

УДК 336.74

ЧИННИКИ ВАЛЮТНОГО КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

Н. Жмурко

ЛНУ ім. Івана Франка

У статті здійснено класифікацію чинників валютного курсоутворення в основу якої покладено їх поділ на чотири основні групи, а саме: політико-правові, економічні, психологічні та технічні, розглянуто вплив запропонованих автором факторів на динаміку обмінного курсу національної грошової одиниці, особливу увагу приділено саме економічним чинникам.

Ключові слова: валютний курс, темпи інфляції, рівень процентних ставок, валютні спекуляції, дефіцит платіжного балансу, рівень продуктивності праці, зовнішній борг держави.

Постановка проблеми. Обмінний курс відображає зовнішню вартість національних грошей щодо валют інших країн і саме цим відрізняється від оцінки внутрішньої вартості національної грошової одиниці, що визначається її купівельною спроможністю та залежить більшою мірою від темпів інфляції у країні. Очевидно, що валютний курс є одним із найважливіших елементів національної та світової валютної системи. Рівень обмінного курсу відображає динаміку основних макрокономічних показників розвитку країни і сам впливає на їхню зміну.

Реалізація валютно-курсової політики Національним банком України передбачає необхідність урахування всіх факторів, які можуть вплинути на динаміку обмінного курсу національної валюти. Від цього залежить вибір конкретних інструментів реалізації валютно-курсової політики задля впливу на обмінний курс і встановлення режиму курсоутворення, що відповідає потребам поточної економічної ситуації.

Успішне прогнозування змін валютного курсу, а також для розробки теоретичних та емпіричних моделей, за допомогою яких можливим є визначення динаміки валютного курсу, необхідно мати чітке уявлення про чинники, які впливають на поведінку даного економічного показника. Саме тому, на нашу думку, розгляд і класифікація факторів, які впливають на поведінку валютного курсу, є дуже актуальними в умовах вітчизняного макроекономічного середовища.

Аналіз досліджень і публікацій. Проблемам курсоутворення відведено чимало місця як у зарубіжних так і вітчизняних працях. Зокрема, до них можна віднести роботи: Я. Белінської [1-2], О. Береславської [3], Т. Вахненко [4], О. Дзюблюка [6], Ф. Журавки [8], А. Кіреєва [10], Л. Красавіної [14], М. Клейна [21] та низки інших. Враховуючи практичну цінність праць вище зазначених фахівців, необхідно наголосити на потребі більш системного вивчення факторів валютного курсоутворення та відповідно проведення їх класифікації.

Мета статті: Здійснити класифікацію чинників валютного курсоутворення в Україні, а також розглянути вплив кожного із них на обмінний курс гривні.

Вклад основного матеріалу. У зарубіжній і вітчизняній економічній літературі фактори валютного курсоутворення найчастіше поділяють на довготермінові (структурні) та короткотермінові (кон'юнктурні), проте ми вирішили класифікувати курсоутворюючі чинники не за часовою, а за якісною ознакою. Як видно з рис. 1, до таких чинників ми віднесли чотири основні групи: економічні, психологічні, політико-правові, а також технічні.



Рис. 1. Класифікація чинників валютного курсоутворення в Україні [11].

Досліджуватимемо спочатку групу тих чинників, які, на нашу думку, здійснюють найбільший вплив, а саме – економічні чинники: економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП; темпи інфляції у країні; рівень процентних ставок; діяльність валютних ринків і валютні спекуляції; стан платіжного балансу; інструменти грошово-кредитної політики; рівень продуктивності праці; дефіцит державного бюджету; зовнішній борг держави; попит на експорт та імпорт; а також пропозиція грошей.

Перш за все розглянемо, як саме економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП впливають на валютний курс. У високорозвинених економіках із великим обсягом ВВП, а також із високими темпами його зростання купівельна спроможність національної валюти вища, ніж в інших країнах, і, відповідно, міцний обмінний курс валюти. І навпаки, у слабкій, неконкурентоспроможній економіці національна грошова одиниця не має суттєвого вартісного наповнення, що робить її значно дешевшою порівняно з валютами інших країн. В економічній теорії існує так звана концепція чистої конкуренції, відповідно до якої збільшення ВВП у країні за рік на 1% зумовлює зміцнення національної грошової одиниці також на 1% (за інших рівних умов).

