

*Малащук Д.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів
Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана*

АНАЛІЗ ФАКТОРІВ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

Проаналізовано існуючі підходи до моделювання валютних курсів, доведено необхідність врахування впливу на курс валюти попиту та пропозиції, а також обґрунтовано необхідність використання системного підходу до моделювання і прогнозування валютних курсів.

Проанализированы существующие подходы к моделированию валютных курсов, доказана необходимость учета влияния на курс валюты спроса и предложения, а также обоснована необходимость использования системного подхода к моделированию и прогнозированию валютных курсов.

In the article the existent going is analysed near the design of rates of exchange, the necessity of account of influence on the course of currency of demand and supply, and also grounded necessity of the use of approach of the systems, is well-proven to the design and prognostication of rates of exchange.

Постановка проблеми. Валютний курс, як економічна категорія, є ціною грошової одиниці однієї країни, вираженою в грошових одиницях іншої країни. За умов досконалої конкуренції валютний курс формується під впливом попиту та пропозиції. Проте, переважна більшість існуючих методик розглядають зміну в динаміці курсу валюти, спираючись на ретроспективні дані про зміну валютного курсу в минулому. На відміну від цього, застосування системи моделей на основі інтегральних рівнянь дозволяє представити валютний ринок як цілісну систему, що перетворює очікування його учасників (попит та пропозицію) на вході у результовуючий показник на її виході – валютний курс. Таким чином, кожна характеристика системи має чітку економічну інтерпретацію.

В практичному аспекті актуальність моделювання динаміки валютного курсу пов'язана із тим, що коротко- та довгострокові коливання курсу є джерелом валютного ризику на макро- та мікрорівні. З макроекономічної точки зору, визначення режиму валютного курсу є невід'ємною регулятивною складовою валютної політики держави. Постійне корегування валютного курсу всередині країни, відповідно до засад економічної політики, здійснюється шляхом валютних інтервенцій. Проте, різкі зміни валютного курсу негативно впливають не тільки на сукупний попит, але й на інтереси окремих суб'єктів господарювання, спричиняють структурні зміни в економіці та перерозподілі валового національного продукту і, в довгостроковому періоді, можуть привести до зниження конкурентоспроможності країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження теоретичних та прикладних аспектів валютних курсів внесли Р. Дорнбуш і С. Фішер, П. Хупер та Д. Мортон, а також Ф. Лейн і Г. Мілесі-Ферретті. В Україні значний внесок у розвиток економіко-математичного моделювання валютного курсу внесли О. Береславська, Т. Вахненко, А. Гальчинський, І. Лук'яненко, С. Михайличенко, Т. Мусієнко, М. Савлук, В. Сікора, О. Черняк, В. Юрчишин та інші.

Вирішальну роль у розвитку моделювання валютного курсу відіграли роботи Нобелівських лауреатів П. Самуельсона, М. Фрідмена, Б. Оліна, Р. Манделла. В їх роботах обґрунтована роль валютних курсів у фінансовій економіці, закладено основи кількісних та якісних підходів до моделювання валютних курсів в межах фінансових теорій.

Невирішені частини загальної проблеми. Навіть серед західних авторів, котрі вважаються засновниками теорії режимів валютних курсів, не існує єдиної оцінки щодо механізму, необхідних і достатніх умов формування валютної, і, перш за все, впливу режимів валютних курсів на економічне зростання країни.

Метою статті є визначення ролі режиму валютного курсу у зміцненні національних економічних систем в процесі інтеграції до світового валютного простору.

Виклад основного матеріалу. Формування валютних курсів – складний процес, який відбувається під впливом взаємодії багатьох факторів, що впливають на попит та пропозицію валюти як прямо, так і опосередковано. Багатофакторність валютного курсу відображає його зв'язок з іншими економічними категоріями – вартістю, ціною, грошима, відсотком тощо. У сучасних умовах валютний курс формується під впливом попиту та пропозиції на валютному ринку, але поряд із станом платіжного балансу на його розмір впливає велика кількість інших факторів - рівень та динаміка інфляції, кількість грошової маси в обігу, рівень відсоткових ставок, обсяги та темпи зростання ВВП, ступінь розвитку фінансового ринку, політичні, психологічні фактори, очікування. Завдяки цьому формування валютного курсу на сучасному етапі розглядається як багатофакторний процес. Сучасні дослідники процесу валютного курсоутворення групують чисельні курсоутворюючі фактори за певними ознаками. Так, Наговіцин А.Г. та Іванов В.В. поділяють їх на три групи:

- фундаментальні фактори;
- технічні фактори;
- короткострокові несподівані фактори;

Фундаментальні фактори є ключовими макроекономічними показниками стану національної економіки, що впливають на учасників валютного ринку і рівень валютного курсу [10, с. 88].

