаймні до парламентських виборів, щоб не нервувати зайвий раз публіку. На цю стабільність і варто розраховувати.

*За додатковою інформацією звертайтеся, будь ласка, до Олександра Жолудя за телефоном (044) 272-1050 та електронною поштою [ozholud@icps.kiev.ua](mailto:ozholud@icps.kiev.ua).*