

досвід і вітчизняна практика / Ю.С. Смоляр, Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2008. – № 3. – С. 43-51.

9. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України за 9 місяців 2009 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/732.html>

Надійшла 14.03.2010

УДК 330.131.7:336.743

Н. В. МОНАСТИРНА

Полтавський університет споживчої кооперації України

ОСНОВНІ ЗАКОНОМІРНОСТІ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В ГЛОБАЛЬНОМУ ЕКОНОМІЧНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Розглянуті і узагальнені теоретичні положення щодо проблем формування валютного курсу в сучасних умовах світової глобалізації, уточнено сутність категорії «валютний курс», визначено основні закономірності формування валютних курсів, уточнено класифікації факторів впливу на формування курсу грошової одиниці

Theoretical bases on problems of currency rate formation in condition of world globalization are considered and systemized, the contents of category "currency" is detailed, the main dynamic laws of currency rate formation are determine, the classification of factors that influence on currency rate is detailed.

Ключові слова: валюта, валютний курс, динаміка валютного курсу, паритет купівельної спроможності, фактори впливу на валютний курс.

Вступ. Триваючі глобалізаційні тенденції повинні забезпечуватися та підтримуватися світовою грошовою і валютною системою, яка б забезпечувала платежі для виконання угод, стійку одиницю вартості та стандарти платежів, адже економічні операції між учасниками міжнародних відносин неможливі без обміну однієї національної валюти на іншу. У глобалізованому світі валютні ринки є найважливішими компонентами світової грошової системи і одночасно фактором, який впливає (позитивно чи негативно) на макроекономічне середовище країн. А головним інструментом валютних ринків виступає валютний курс. Зазначені аспекти набувають все більшого значення і для України. Рух міжнародних фінансових ресурсів впливає на стан вітчизняного фінансового та фондового ринків, обсяги і динаміку зовнішньої торгівлі та на всю економіку країни в цілому.

Виклад основного матеріалу дослідження. Багато авторів дають майже схожі визначення валютного курсу, а саме, на їх думку, валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн [1–4]. Деякі вужчими є визначення валютного курсу, як ціни одиниці іноземної валюти, вираженої в одиницях національної валюти [9; 10]. Деякі автори визначають валютний курс як співвідношення обміну між національною та іноземною валютами [5], або просто між двома валютами [8]. Інші автори під валютним курсом розуміють пропорцію, в якій обмінюється валюта однієї країни на валюту іншої країни [10]. Аналіз існуючих визначень валютного курсу дає змогу зробити висновок про те, що нині не існує єдиного універсального поняття цього терміну. У зв'язку з автор пропонує наступне визначення валютного курсу: “Валютний курс – це синтезуюча економічна категорія, яка виражає пропорцію, в якій валюта однієї країни обмінюється на валюту іншої країни, і яка є показником найважливіших тенденцій економічного розвитку країн в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків та інтернаціоналізації потоків капіталу”. Дане визначення відображає той факт, що валютний курс виступає показником розвитку національної економіки та світової зокрема.

Історично гроші мали золоту основу, а співвідношення обміну між національними валютами визначалося золотим паритетом, який характеризувався вмістом золота у кожній такій валюті. Коливання валютного курсу навколо паритету були обмежені “золотими точками”, при досягненні яких ставали вигідними розрахунки у золоті. Але з часом золото було виведено із внутрішнього обігу (в 30-х рр. ХХ ст.), а згодом скасовано і самий “золотий стандарт” (у 70-х рр.), таким чином зник і сам золотий паритет, як основа валютних курсів. Цікавим і, одночасно, маловідомим широкому загалу є той факт, що з початку 30-х і до початку 70-х рр. ХХ ст. громадяни США не мали права використовувати чи зберігати золото у вигляді банківських злиwkів на території своєї держави (за це передбачалось кримінальне покарання у вигляді тривалого ув'язнення). Наявні банківські метали їм пропонувалося здати до 1935 р. за зниженою вартістю, по суті, на конфіскаційній основі. Після відміни золотого стандарту у якості основи валютних курсів найчастіше стало використовуватись поняття “паритету купівельної спроможності (сили)” (ПКС), який передбачав визначення валютного курсу на основі реальної купівельної спроможності валют, а найбільш розповсюдженою валютою у світі став долар США. На наш погляд, саме від стабільності долара, від того, наскільки США дотримується дисципліни в процесі доларової залежить можливість нейтралізації світових кризових явищ.