При зниженні курсу національної валюти, якщо не протидіють інші чинники, експортери або отримують експортну премію при обміні вирученої іноземної валюти, яка подорожчала, на національну валюту, яка подешевшала, або мають можливість продавати товари за цінами, нижчими від середньосвітових. Але одночасно зниження курсу національної валюти впливає на подорожчання імпорту, що стимулює зростання цін у країні, скорочення ввезення товарів та споживання або розвиток національного виробництва товарів замість імпортних. Зниження валютного курсу скорочує реальну заборгованість у національній валюті та збільшує тягар зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті. Невигідним стає вивезення прибутків, процентів, дивідендів, які одержують іноземні інвестори у валюті країн перебування. Ці прибутки реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами і наступного їх експорту [8, с. 77].

Зазвичай на світовому валютному ринку, де 80% операцій проводиться з доларом США, найбільший вплив мають дані по економіці США, що приводить до підвищення або зниження курсу долара по відношенню до інших валют. До групи фундаментальних факторів можна віднести:

- валютний курс по паритету купівельної спроможності;
- валовий національний продукт;
- рівень реальних процентних ставок;
- рівень безробіття;
- інфляція;
- індекс промислового виробництва.

Таким чином, для трейдера універсальним правилом відкриття позиції має бути орієнтування на очікування і настрої більшості ринку. Це досягається шляхом аналізу ситуації по публікаціях, при вивченні оглядів стану ринку в інформаційних системах Reuters, Bridge (Dow Jones), CQG. Отримана інформація поступово складається в модель різних варіантів поведінки курсу після публікації економічних індикаторів. Завдання трейдера полягатиме в тому, щоб приєднатися до руху курсу, продиктованого більшістю ринку, на професійній мові трейдера це звучатиме як "вскочити в човен" [2, с. 33].

Серед технічних факторів виділяють технічний аналіз. Він являє собою сферу ринкового аналізу, який передбачає, що ринок володіє пам'яттю, і що на майбутній рух курсу великий вплив мають закономірності його минулої поведінки. Тим самим теорія технічного аналізу володіє великим ступенем передбачуваності. Останніми роками, у зв'язку з бурхливим розвитком електронних засобів аналізу, пропонованих фірмами Reuters, Bridge (Dow Jones), CQG і іншими, все більше число трейдерів засновують свої рішення на використанні технічного аналізу, що підвищує вплив його закономірностей на реальний рух курсу [1, с. 285].

Тож технічний аналіз – метод прогнозування цін за допомогою розгляду рисунків руху ринку за попередні періоди часу. Роботи в сфері технічного аналізу за останні 30 років свідчать, що технічний аналіз – це наука з власною філософською системою і набором аксіом.

Окрім фундаментальних і технічних факторів, вплив яких може бути передбачений, короткострокові несподівані фактори можуть внести істотні корективи до динаміки руху валютного курсу. До них відносяться перераховані нижче фактори:

1. Форс-мажорні події – стихійні лиха (землетруси, цунамі, тайфун, повені тощо).
2. Політичні події - війна, приходи до влади президентів та їх подальші дії на посту, політичні скандали, терористичні акти тощо.
3. Валютні інтервенції центральних банків.

Поряд з кон'юнктурними чинниками, вплив яких важко передбачити, на попит та пропозицію валюти, тобто на динаміку її курсу, впливають і відносно довгострокові тенденції, які визначають стан тієї чи іншої національної грошової одиниці у валютній ієрархії. Серед цих чинників виділяють такі:

1. Зростання національного доходу. Цей чинник зумовлює підвищений попит на іноземні товари, водночас товарний імпорту може збільшувати відплив іноземної валюти.
2. Темпи інфляції. Співвідношення валют за їх купівельною спроможністю (паритет купівельної спроможності) є своєрідною віссю валютного курсу, тому на валютний курс впливають темпи інфляції. Чим вищі темпи інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші фактори. Таку тенденцію звичайно можна простежити в середньо- та довгостроковому плані. Вирівнювання валютного курсу, приведення його у відповідність з паритетом купівельної спроможності відбуваються в середньому протягом двох років.
3. Стан платіжного балансу. Активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної валюти, бо при цьому збільшується попит на неї з боку зовнішніх боржників. Пасивний платіжний баланс породжує тенденцію до зниження курсу національної валюти, тому що боржники продають її на іноземну валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань. У

сучасних умовах зріс вплив міжнародного руху капіталів на платіжний баланс і відповідно на валютний курс, оскільки конкурентом валютного ринку є ринок цінних паперів – акцій, облігацій, векселів, короткострокових депозитів [6, с. 10].