На думку економіста Ф. Рогача, на сьогоднішній день бачення взаємозв'язку між валютним курсом та станом і розвитком економіки зводиться до двох основних тез, які відображають прямий і зворотній зв'язок між ними та властивостями валютного курсу [16; 17]: “Прямий зв'язок, що одержав назву “ефект Баласса”, описаний Д. Рікардо та Р. Харродом як залежність валютного курсу від рівня розвитку економіки й обсягів ВВП на душу населення. Так, із розвитком економіки (випередженням інших країн в економічному зростанні) проявляються тенденції до зміцнення валютного курсу в країні”. “І навпаки, – продовжує економіст, – зворотний зв'язок впливу рівня номінального валютного курсу на розвиток економіки полягає у тому,

що 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 вплив фінансів, зменшує ВВП, породжує фінансову нестабільність, інфляцію, а також загострює соціальні проблеми”.

Такий курсоутворюючий чинник, як темпи інфляції у країні, на нашу думку, має найбільший вплив на обмінний курс гривні порівняно з низкою інших економічних факторів. Так, чим вищі темпи інфляції в країні, тим як правило, вищий курс її валюти. Знецінення національної грошової одиниці у певній країні призводить до зниження її купівельної спроможності та підвищення обмінного курсу. Слід додати, що зазвичай така тенденція простежується у середньо- та довготерміновому періодах. Цей фактор впливає із теорії паритету купівельної спроможності.

Як зазначає Л. Красавіна [14]: “Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо виражена у країнах із великим обсягом міжнародного обміну товарами, послугами і капіталами”. Це пояснюється тим, що найтісніший зв’язок між динамікою валютного курсу і відносними темпами інфляції виявляється при розрахунку курсу на базі експортних цін. Відомо, що саме ціни світового ринку являють собою грошовий вираз інтернаціональної вартості. У свою чергу, імпортні ціни є менш придатні для розрахунку паритету купівельної спроможності валют, оскільки багато в чому залежать від динаміки обмінного курсу.

Значимо, що інфляція зумовлює інфляційні очікування, у результаті яких знижується купівельна спроможність національної грошової одиниці. Як наслідок, населення починає масово скуповувати іноземну валюту, від чого національна знецінюється у ще більших розмірах. На думку К.Р. Макконнелла та С.Л. Брю [9]: “Відносний рівень цін є визначником валютних курсів”.

Рівень процентних ставок. Цей курсоутворюючий чинник відіграє важливу роль у процесі реалізації валютно-курсової політики в кожній країні. Як зазначає російський економіст Н. Самсонов [18], значний вплив цього чинника пояснюється двома основними моментами:

– по-перше, зміна процентних ставок впливає на міжнародний рух капіталів, перш за все, короткотермінових, оскільки підприємства завжди прагнуть до найвигіднішого інвестування капіталу і відповідно вкладають його туди, де вищі процентні ставки. Фактично підвищення процентної ставки стимулює приплив іноземних капіталів у країну, а її зниження призводить до відпливу із країни не лише іноземного, а й національного капіталів;

– по-друге, процентні ставки впливають на операції валютних ринків позичкових капіталів, адже при проведенні фінансових операцій банки беруть до уваги різницю процентних ставок на національному та світових ринках капіталів з метою отримати прибуток. Банківські установи прагнуть отримати дешевші кредити на іноземному ринку позичкових капіталів, якщо там ставка нижча, і розміщувати іноземну валюту на національному кредитному ринку, якщо на ньому процентна ставка вища.

Саме тут необхідно згадати теорію паритету процентних ставок, засновниками якої є І. Фішер і Дж. Хікс [6]. На відміну від теорії паритету купівельної спроможності, де основним положенням виступає стан товарних ринків, у цій теорії вихідним положенням є не лише стан товарних ринків, а й рівень процентних ставок. Ця доктрина стверджує, що волатильність обмінного курсу залежить від різниці між процентними ставками усередині держави та поза її межами. Так, у країнах із вищим

рівнем процентних ставок обмінний курс грошової одиниці вищий порівняно з тими країнами, де рівень процентних ставок нижчий.

На думку О. Дзюблюка, ця теорія поряд із основною своєю перевагою (врахування міжнародного переміщення капіталів), має і значні недоліки, а саме [6]: “По-перше, не враховуються додаткові витрати, що виникають при переміщенні капіталів і здійсненні зарубіжних інвестицій, і по-друге, серед прихильників даної теорії немає одностайної думки, які саме процентні ставки брати за економічні індикатори – процент за державними облігаціями чи ставки за банківськими депозитами”.

