

КУРС ГРИВНИ: психология или экономика?

*Сергей Уланов, руководитель направления анализа рынков
Инвестиционная группа «АЛЪТУС»*

Тема курса валюты сейчас вновь стала актуальной для каждого. Правительство и Нацбанк в очередной раз обвиняют в росте курса доллара неких спекулянтов. Большинство готовится к худшему и ждет еще большего курса, тем самым подстегивая этот рост. Что же сейчас больше определяется поведением курса гривны – психологические или объективные причины?

На первый взгляд принцип определения курса валюты достаточно прост. Если, например, килограмм говядины в Украине стоит 40 гривен, а в США – 4 доллара, то курс должен быть 10 гривен за доллар. По расчетам Всемирного банка по корзине из около тысячи стандартизированных товаров, доллар должен стоить в Украине на конец 2008 года 2 грн. 82 коп. Рассчитанный журналом *The Economist* на 13 июля этого года курс гривны на основе Индекса Биг Мака (цены бутерброда в МакДональдсе) дает курс 3,92 грн./доллар. Гривна – одна из самых недооцененных валют в мире, наряду с китайским юанем и гонконгским долларом. Такая ситуация характерна для развивающихся экспортно-ориентированных стран, товары которых получают конкурентное преимущество на внешних рынках за счет низкой себестоимости.

Определяемый таким образом курс на основе паритета покупательной способности показывает, что человек на одну и ту же сумму долларов сможет в Украине купить товаров и оплатить услуг в 2–3 раза больше, чем в США. Но речь идет о повседневных расходах и некой условной потребительской корзине. Этим преимуществом может воспользоваться разве что сотрудник иностранной фирмы, работающий в Украине, но получающий зарплату в валюте. Простому украинцу от недооцененности гривны легче не становится, особенно когда он сравнивает свою зарплату с зарплатой этого иностранного сотрудника. Получить экономическую выгоду от недооцененности одной валюты по отношению к другой практически невозможно, учитывая транспортные издержки и таможенные барьеры. Кроме того, значительный вклад в «недооцененность» гривны вносят услуги, стоимость которых в Украине пока в разы ниже по сравнению развитыми странами.

В основе формирования рыночного курса валюты лежат не потребительские расходы, а макроэкономические факторы, в первую очередь – платежный баланс страны. Основные потоки валюты в стране – это валютная выручка от экспорта и платежи за импорт, а также приток и отток иностранного капитала. Первые два потока составляют счет текущих операций платежного баланса, вторые два – счет операций с капиталом и финансовых операций. Платежный баланс отражает равновесие поступлений (со знаком «плюс») и оттоков (со знаком «минус») валюты в страну.

В случае если возникает перекося платежного баланса в ту или иную сторону, валютный рынок реагирует изменением цены – курса валюты. Имеющийся разрыв может покрываться за счет интервенций Национального банка, который продает из своих резервов валюту либо выкупает ее излишек на рынке.

С конца 2005 – начала 2006 г. в Украине сложилась ситуация, когда импорт начал регулярно превышать экспорт, а недостаток валютной выручки успешно покрывался за счет притока инвестиций и заемных денег из-за рубежа. Этот приток был настолько существенным, что при отрицательном балансе экспорта и импорта гривна была стабильной и укреплялась, а НБУ пополнял свои валютные резервы. Люди привыкли жить не по средствам. Огромными темпами росло потребительское кредитование. Иностранные банки через свои дочки в Украине кредитовали украинцев для покупки техники, производимой опять же на западе. Известно, что США давно и успешно живут в долг, имея постоянно растущий дефицит платежного баланса. Дефицит покрывается притоком денег от иностранных инвесторов, крупнейшим из которых для США на сегодня стал Китай. Но, как говорится, что позволено Юпитеру... Расплата наступила в октябре прошлого года, когда докатившаяся до Украины волна мирового кризиса нанесла по нашей экономике двойной удар.

Во-первых, буквально за один месяц приток иностранного капитала превратился в отток. Если в сентябре 2008 положительное сальдо счета операций с капиталом превышало \$1 млрд., то в следующем месяце сальдо составило почти \$2 млрд. со знаком «минус». По сегодняшний день выплаты по внешним займам превышают новый приток денег, и это служит первоочередной причиной ослабления гривны.

Во-вторых, дефицит счета текущих операций в том же октябре увеличился почти в два раза до цифры более \$2 млрд. из-за обвала цен и спроса на экспортную продукцию, прежде всего металл.

Межбанковский валютный рынок в такой ситуации почувствовал резкое снижение предложения валюты, попытки НБУ сдержать падение гривны при помощи интервенций и административных рычагов

не увенчались успехом. На графике курса доллара видны острые пики спекулятивно-панических взлетов курса. Но видна и общая картина – обесценивание гривны от уровня 5 до уровня 8 грн. за доллар, что очень поддержало экспортеров и способствовало выравниванию платежного баланса. К лету рынок успокоился, интервенции НБУ уменьшились.

