

Економічні науки

УДК336.748.3

**Білорусець Леся Миколаївна**

асистент

Хмельницький національний університет

**Базюк Анастасія Сергіївна**

студент

Хмельницький національний університет

**Белорусец Леся Николаевна**

ассистент

Хмельницькийнаціональнийуніверситет

**Базюк Анастасія Сергеевна**

студент

Хмельницькийнаціональнийуніверситет

**Bilorusets L. M.**

assistant

KhmelnytskyNationalUniversity

**Bazyuk A. S.**

Student

KhmelnytskyNationalUniversity

**ВАЛЮТНИЙ КУРС І ФАКТОРИ ЙОГО УТВОРЕННЯ В УМОВАХ  
НЕСТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ**

**ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФАКТОРЫ ЕГО ОБРАЗОВАНИЯ В  
УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ**

**EXCHANGE RATE AND FACTORS OF ITS FORMATION IN  
ECONOMIC INSTABILITY**

**Анотація:** У статті розглянуто поняття валютного курсу і його вплив на економіку і конкурентоспроможність вітчизняних товарів на міжнародному ринку. Проаналізовано фактори, що впливають на валютний курс.

**Ключові слова:** валютний курс; валютна політика, довгострокові фактори, короткострокові фактори, платіжний баланс.

**Аннотация:** В данной статье рассмотрен валютный курс и его влияние на экономику и конкурентоспособность отечественных товаров на международном рынке. Проанализированы факторы, которые влияют на валютный курс.

**Ключевые слова:** валютный курс, валютная политика, долгосрочные факторы, краткосрочные факторы, платежный баланс.

**Summary:** In this article the rate of exchange and his influence is considered on an economy and competitiveness of domestic goods at the international market. Factors that influence on the rate of exchange are analyzed.

**Keywords:** rate of exchange, monetary policy, long-term factors, short-term factors, the balance of payments.

**Актуальність теми дослідження.** Останніми роками в умовах глобальних змін динаміка реального обмінного курсу валют як в економічно розвинених країнах, так і в країнах, що розвиваються, характеризується високим ступенем нестабільності. Така мінливість призводить до зменшення інтенсивності зовнішньої торгівлі, викривлення інвестиційних рішень суб'єктів господарювання, значних економічних втрат, соціально-економічних змін в суспільстві. Відомо, що основою валютної політики центрального банку кожної країни є політика обмінного курсу, або валютно-курсова політика. Її головною метою є встановлення

порядку та особливостей регулювання валютного курсу на території даної країни. Поява обмінних курсів національних валют пов'язана в першу чергу з розвитком міжнародної торгівлі, яка вже давно стала невід'ємною частиною економічної діяльності країн світового співтовариства. Валютні курси впливають не тільки на міжнародну торгівлю, але і на національну економіку країни, тому що стан національної валюти тісно пов'язаний зі станом усіх секторів економіки, зміни в яких, особливо в кризових ситуаціях знаходять свій відбиток у коливаннях обмінних курсів національних валют, а в умовах глобалізації, коли обмінні курси почали справляти могутній і багатосторонній вплив на стан економіки окремих держав і світового господарства в цілому, проблеми курсоутворення набувають особливого значення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Валютний курс у складі валютно-курсової політики є предметом дослідження багатьох відомих вчених економістів, серед яких А. Гальчинський, М. Савлук, С. Колтун, А. Філіпченко, В. Олійник. Грунтовні дослідження функціонального призначення валютного курсу, прояву його впливу на всі сфери економічного та соціального життя тісно пов'язані з іменами видатних А. Сміта, Д. Рікардо, Л. Монтеस्क'є, А. Лафферера, Г. Касселя. Великий внесок у дослідження валютного ринку та валютного регулювання внесли Белінська Я.В., Моринець С.Я., Платонова І.Н та інші.

**Метою статті** є узагальнення результатів досліджень зарубіжних і вітчизняних фахівців щодо впливу короткострокових та довгострокових факторів на динаміку обмінного курсу, заниження чи завищення якого справляє деформуючий вплив на розподіл економічних ресурсів в країні та веде до значних економічних втрат.

**Виклад основного матеріалу.** Як економічна категорія, валютний курс – це своєрідна форма ціни грошової одиниці однієї країни, виражена у грошових одиницях інших країн, що визначається попитом і пропозицією

на валютному ринку та по суті є коефіцієнтом перерахунку однієї валюти в іншу. Таким чином обмінний курс відображає зовнішню вартість національних грошей щодо валют інших країн і цим відрізняється від оцінки внутрішньої вартості національної грошової одиниці, що визначається її купівельною спроможністю і залежить більшою мірою від темпів інфляції в країні.