Важливе місце в динаміці обмінного курсу займає діяльність валютних ринків і спекулятивні валютні операції. Якщо курс будь-якої валюти має тенденцію до знецінення, то суб'єкти господарювання завчасно продають її та обмінюють на більш стійку валюту, що призводить до ще більшого ослаблення відповідної валюти.

Відомо, що валютні ринки надзвичайно швидко реагують на зміни, які відбуваються в політичній та економічній сферах, а також на курсові коливання. Тим самим вони розширюють можливості валютної спекуляції та стихійного руху “гарячих грошей”.

Наприклад, коли курс євро падає від 1,04 до 0,97 доларів США за євро, багато фірм і банків починають остерігатися того, що він може впасти ще нижче, і намагаються звільнитися від євро. Як відомо із законів економічної теорії збільшення пропозиції на певний товар призводить до падіння ціни на нього. Те саме ми можемо спостерігати і у наведеному нами прикладі: збільшення продажу європейської валюти і зменшення попиту на неї в результаті короткотермінових спекулятивних операцій призводить до ще більшого її знецінення. Необхідно додати, що “відтік капіталу” у великих масштабах в якомусь одному напрямку може не лише призвести до різкого руху валютних курсів, а й стати причиною виникнення фінансової кризи у державі.

Багато вчених та практиків сходяться на думці, що такий фактор, як стан платіжного балансу, є визначальним у процесі курсоутворення, а також ключовим чинником волатильності обмінного курсу держави. Отже, при активному платіжному балансі в країні зміцнюється обмінний курс, оскільки збільшується попит на вітчизняну грошову одиницю з боку іноземних боржників. І навпаки, пасивний платіжний баланс провокує знецінення вітчизняного платіжного засобу через те, що боржники обмінюють його на іноземну валюту, щоби погасити свої зовнішні зобов'язання.

Зі сказаного вище випливає, що нестабільність платіжного балансу призводить до зміни співвідношення між попитом і пропозицією на певну валюту, які спричинені її припливами або відпливами за певними статтями балансу, і в кінцевому результаті спричиняє волатильність валютного курсу вітчизняної економіки.

Розглянемо одну із теорій регулювання валютного курсу – теорію платіжного балансу. Витоки даної доктрини закладені ще у працях відомого економіста Д. Рікардо [6; 18]. Так, відповідно до цієї концепції, країни з активним платіжним балансом мають стабільну і міцну грошову одиницю, і навпаки, у країнах із дефіцитом платіжного балансу грошова одиниця має девальваційний характер. Хоча ця теорія пов'язує динаміку валютного курсу із реальними потоками товарів і послуг, досить складно точно розрахувати всі можливі агрегати платіжного балансу країни.

Зауважимо, що на формування та динаміку обмінного курсу впливає проведення грошово-кредитної політики Національним банком України (НБУ), зокрема, такі її інструменти, як процентні ставки, купівля-продаж цінних паперів і величина обов'язкових резервів (див. рис. 2).



Рис. 2. Спрощена схема впливу інструментів грошово-кредитної політики НБУ на обмінний курс гривні

Джерело: Складено автором на основі: [6; 8; 10; 12-15; 19].

Коли НБУ проводить політику "дорогих грошей" (рестрикційну політику), він підвищує рівень процентних ставок, що, у свою чергу, призводить до зниження попиту на кредити центрального банку з боку комерційних банків і до обмеження їхньої ресурсної бази. Це спричиняє зростання розміру процентних ставок за кредитами комерційних банків і знижує попит на кредити з боку економічних агентів. У державі відбувається зменшення масштабів кредитування й обмеження грошової маси, що і стає причиною подорожчання національної валюти. І навпаки, при проведенні політики "дешевих грошей" (експансійна політика) НБУ знижує процентні ставки, що стає причиною здешевлення національної валюти.

Ще одним інструментом здійснення монетарної політики держави є операції на відкритому ринку, що полягають у купівлі-продажу цінних паперів центральним

банком країни. У разі здійснення НБУ операцій із цінними паперами він може впливати на курс національної грошової одиниці таким чином: при проведенні рестрикційної політики зменшується його інвестиційний портфель, тобто відбувається продаж цінних паперів, що зумовлює зменшення обсягів кредитних ресурсів комерційних банків і скорочення розмірів банківських кредитів, наданих в економіку. Відбувається обмеження темпів зростання грошової маси та зростання попиту на національну валюту, що веде до її ревальвації.

У протилежному разі НБУ купує цінні папери, що зумовлює збільшення обсягів кредитних ресурсів комерційних банків і розмірів банківських кредитів, наданих в економіку. Відбувається розширення грошової маси в економіці країни та девальвація її національної валюти.