Важливим різновидом поняття валютного курсу є паритет купівельної спроможності або сили (ПКС). Згідно теорії ПКС валютні курси встановлюються в залежності від кількості благ, яку можна

придбати на ці валюти. Це своєрідний ідеальний курс обміну валюти, розрахований як середньозважене співвідношення цін для стандартного кошика промислових і споживчих товарів і послуг двох країн. В ідеальній моделі формування курсу реальний валютний курс дорівнює курсу, визначеному за ПКС.

А.Г. Наговіцин та В.В. Іванов [9] поділяють процес формування валютного курсу на декілька складових, а саме: формування реального валютного курсу, який відображає реальну вартість національної валюти та формування ринкового валютного курсу, який відображає ціну національної валюти, яка утворюється на основі реального валютного курсу під впливом ринкового попиту та пропозиції. Зазначимо, що однозначно визначити величину “реального” курсу досить важко. У той же час, дані про ринковий курс є у статистичних збірниках і висвітлюються фінансовими ринками. Крім “реального” валютного курсу, розрахованого на базі співвідношення цін, ряд економістів, зокрема В.В. Круглов, радять використовувати цей показник із іншою базою – співвідношенням вартості робочої сили у двох країнах.

Аналіз літератури із проблематики даної статті свідчить про те [1-10], що до цього часу жодному економісту не вдалося визначити “правильний”, “економічно обґрунтований” рівень валютного курсу, який би точно відповідав дійсності. Невирішеність зазначеного питання перешкоджає проведенню ефективної національної валютної політики, оскільки, не маючи “економічно обґрунтованого” валютного курсу, уряди і центральні банки інколи отримують зворотні ефекти від примусового впливу на динаміку валютних курсів.

Міжнародний валютний фонд пропонує модель багатостороннього валютного курсу (за англійською аббревіатурою – МЕРМ), який обчислюється з урахуванням того, що валютний курс національної грошової одиниці визначається двосторонніми валютними курсами з країнами, з якими підтримуються валютні зв'язки. Однак, різні двосторонні торговельні потоки неоднаково чутливі до змін у двосторонніх валютних курсах. Тому дуже важливо у даному випадку підрахувати реакцію торгового балансу до змін у відповідних індивідуальних двосторонніх курсах. Отже, за цими оцінками можна розрахувати більш обґрунтовані показники для побудови МЕРМ як різновиду ефективного валютного курсу.

Після аналізу моделей визначення валютного курсу вважаємо за доцільне розглянути основні фактори його формування, оскільки валютний курс, як і будь-яка ринкова ціна, формується під впливом попиту і пропозиції. Урівноваження цих складових на валютному ринку призводить до встановлення деякого рівноважного рівня ринкового курсу валюти. Але на практиці кількість факторів, які впливають на формування валютного курсу, сягає десятків. Основними факторами впливу на величину валютного курсу є наступні.

Одним із вагомих факторів формування валютного курсу є валовий національний продукт (ВНП), який відображає загальний стан економіки країни. ВНП – це вартість усіх вироблених товарів і послуг, які були виготовлені у певній країні протягом року. Зростання ВНП означає поліпшення стану економіки, збільшення промислового виробництва, приплив зарубіжних інвестицій в економіку, зростання експорту, в результаті чого збільшується попит на національну валюту і підвищується її курс. Зазначимо, що триваюче на протязі декількох років зростання ВНП призводить до “перегріву” економіки та посилення інфляційних тенденцій і, отже, до очікування росту відсоткових ставок (як основного антиінфляційного заходу), що також збільшує попит на валюту.