Очевидно, що обмінний курс є одним із найбільш важливих елементів як національної, так і світової валютної системи. Рівень обмінного курсу відображає динаміку основних макроекономічних показників розвитку країни і сам впливає на їх зміну.

Варто зауважити, що валютний курс, встановлення якого в переважній більшості країн є прерогативою центрального банку, виконує певні функції, головними серед яких:

- валютний курс є засобом інтернаціоналізації грошових відносин;
- на основі валютного курсу здійснюється порівняння цінних структур окремих країн, результатів виробничого відтворення, торговельного і платіжного балансів;
- на основі валютного курсу національні витрати прирівнюються до єдиного вартісного еквівалента – до інтернаціональної вартості;
- через механізм валютного курсу перерозподіляється національний продукт між країнами[3, с. 40].

Відомо, що встановлення обмінного курсу відповідно до чинних правил і норм валютного законодавства називається валютним котируванням. Котирування може передбачати встановлення валютного курсу або на законодавчому рівні у вигляді офіційного курсу центрального банку, або на основі ринкових механізмів як певний паритет між попитом і пропозицією. Зміст процедури котирування полягає у визначенні й реєстрації міжбанківського курсу шляхом послідовного зіставлення попиту

і пропозиції за кожною валютою (“фіксинг”). На цій основі встановлюються курси покупця і продавця.

Зазначимо, що курс продавця завжди вищий за курс покупця. Різниця (маржа (margin), спред (spread)) між курсом покупця і курсом продавця для суб'єкта валютного ринку (банку), який здійснює котирування, є джерелом прибутку. Можливість отримання цього доходу пов'язана з фактично монопольним становищем банків на валютному ринку щодо операцій із більшістю суб'єктів валютних відносин. У зв'язку з цим банки продають валюту за вищим курсом, ніж купують. Зазвичай чим більші обсяги операцій із певною валютою і більший попит на ринку на неї, тим більший розмір маржі банку [4].

Оскільки загальний процес курсоутворення валют розпочинається зі співвідношення купівельної спроможності різних національних валют, то купівельна спроможність (сила) кожної національної валюти виражається сумою товарів і послуг, що їх можна придбати на дану грошову одиницю. Співвідношення купівельної спроможності валют стосовно певної групи товарів і послуг у двох країнах визначає паритет купівельної спроможності. Варто зазначити, що ідея паритету купівельної спроможності була висунута ще в 1556 р. Мартином де Ацпілкуета Наварро і пізніше стала предметом дослідження багатьох відомих економістів, таких як Д. Рікардо та Д. Ю., Р. Дорнбуш та С.Фішер, М. Бурд та Ч. Виплош та інших.

Теорія паритету купівельної спроможності стверджує, що відмінності у валютних курсах відображають купівельну спроможність різних валют. Іншими словами, обмінні курси валют різних країн досконало пристосовані, щоб відображати співвідношення рівнів цін у цих країнах. Проте на практиці валютні курси значно відхиляються від паритету купівельної спроможності, навіть упродовж тривалих періодів часу. І все ж, на думку таких видатних західних економістів, як К.

Макконнелл та С. Брю відносний рівень цін є визначником валютних курсів [6].

Проблематика утворення валютного курсу та окреслення факторів, що впливають на його динаміку були дослідженні не лише західними фахівцями, а також і вітчизняними економістами, зокрема Ф. Журавкою. Економіст систематизував і класифікував фактори курсоутворення поділивши їх на дві основні групи:

- кон'юнктурні (короткострокові) фактори;
- структурні (довгострокові) фактори.

На наш погляд цілком справедливою є думка вченого про те, що кон'юнктурні (короткострокові) фактори або фактори стану впливають на динаміку валютного курсу відповідно до короткочасних змін ділової активності та не пов'язані з тими чи іншими зрушеннями у реальному секторі господарства.

До таких факторів можна віднести такі як: зміна представницької влади та рівень довіри до неї з боку суб'єктів ринку; політичні рішення, що можуть позначитися на грошовій і валютній системі країни; участь у воєнних діях чи внутрішня соціальна нестабільність; поширюванні через засоби масової інформації чутки, прогнози і здогадки, що породжують ажіотаж на валютному ринку; наявність і рівень протиріч між різними політичними силами країни; стабільність чинності законодавчої бази та рівень виконання законів в економічній сфері; надійність управління економічною системою та взаєморозуміння між економічними та політичними структурами; песимістичні настрої в суспільстві щодо перспектив подальшого економічного розвитку і наявність інфляційних та девальваційних очікувань; психологічні та інші чинники[4].