У країнах, що розвиваються, ринок цінних паперів може гальмувати зростання курсу іноземної валюти, відволікаючи вільну грошову готівку від обміну.

4. Різниця процентних ставок у різних країнах. Вплив цього фактора на валютний курс зумовлюється двома основними обставинами. По-перше, зміна процентних ставок у країні впливає за інших рівних умов на міжнародний рух капіталів, насамперед короткострокових. Підвищення процентної ставки стимулює приплив іноземних капіталів, а її зниження заохочує відплив капіталів, у тому числі і національних, за кордон. По-друге, процентні ставки впливають на операції валютних ринків та ринків позичкових капіталів.

5. Діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції. Якщо курс якої-небудь валюти має тенденції до зниження, то фірми та банки завчасно продають її на більш стійкі валюти, що погіршує позиції ослабленої валюти. Валютні ринки швидко реагують на зміни в економіці та політиці, на коливання курсових співвідношень. Тим самим вони розширюють можливості валютної спекуляції та стихійного руху "гарячих" грошей.

6. Ступінь використання певної валюти на євrorинку і в міжнародних розрахунках. Наприклад, той факт, що 60-70% операцій євробанків виконується в доларах, визначає масштаби попиту на цю валюту та її пропозицію. На курс валюти впливає і ступінь її використання в міжнародних розрахунках.

7. Ступінь довіри до валюти на національному та світовому ринках. Вона визначається станом економіки та політичним становищем в країні, а також розглянутими вище чинниками які впливають на валютний курс, причому дилери враховують не лише темпи економічного зростання, інфляції, рівень купівельної спроможності валюти, співвідношення попиту та пропозиції валюти, а й перспективи їх динаміки.

8. Валютна політика. Співвідношення ринкового та державного регулювання валютного курсу впливає на його динаміку. Формування валютного курсу на валютних ринках через механізм попиту та пропозиції валюти, як правило, супроводжується різкими коливаннями курсових співвідношень. На ринку складається реальний валютний курс – показник стану економіки, грошового обігу, фінансів, кредиту та ступеня довіри до певної валюти. Державне регулювання валютного курсу спрямоване на його підвищення або зниження, виходячи з завдань валютно-економічної політики.

9. Ступінь розвитку фондового ринку, який є конкурентом валютному ринку. Фондовий ринок може залучати іноземну валюту безпосередньо, а також "відтягувати" кошти в національній валюті, які могли б бути використані на валютному ринку для купівлі іноземної валюти.

10. Кон'юнктура валютних курсів та спекулятивні валютні операції завжди мають значний вплив на валютний курс. Як засвідчує світова практика, валютні операції далеко не завжди здійснюються для торговельних та фінансових розрахунків. У багатьох випадках визначальною мотивацією у суб'єктів валютного ринку може бути отримання спекулятивного прибутку [4, с. 152].

Не завжди, проте все частіше, в наш час відносять до факторів провідні фахівці так звані інформаційні потоки. 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.

Коливання валютного курсу впливають на співвідношення експортних та імпорتنих цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, зокрема валютно-кредитних та фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних та виграші інших країн [7, с. 92].

У сучасних умовах валютний курс формується, як і будь-яка ринкова ціна, під впливом попиту та пропозиції. Зрівноважування останніх на валютному ринку приводить до встановлення рівноважного рівня ринкового курсу валюти. Це так звана „фундаментальна рівновага”. Тут розмір попиту на іноземну валюту визначається рядом факторів: потребами країни в імпорті товарів і послуг, витратами туристів даної країни, що виїжджають в зарубіжну державу, попитом на іноземні фінансові активи і попитом на іноземну валюту в зв'язку з намірами резидентів здійснювати інвестиційні проекти за кордоном.

Розмір пропозиції іноземної валюти визначається наступними факторами: попитом резидентів іноземної держави на валюту даної держави, попитом іноземних туристів на послуги в даній державі, попитом іноземних інвесторів на активи, виражені в національній валюті даної держави, і попитом на національну валюту в зв'язку з намірами нерезидентів здійснювати інвестиційні проекти в даній державі.