Удорожание импортных товаров вместе с мерами правительства по сокращению импорта возымели действие – сейчас сальдо счета текущих операций вышло практически в ноль. Однако отток иностранного капитала продолжается, хотя и меньшими темпами.

Нужно заметить, девальвационные ожидания украинцев в масштабах страны имеют не только психологическое значение, но и вполне конкретную, измеряемую в долларах величину. С экономической точки зрения ситуация, когда украинец снимает деньги со своего счета в банке и уносит наличный доллар к себе под подушку (или в сейфовую ячейку) означает вывод капитала из страны. Ведь чтобы выдать наличную валюту клиенту, наши банки платят американским за ввозимые «зеленые бумажки», которые затем оседают вне банков. Отток наличной валюты из банковского сектора в июле этого года составил внушительную сумму – \$1,1 млрд. Для сравнения, итоговая сумма возвратов по внешним займам по всем банкам Украины составила в том же месяце \$1,0 млрд.

Таким образом, вполне вероятно, что в ближайшее время мы будем наблюдать (или создавать сами?) ажиотаж и скачки курса, но такие скачки, скорее всего, будут кратковременными. Фундаментальные факторы девальвации гривны, действовавшие с осени прошлого года, сегодня значительно ослабли, хотя и не исчезли. Политическая нестабильность еще будет сказываться в том числе и на курсе, но политические силы заинтересованы не допустить обвала гривны до выборов. А весной следующего года ожидаемое оживление мировой экономики должно улучшить платежный баланс Украины и поддержать гривну. Главное – продержаться до весны.

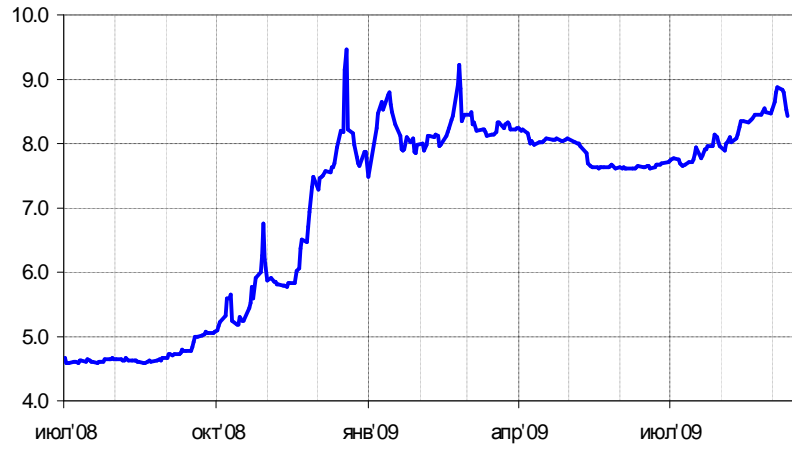
млрд.грн.

Платежный баланс Украины	июль 2009	7 мес. 2009	7 мес. 2008
Счет текущих операций	-0.4	-1.2	-7.3
Экспорт - импорт	-0.4	-1.7	-8.9
экспорт товаров и услуг	4.7	28.3	50.8
импорт товаров и услуг	-5.1	-30.0	-59.8
Доходы от инвестиций (сальдо)	-0.2	-1.4	-0.2
Текущие трансферты* (сальдо)	0.2	1.9	1.9
Счет операций с капиталом и финансовых операций	-0.6	-7.0	12.1
Прямые инвестиции** (сальдо)	0.3	2.4	6.9
Кредиты и облигации (сальдо)	-0.8	-5.6	10.0
банки	-1.0	-4.4	6.0
государственный сектор	-0.1	-1.2	-0.2
прочие секторы	0.3	0.0	4.3
Прочий капитал	-0.1	-3.8	-5.2
просроч. задолженность по кредитам	1.0	1.6	-0.4
наличная валюта вне банков	-1.1	-5.4	-4.8
Сводный баланс	-0.9	-8.2	4.9

*денежные переводы, благотворительная помощь, зарплата от предприятий-нерезидентов

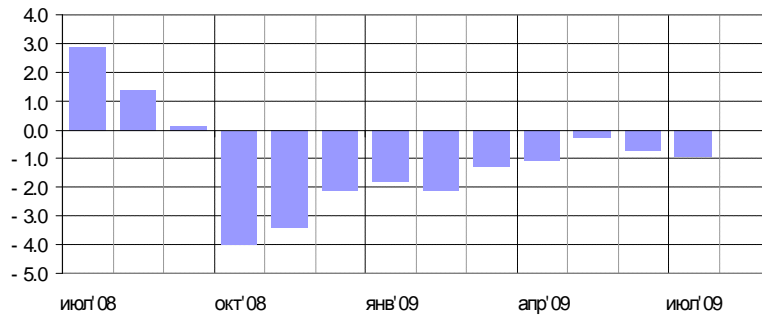
**инвестиции в уставной капитал предприятий и в недвижимость по данным НБУ

Курс доллара США на межбанковском рынке Украины, грн/долл.



по данным UkrDealing

Сальдо платежного баланса Украины, млрд. долл.



по данным НБУ