Очевидно, що вплив кон'юнктурних факторів на динаміку валютного курсу передбачити порівняно складно, особливо в нестабільних умовах країн із перехідною економікою і нестабільною політичною системою.

Результатом дії сукупності кон'юнктурних факторів є переміщення потоків капіталів, які безпосередньо пов'язані з політичними подіями в країні, тому саме внутрішньополітична нестабільність в країні породжує відтік капіталу. Оскільки, відтік капіталу – це активне вивезення резидентами і нерезидентами своїх капіталів за кордон, то за логікою це обумовлює зростання попиту на іноземну валюту і девальвацію національної валюти.

Найцікавішими і найактуальнішими, на наш погляд, є інша група чинників, яка впливає на динаміку валютного курсу і більшою мірою пов'язана з перебігом економічних процесів – це структурні фактори. Так, структурні (довгострокові) фактори відображають реальний стан економіки країни, внутрішні особливості функціонування якої та участь у світовому господарстві мають безпосередній вплив на величину і динаміку обмінного курсу. Це, зокрема, такі фактори, як: економічний розвиток країни і темпи зростання її ВВП; темпи інфляції в країні; динаміка грошової маси; рівень процентних ставок; стан платіжного балансу країни; державне регулювання валютного курсу; ступінь довіри до валюти на національному і світовому ринках, а також спекулятивні потоки капіталів.

Особливої уваги заслуговує такий фактор, як економічний розвиток країни і темпи зростання її ВВП. Наприклад, на думку економіста Ф. Рогача, на сьогоднішній день бачення взаємозв'язку між валютним курсом та станом і розвитком економіки зводиться до двох основних тез, що відбивають прямий і зворотній зв'язок між ними і властивостями валютного курсу.

Прямий зв'язок, що одержав назву “ефект Баласса”, описаний Д. Рікардо та Р. Харродом як залежність валютного курсу від рівня якості економіки та обсягів ВВП на душу населення, його якості і цін. Чим більше і якісніше наповнення грошової одиниці, тим вище курс валюти. З розвитком економіки (випередженням інших країн в економічному

зростанні) проявляються тенденції до підвищення валютного курсу в країні.

Зворотний зв'язок впливу рівня номінального валютного курсу на розвиток економіки: у загальному розумінні штучне завищення (ревальвація) номінального валютного курсу через механізм обміну валют сприяє імпорту та пригнічує внутрішнє виробництво та експорт, знижує рентабельність, конкурентоспроможність і ресурси розвитку внутрішнього виробництва, викликає відплив фінансів, зменшує ВВП, породжує фінансову нестабільність, інфляцію, загострює соціальні проблеми. І навпаки, штучне заниження (девальвація) номінального валютного курсу, пригнічує імпорт та сприяє внутрішньому виробництву та експорту, тобто має абсолютно протилежні наслідки.

Слід зазначити, що відомий вчений-економіст Дж. Кейнс на основі своєї теорії регульованої валюти рекомендував урядам занижувати валютний курс національної одиниці, чим користувалося і користується багато країн.

Стосовно впливу рівня процентних ставок на динаміку валютного курсу, то можна стверджувати, що цей фактор визначає міжнародний рух капіталів. Підвищення процентних ставок за депозитами робить інвестиції у валюті певної країни більш привабливими, а отже є засобом залучення іноземного капіталу, що сприяє підвищенню курсу національної валюти. І, відповідно, зниження ринкових ставок процента зумовлює відтік іноземних капіталів за кордон, що призводить до зниження попиту на національну валюту та її здешевлення.

Як зазначалось вище, одним із вагомих структурних факторів, які здійснюють вплив на курсоутворення є стан платіжного балансу країни, який впливає на валютний курс залежно від наявності активного чи пасивного сальдо. Активне сальдо платіжного балансу сприяє підвищенню обмінного курсу національної валюти, оскільки збільшується попит на неї



з боку іноземних боржників для погашення їхніх зобов'язань перед національними експортерами та кредиторами. Пасивне сальдо платіжного балансу зумовлює зниження валютного курсу, оскільки зростає попит на іноземну валюту з боку національних боржників (вони продають національну валюту в обмін на іноземну для погашення зовнішніх зобов'язань) [4].