Таким чином, існує цілий ряд факторів, що приводять до зміни фундаментальної рівноваги обмінного курсу валют. Умовно їх можна розділити на фактори структурного характеру, що відбивають стан економіки даної країни, і кон'юнктурні фактори, що постійно змінюються під впливом тенденцій світового ринку.

До структурних факторів можна віднести:

- показники економічного росту (валовий національний продукт, обсяги промислового виробництва й ін.);

- стан платіжного балансу, ступінь залежності від зовнішніх джерел сировини;

- ріст грошової маси на внутрішньому ринку;

- рівень інфляції й інфляційні чекання;

- платоспроможність країни і довіра до національної валюти на світовому ринку.

Поряд з факторами структурного характеру на попит та пропозицію валюти діють фактори кон'юнктурного характеру:

- спекулятивні операції на валютних ринках;

- ступінь розвитку інших секторів світового фінансового ринку, наприклад ринку цінних паперів, що конкурує з валютним ринком.

Висновки. 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.

Дослідження процесу формування та дії фіксованих і плаваючих валютних курсів привело до таких результатів: 1) фіксований курс більше притаманний адміністративно-командній системі управління, де основна роль економічного регулятора належить державі, а ринковій економіці більше імпонує плаваючий валютний курс, який регулюється автоматично; 2) для країн з перехідною економікою оптимальним є режим плаваючого валютного курсу, оскільки він простіше пристосовується до специфіки їх розвитку (а саме: бюджетний дефіцит (який довгий час фінансувався за рахунок грошової емісії); постійне зростання цін; зростання частки імпорту, що погіршувало баланс поточних операцій та вело до знецінення національної валюти; низький рівень валютних резервів); 3) режим валютного курсу залежить від двох основних змінних величин – процентної ставки та темпів інфляції, взаємовідносини між якими визначають як паритетні. Що стосується країн з перехідною економікою, то такі зв'язки є досить викривленими: центральний банк не в змозі втримати швидкі темпи інфляції за рахунок зовнішньої заборгованості, дефіциту платіжного балансу, в результаті чого валютний курс національної грошової одиниці відхиляється від запланованого; також процентні ставки можуть зростати, а при цьому інфляція втримуватися штучно, в результаті чого відбувається невідповідність ефекту Фішера. За таких умов фіксований валютний курс не може бути регулятором даних процесів, оскільки він сам виступає наслідком проведення жорсткої грошово-кредитної політики. Що стосується режиму плаваючих курсів, то він є більш гнучким і тому більше сприяє вирівнюванню незбалансованості в економіці.

Література

1. Антонюк Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації / Л. Антонюк, А. Поручник, В. Савчук. – К.: Изд-во КНЕУ, 2010. – 394 с.
2. Балацкий Е. Новые инструментальные императивы в моделировании валютных курсов / Е. Балацкий // Вестник Московского университета. – 2003. – № 5. – С. 19–38.
3. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні / О. Береславська // Вісник НБУ, 2009. – №2. – С. 8–14.
4. Валютний ринок і валютне регулювання: навч. посібник / [під ред. І.М. Платонової]. – Вид-во «БЕК», 2006. – 190 с.
5. Гинзбург А.И., Михейко М.В. Рынки валют и ценных бумаг. – Санкт-Петербург: Питер, 2005. – 342 с.
6. Дзюблюк О. Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток / О. Дзюблюк // Вісник НБУ, 2008. – № 1. – С. 8–15.
7. Коваленко Ю.М. Структуризація сучасного фінансового ринку / Ю.М. Коваленко // Фінанси України, 2010. – №9. – С. 91–99.
8. Козловський С.В. Макроекономічне моделювання та прогнозування валютного курсу в Україні / С.В. Козловський, В.О. Козловський. – Вінниця: «Книга-Вега» ВАТ «Вінницька обласна друкарня», 2005. – 240 с.
9. Кутіна І. І. Моделювання структури валютних ринків / І. І. Кутіна, Т. М. Берідзе, Д.Є. Семьонов // Економіка: проблеми теорії та практики. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – Т. 5. – Вип. 197. – С. 1288–1295.
10. Савченко Т. Г. Оцінка ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Спіфанова // Актуальні проблеми економіки, 2011. – № 2. – С. 161–170.
11. Стрельченко І. І. Ідентифікація динаміки валютних курсів на основі інтегральних рівнянь / І. І. Стрельченко // Вісник Криворізького економічного інституту. – Криворізький економічний інститут, 2008. – № 2. – С. 79–86.