Іншим важливим фактором впливу на валютний курс є рівень реальних відсоткових ставок, який визначає для інвесторів загальну прибутковість вкладень в економіку даної країни. Зростання відсоткових ставок означає подорожчання грошей, а відтак сприяє зміцненню курсу національної валюти. Високі відсоткові ставки (реальні, окрім інфляційної складової) переключують грошовий попит на внутрішній грошовий ринок, де з'являються більш вигідні умови для інвестування коштів. Коливання відсоткових ставок також призводить до міжнародного руху капіталів. Збільшення відсоткових ставок можливо лише до певного рівня, оскільки зростання валютного курсу в наслідок підвищення відсоткових ставок послаблює позиції вітчизняних експортерів, товари яких із-за високих цін стають менш неконкурентоспроможними. Зазначимо, що для збільшення експорту деякі країни підтримують курс національної валюти на певному рівні, не допускаючи його надмірного зміцнення, використовуючи як інструмент регулювання відсоткову ставку.

Наступним факторів формування валютного курсу є рівень безробіття. Існує зворотна залежність зміни рівня безробіття і валютного курсу. Відповідно до сучасної економічної теорії не можна досягнути нульового рівня безробіття (завжди існує сезонне, структурне, фрикційне безробіття), тому для індустріально розвинених країн нормальним є рівень безробіття, який не перевищує 6%.

Також важливим фактором впливу на валютний курс є рівень інфляції або знецінення національної грошової одиниці, яке вимірюється у темпах зростання цін. Одним із індикаторів стану інфляції є обсяг грошової маси в обігу, який складається з декількох грошових агрегатів різних між собою за ступенем ліквідності. Найбільшим інфляційним впливом володіє агрегат М1, який обчислюється як обсяг готівки і залишків на поточних рахунках до запитання. Збільшення грошової маси в обігу в умовах падіння чи низьких темпів зростання виробництва призводить до росту цін і сприяє підвищенню валютної ефективності імпорту і, відповідно, розширенню попиту на валюту та падінню її курсу. Однією з причин збільшення грошової маси в обігу є розмір державного дефіциту, величина якого є показником при довгостроковому та

середньостроковому аналізу формування валютного курсу.

Іншим вагомим фактором формування валютного курсу є платіжний баланс або баланс платежів і надходжень у країну. Перевищення платежів із-за кордону над платежами за кордон забезпечує позитивне сальдо платіжного балансу і призводить до зростання курсу національної валюти. Перевищення платежів за кордон над надходженнями в країну створює дефіцит платіжного балансу (негативне сальдо) і призводить до падіння курсу національної валюти.

На формування валютного курсу також впливає баланс руху капіталів. В основі міжнародного руху капіталів лежать інвестиційні плани великих інвесторів (грошових, пенсійних, страхових і взаємних фондів, які акумулюють значні грошові ресурси населення і корпорацій). З метою максимально вигідного розміщення активів вони періодично змінюють структуру портфеля інвестицій, вкладаючи фінансові ресурси в різні інвестиційні інструменти – акції корпорацій, урядові облігації, банківські депозити і т. ін. Якщо інвестори вважатимуть, наприклад, що реальна прибутковість зарубіжних облігацій вища, ніж вітчизняних, вони здійнять продаж останніх та обміняють отриману національну валюту на валюту держави, де знаходяться зарубіжні облігації з метою їх покупки. Якщо обсяг даних операцій буде значним, то вартість вітчизняних облігацій впаде і курс вітчизняної валюти знизиться.

Наступним фактором впливу на величину валютного курсу є індекс промислового виробництва. Він, як і ВВП, відображає зміни промислового виробництва і має безпосередній вплив на рівень обмінного курсу. Варто зазначити, що в результаті швидкого економічного росту можливе збільшення рівня інфляції в країні. Тому через певний час “сильна” економіка може мати протилежний вплив на валютний курс.