У нинішній нестабільній ситуації у країні, окремої уваги заслуговує такий фактор, як спекулятивні потоки капіталів. Цей фактор може вплинути на динаміку обмінного курсу в тому разі, якщо центральний банк намагається утримувати його на певному рівні на протипагу дії ринкових сил. Якщо курс певної національної валюти має тенденцію до зниження, то фірми і банки намагаються завчасно продати її в обмін на більш стійкі валюти, розраховуючи через певний час провести зворотну операцію за нижчим курсом. Різниця, таким чином, утворює спекулятивний дохід. Такі операції суттєво послаблюють курс національної валюти, а зусилля центрального банку в кінцевому підсумку виявляються марними.

Зокрема, слід зазначити, що ґрунтовне дослідження М. Евансом та Р. Лайонсом сутності інформаційних потоків, які ініціюють потоки заявок на купівлю-продаж валюти і визначають короткострокові коливання обмінного курсу, дозволило їм запропонувати так звану “нову мікроструктурну теорію”.

Як зазначає Я. Белінська, ключовою відмінністю її від попередніх розробок стало поєднання впливу на курсоутворення інформаційної структури валютного ринку з впливом ключових макроекономічних змінних. Таким чином, було, доведено, що зміни поточного обмінного курсу знаходяться у відповідності з процесами реальної економіки, оскільки здійснюються під впливом поширення інформації стосовно стану основних макроекономічних показників. Відтак характер поведінки обмінного курсу у довгостроковому та короткостроковому періоді

відрізняється настільки, наскільки різним є тип інформації, оприлюднення якої спонукає валютних дилерів купувати чи продавати валюту [1, с.19].

Зауважимо, що у “новій мікроструктурній теорії” доводиться, що зміна поточного обмінного курсу залежить від двох факторів: перший – це знання щодо очікуваної різниці у дохідності капіталу всередині країни і за її межами. Другий – це ступінь усвідомлення допущених помилок у попередніх оцінках рівня віддачі на капітал, що дозволяє їх виправити. Інакше кажучи, впливовим фактором потоків заявок на купівлю-продаж валюти, які визначають динаміку поточного обмінного курсу, є індивідуальна інформація дилерів щодо стану макроекономічних показників, зокрема, рівня продуктивності праці, а також ступінь її достовірності.

Отже, технологічні зміни в економіці, які впливають на продуктивність праці і рівень дохідності капіталу, не матимуть впливу на валютний курс до тих пір, доки інформація не стане відомою дилерам. Разом із тим, досить часто поширення статистичних даних щодо стану економіки (зокрема, темпів зростання ВВП, стану платіжного балансу, показників продуктивності праці, рівня рентабельності) не справляє помітного впливу на поточний обмінний курс. Представники “новітньої мікроструктурної теорії” пояснюють це запізненням у оприлюдненні інформації: вона вже була отримана дилерами за своїми неофіційними каналами і позначилася на обсягах їхніх валютних операцій, а отже, вже вплинула на валютний курс.

На нашу думку, врахування такого фактора як інформаційні потоки у процесі курсоутворення дозволяє пояснити характер обмінного курсу у короткостроковому періоді, а саме: невідповідність курсової динаміки стану макроекономічних показників у країні виникає тому, що достовірна інформація про стан макроекономічних показників стає відомою валютним дилерам лише через певний інтервал часу. Тому можна стверджувати, що

поточний обмінний курс відбиває лише ту частину інформації, яка є відомою на даний час, і тому не може відповідати стану реальної економічної ситуації у країні настільки, наскільки затримується інформація і наскільки вона неадекватна у даний період часу.

Логічно, що неоднакове реагування обмінного курсу на важливі новини визначається особливостями інформаційної структури суспільства: досить часто момент отримання новин валютними дилерами не співпадає з часом їх офіційного оприлюднення. В цьому разі інформація викликає дострокову реакцію обмінного курсу.

**Висновки.** У контексті зазначеного вище можна зробити висновок про те, що урахування сукупності всіх структурних і кон'юнктурних факторів дає змогу оцінити реальні можливості зміни валютного курсу з тим, щоб застосувати необхідні інструменти валютної політики для надання бажаної спрямованості його динаміці, а також застосувати найбільш адекватні форм реалізації валютно-курсової політики країни.

Аналіз результатів дослідження свідчить про те, що сприятлива цінова динаміка на зовнішніх ринках, зростання зовнішньоторговельного обороту, накопичення зовнішніх активів і скорочення зовнішніх зобов'язань створюють об'єктивні передумови для ревальвації національної грошової одиниці.