Третім інструментом регулювання монетарної сфери економіки будь-якої країни є політика обов'язкового резервування. Суть даного інструменту регулювання економіки полягає в тому, що центральний банк держави встановлює норму обов'язкових резервів (найбільш ліквідні активи банків), при якій частина коштів, залучених банками у вигляді депозитів фізичних і юридичних осіб, не може використовуватися для надання кредитів. Так, зміна норми обов'язкових резервів впливає не лише на пропозицію грошей, а й на динаміку валютних курсів.

У разі підвищення нормативу резервування (політика "дорогих" грошей) Національний банк України знижує обсяг ресурсів комерційних банків, що можуть бути використані для кредитування, зростає попит на національну валюту та зменшується на іноземну, тобто національна валюта зміцнюється. У свою чергу, зниження нормативу резервування центральним банком спричиняє зростання масштабів кредитних вкладів банків в економіку країни та призводить до зниження попиту на національну та до збільшення попиту на іноземну валюту.

Розглядаючи наступний фактор валютного курсоутворення, а саме рівень продуктивності праці, необхідно детальніше зупинитися на ефекті Баласса-Самуельсона [4]. Відповідно до нього в країнах, що розвиваються, як правило, спостерігається випереджаюче зростання рівня продуктивності у торговельних секторах, порівняно з тими секторами, що мають неторговельний характер. Значне зростання продуктивності праці зумовлює зростання рівня доходів і заробітної плати у торговельному секторі. В умовах високої мобільності робочої сили всередині однієї країни відбувається зростання оплати праці і в неторговельних секторах.

У зв'язку з цим зростання реальних доходів у неторговельному секторі перевищує зростання продуктивності, що, у свою чергу, зміцнює реальний ефективний валютний курс. Крім того, з проведенням ринкових реформ, відновленням економічного зростання, стабілізацією обмінного курсу і покращенням основних макроекономічних показників країни із ринком, що розвивається, стають більш привабливими для припливу іноземного капіталу.

Вчені-економісти Б. Баласс і П. Самуельсон довели, що технологічний прогрес більше властивий виробництву товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі, і що саме ті країни, які переживають швидкі технологічні нововведення, мають вищі значення реального обмінного курсу.

Відомий український економіст Т. Вахненко вважає [4]: "Емпіричні дослідження, присвячені з'ясуванню гіпотези Баласса-Самуельсона, в основному підтвердили зв'язок диференціалу продуктивностей різних секторів економіки з рівнем реального обмінного курсу. При цьому відносно обмінних курсів основних

індустріальних країн вчені зробили наступний висновок: хоча різниця у рівнях продуктивності і є вагомим фактором, який визначає динаміку реального обмінного курсу, у довгостроковому періоді обмінний курс зближується з паритетом купівельної спроможності, що зумовлюється дифузією технологічних нововведень між різними країнами у тривалому часовому проміжку. Що стосується країн з ринками, що формуються, то результати проведених досліджень свідчать про те, що ревальвація реального обмінного курсу, яка зумовлюється зростанням продуктивності у секторі, що виробляє товари, які є об'єктами міжнародної торгівлі, не загрожує зовнішньоекономічній стабільності і не підриває конкурентоспроможності національних виробників”.

Вплив усіх економічних показників на рух обмінного курсу ми навели в табл. 1. Наприклад, дефіцит Зведеного бюджету України впливає на обмінний курс таким чином: при його зростанні відповідно знецінюється національна валюта і навпаки, при зменшенні – зміцнюється. Дефіцит Зведеного бюджету України, в тому числі й Державного за останні роки значно зріс, як і зовнішній борг національної економіки, що спричинило девальвацію гривні у рекордних за декілька останніх років розмірах.

До правових чинників валютного курсоутворення ми віднесли: валютне регулювання та валютний контроль. Формування системи валютного регулювання в нашій державі розпочалося у 90-х рр. минулого століття з проголошенням її економічної самостійності. Метою валютного регулювання є розвиток економіки, її реального сектора за допомогою регулювання валютного курсу і за рахунок цього – підвищення рівня стабільності й міцності грошової одиниці.