Крім вищезазначених факторів на формування валютного курсу впливає ряд інших факторів, наприклад, відносні зміни в рівні національних доходів. Якщо зростання національного доходу однієї країни випереджає зростання цього показника в інших країнах, то курс її валюти, скоріше за все, знизиться, адже імпорт країни знаходиться у прямій залежності від рівня її національного доходу.

Поряд із факторами структурного характеру на попит і пропозицію валюти впливають фактори кон'юнктурного характеру, а саме: спекулятивні операції на валютних ринках, економічні та політичні кризи в країні, торговельні обмеження (ембарго), прогнози, очікування аналітиків, циклічність ділової активності, чутки (військові, політичні, економічні), зміни у вітчизняному або міжнародному законодавстві тощо. При спекулятивних операціях коливання валютного курсу можна представити у вигляді синусоїдальної кривої, яка відхиляється від основної лінії зміни курсу (тренду). Учасники валютного ринку намагаються купити валюту за мінімальною ціною і продати її пізніше, коли ціна на неї зростає, зафіксувавши таким чином прибуток. Насправді ж, часто має місце ситуація, коли валюта купується учасниками ринку тоді, коли її курс зростає і вже знаходиться на високому рівні, і при подальшому продажі валюти фіксуються збитки. Якщо відбуваються незначні коливання курсів валют, це не викликає серйозних наслідків для економіки і не провокує різкі зміни курсу в майбутньому. Проте іноді фінансові операції, які за своєю суттю можна назвати спекулятивними, провокують серйозні кризи і значні негативні наслідки для економіки.

На основі аналізу економічної літератури з проблем визначення валютного і курсу автором здійснена класифікація факторів впливу на валютний курс (табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація факторів, що впливають на валютний курс

Довгострокові й середньострокові фактори	Кон'юнктурні фактори
<ul style="list-style-type: none"> • Стан платіжного балансу і його структура <ul style="list-style-type: none"> • Обсяги грошової маси в обігу • Рівень відсоткової ставки, кредитна політика <ul style="list-style-type: none"> • Темпи зростання цін • Рівень ВВП, темпи зростання національного доходу <ul style="list-style-type: none"> • Вид (режим) курсу, що застосовується • Місце і роль країни у світовій торгівлі • Ступінь використання національної валюти у міжнародних розрахунках <ul style="list-style-type: none"> • Обсяги дефіциту (профіциту) держбюджету • Обсяги і сальдо внутрішніх і зовнішніх запозичень та платежів по них <ul style="list-style-type: none"> • Обсяги внутрішнього та зовнішнього інвестування • Використання іноземної валюти всередині країни <ul style="list-style-type: none"> • Втеча капіталів за кордон • Характер регулювання зовнішньої торгівлі <ul style="list-style-type: none"> • Розвиток законодавства • Конкурентоспроможність, інноваційність вітчизняної продукції 	<ul style="list-style-type: none"> • Спекулятивні операції на валютному ринку • Валютні інтервенції центрального банку • Кон'юнктура світового ринку • Психологічні фактори <ul style="list-style-type: none"> • Сезонні фактори • Технічні фактори • Інфляційні очікування • Інерційність економічного мислення <ul style="list-style-type: none"> • Прогнози, думки, очікування • Довіра до національної валюти

Висновки

Аналіз існуючих визначень валютного курсу дає змогу зробити висновок про те, що нині не існує єдиного універсального поняття цього терміну. У зв'язку із цим нами пропонується власне визначення

валютного курсу, а саме: “Валютний курс – це синтезуюча економічна категорія, що виражає пропорцію, в якій валюта однієї країни обмінюється на валюту іншої країни, і яка є показником найважливіших тенденцій економічного розвитку країн в умовах глобалізації світогосподарських зв'язків та інтернаціоналізації потоків капіталу”. Дане визначення відображає той факт, що валютний курс виступає показником розвитку національної економіки та світової зокрема.