Варто також враховувати, що не останню роль у встановленні валютного курсу відіграє держава. Наприклад, саме державне регулювання валютного курсу є тим фактором, що визначає масштаби втручання державних органів у діяльність суб'єктів валютних відносин, що у свою чергу впливає на зміну обмінного курсу. Заходи державного регулювання обмінного курсу спрямовуються на підвищення, або зниження курсу національної валюти із метою підтримання макроекономічної рівноваги.

Також зазначимо, що чим вища довіра до валюти, тим більшою є її частка у міжнародних розрахункових операціях і тим вищий попит на неї з

боку суб'єктів міжнародної торгівлі, тому динаміка цього попиту безпосередньо впливає на обмінний курс. Потрібно враховувати, що відсутність адекватної та достовірної інформації посилює небезпеку спекулятивних атак та послаблює стійкість валюти. Із розвитком валютного ринку в умовах економічної глобалізації, удосконаленням його структури посилюється потреба у прогнозуванні динаміки обмінного курсу, здійснення, якого неможливе без врахування усіх факторів, як короткострокового, так і довгострокового характеру.

### Література:

1. Белінська Я. В. Роль інформаційних потоків у функціонуванні сучасного валютного ринку / Я. В. Белінська. // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – №10. – С. 17–24.
2. Вахненко Т. П. Визначальні фактори формування обмінних курсів / Т. П. Вахненко. // Вісник Національного банку України. – 2004. – №8. – С. 31–37.
3. Драчко-Єрмоленко Є. Деякі математичні підходи до прогнозування валютного курсу / Є. Драчко-Єрмоленко, І. Сакунова. // Економіст. – 2008. – №6. – С. 38–41.
4. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / Ф. О. Журавка. - Суми : Ділові перспективи, 2008. - 333 с. - Бібліогр.: 270 назв. - укр.
5. Журавка Ф.О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки : моногр. / Ф. О.Журавка. - Суми : Ділові перспективи, 2007. - 70 с. - Бібліогр.: с. 66-69. - укр.
6. Макконнелл К.Р, БрюС.Л. Макроекономіка: Монографія. – Львів: Просвіта, 1997. – 671 с.

7. Пашута М. Т. Прогнозування та макроекономічне планування: Навчальний посібник. / М. Т. Пашута, А. В. Калина. – Київ, 1998. – 192 с. – (МАУП).

8. Рогач Ф. І. Щодо цілей валютно-курсowego регулювання в Україні / Ф. І. Рогач. // Економіст. – 2008. – №1. – С. 25–27.

#### References:

1. Belinska Ia. V. Rolinformatsiinykh potokiv u funktsionuvannisuchasnoho valiutnoho rynku / Ia. V. Belinska. // Aktualni problemy ekonomiky. – 2005. – №10. – S. 17–24.

2. Vakhnenko T. P. Vyznachalnifaktory formuvannia obminnykh kursiv / T. P. Vakhnenko. // Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy. – 2004. – №8. – S. 31–37.

3. Drachko-Iermolenko Ie. Deiaki matematychni pidkhody do prohnozuvannia valiutnoho kursu / Ie. Drachko-Iermolenko, I. Sakunova. // Ekonomist. – 2008. – №6. – S. 38–41.

4. Zhuravka F.O. Valiutna polityka v umovakh transformatsiinykh zmene ekonomiky Ukrainy : monohrafiia / F. O. Zhuravka. - Sumy : Diloviperspektyvy, 2008. - 333 s. - Bibliohr.: 270 nazv. - ukr.

5. Zhuravka F.O. Valiutno-kursova polityka Natsionalnoho banku Ukrainy v umovakh transformatsiinoi ekonomiky : monohr. / F. O. Zhuravka. - Sumy : Diloviperspektyvy, 2007. - 70 s. - Bibliohr.: s. 66-69. - ukr.

6. Makkonnell K.R, Briu S.L. Makroekonomika: Monohrafiia. – Lviv: Prosvita, 1997. – 671 s.

7. Pashuta M. T. Prohnozuvanniatamakroekonomichneplanuvannia: Navchalnyiposibnyk. / M. T. Pashuta, A. V. Kalyna. – Kyiv, 1998. – 192 s. – (MAUP).

8. 8. Rohach F. I. Shchodotsilei valiutno-kursovoho rehuliuвання  
v Ukraini / F. I. Rohach. // Ekonomist. – 2008. – №1. – S. 25–27.