Слід зазначити, що фактори, які формують валютні курси, є досить мобільними і їх взаємний вплив може нейтралізувати або підсилувати вплив окремих із них. Тому, керуючись загальними тенденціями динаміки валютних курсів, потрібно у кожній конкретній ситуації аналізувати дію кожного фактора у взаємозв'язку з іншими. Здійснена автором підсумкова класифікація факторів, які впливають на валютний курс, представлена у таблиці 1. Дана класифікація, на відміну від існуючих, передбачає розподіл факторів.

Література

1. Ачаркан В. В. Валютные курсы в экономике современного капитализма / Ачаркан В. В. – М. : Международные отношения, 1986. – 175 с.
2. Горбунов С. В. Валютные курсы при капитализме: проблемы и противоречия / Горбунов С. В. – М. : Наука, 1979. – 2,04 с.
3. Фрей Л. И. Валютные и финансовые расчеты капиталистических стран / Фрей Л. И. – М. : Политиздат, 1969. – 132 с.
4. Цимайло А. В. Платежный баланс и валютный курс (В теории и практике ведущих стран Запада) / А. В. Холопов ; АН СССР, Ин-т Европы. – М. : Наука, 1991. – 187 с.
5. Круглов В. В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений / Круглов В. В. – М. : Наука, 2000. – С. 41–57.
6. Наговицин А. Г. Валютный курс. Факторы. Динамика. Прогнозирование / А. Г. Наговицин, В. В. Иванов. – М. : ИНФРА-М, 1995. – 176 с.
7. Валютный рынок и валютное регулирование : [учеб. пособие / под ред. И. Н. Платоновой]. – М. : Бек, 2004. – 457 с.
8. Федоров М. В. Валюта, валютные системы и валютные курсы / Федоров М. В. – М. : Изд-во Пробл. автоном. ин-та междунар. сотрудничества, 1995. – 196 с.
9. Krugman P. Are Currency Crises Self-Fulfilling? / P. Krugman // *Macroeconomics Annual*. – Cambridge : MIT Press, 1996. – 367 p.

Надійшла 14.03.2010

УДК 658.14/17

О. В. ЛУНЯКОВ

Севастопольский национальный технический университет

ГЕНЕЗИС ПОНЯТИЙ «ФИНАНСОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ» И «ФИНАНСОВАЯ ХРУПКОСТЬ» В КОНТЕКСТЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ

В статье проведен анализ и синтез экономических терминов «финансовая хрупкость» и «финансовая нестабильность» в контексте финансовых кризисов. Показан научный вклад Х. Мински в понимание причин циклического развития современной капиталистической системы.

The analysis and synthesis of economic terms: «financial instability» and «financial fragility» in a context of financial crises has carried out. H. Minsky's scientific contribution to understanding of the causes of cyclic development of modern capitalist system has shown.

Ключевые слова: финансовая хрупкость, финансовая нестабильность, финансовые кризисы.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными или практическими заданиями

Проблемы, связанные с проявлением мирового финансового кризиса 2007-2008 гг. дали импульс для проведения множества научных исследований по выявлению причин кризиса, описанию характера его протекания в условиях финансовой глобализации и разработке действенных методов, направленных на его преодоление. В условиях финансового кризиса достижение финансовой стабильности является важнейшей задачей для экономики любой страны. При этом выявление условий возникновения и проявления финансовых кризисов является основой как для разработки антикризисных мероприятий, так и для использования методов ранней диагностики зарождающихся кризисных процессов в экономике. Идентификация условий возникновения финансовых кризисов была и остается непростой задачей в силу того, что сам термин «финансовая нестабильность» имеет различные определения. Плюрализм мнений относительно «финансовой нестабильности» и «финансовой хрупкости» экономики обусловлен историческим контекстом и соответствующим теоретическим подходом, выбранным для их интерпретации. Поэтому проблема в общем виде заключается в неоднозначности понимания финансовых дефиниций