Таблиця 1

Економічні чинники валютного курсоутворення в Україні [11]

Фактор		Рух обмінного курсу	
		Зміцнення	Знецінення
1. Економічний розвиток держави і темпи зростання її ВВП	Зростання	+	
	Зниження		+
2. Темпи інфляції у країні	Зростання		+
	Зниження	+	
3. Рівень процентних ставок	Зростання	+	
	Зниження		+
4. Валютні спекуляції	Зростання		+
	Зниження	+	
5. Дефіцит платіжного балансу	Зростання		+
	Зниження	+	
6. Рівень продуктивності праці	Зростання	+	
	Зниження		+
7. Дефіцит Зведеного бюджету	Зростання		+
	Зниження	+	
8. Зовнішній борг держави	Зростання		+
	Зниження	+	
9. Обсяг експорту	Зростання	+	
	Зниження		+
10. Обсяг імпорту	Зростання		+
	Зниження	+	
11. Грошова маса	Зростання		+
	Зниження	+	

Зазначимо, що у таких країнах, як Малайзія, Бразилія, Чилі, Колумбія тощо, широко використовується славнозвісний “податок Тобіна” [35] на репатріацію

прибутків, або на операції продажу валюти, депозити нерезидентів і надані їм національними банками кредити, окремі види портфельних і прямих іноземних інвестицій. В українському законодавстві накладення такого податку не передбачається, хоча саме він міг би забезпечити “левоу частку” у доходах державного бюджету в умовах інтеграції національної економіки у світову спільноту.

У зарубіжних країнах, на відміну від України, існують адміністративні методи стримування впливу або припливу капіталів. Суть цих методів полягає у запровадженні порядку обов’язкового отримання від Міністерства фінансів або центрального банку дозволу на проведення окремих видів операцій із капіталом. Зазначимо, що з вересня 2005 року комерційним банкам України дозволено проводити форвардні операції з іноземною валютою, хоча світовий досвід свідчить про необхідність суворого регулювання цих операцій.

Так, у Малайзії існує заборона на укладення національними банками форвардних угод і валютних свопів із нерезидентами. У Таїланді запроваджені жорсткі регулятивні вимоги щодо їхнього здійснення, банки у цій країні повинні щоденно звітувати про обсяги валютних свопів і форвардних операцій із нерезидентами.

Застосування інструментів, які не передбачені вітчизняним законодавством у процесі регулювання вітчизняного валютного ринку, проте активно застосовуються у зарубіжних країнах із розвинутою економікою, посилює стимулювальний вплив на прямі іноземні інвестиції з одночасним підвищенням валютного контролю за обсягами та структурою короткотермінового іноземного капіталу, який у більшості випадків має спекулятивний характер.

Особлива роль у реалізації валютно-курсової політики належить ефективній організації валютного контролю. Відповідно до статуту Міжнародного валютного фонду (МВФ), сутність валютного контролю полягає в запровадженні адміністративних обмежень на неторговельні операції та операції капітального характеру з нерезидентами. Саме наявність валютного контролю передбачає втручання державних органів у функціонування валютного ринку.

Варто зауважити, що сучасна парадигма глобалізації ґрунтується на пріоритетності лібералізації валютних відносин як однієї із базисних характеристик нової глобальної системи. Проте стосовно доцільності застосування окремих валютних обмежень для стримування дестабілізуючих потоків іноземного капіталу чи, навпаки, запровадження лібералізації контролю за його рухом у країні не існує єдиної економічної думки.

Наприклад, такі західні науковці, як М. Клейн і Дж. Олівей [21] стверджують: “У більшості індустріальних країн існує позитивний зв’язок між лібералізацією валютного регулювання та прискоренням темпів економічного зростання”. Вчені зазначають, що у країнах, де високий рівень лібералізації валютно-фінансових відносин, спостерігаються вищі темпи економічного зростання. Проте ця теорія не стосується країн із трансформаційною економікою, оскільки для отримання позитивного результату лібералізації таких відносин потрібен певний час.

Російські практики В. Вороніна та О. Диннікова [5] вважають: “Масштабна лібералізація капітальних потоків у трансформаційних економіках із недостатньо розвинутою фінансовою системою є передчасною”.

У свою чергу, вітчизняні вчені-економісти також не залишилися осторонь дослідження цієї проблематики. Зокрема, значний внесок у певні аспекти

лібералізації валютно-фінансових відносин зробили такі економісти, як Я. Белінська [1], О. Береславська [3], Ф. Рогач [7] та інші. На їхню думку, доцільним є дотримуватися поступовості й виваженості у проведенні лібералізації валютних відносин, зокрема, мають бути взяті до уваги всі умови та наслідки переходу до гнучкого обмінного курсу в Україні.

До групи політичних чинників належать: зміна представницької (законодавчої та виконавчої влади), а також рівень довіри до неї з боку населення; висловлювання політичних діячів; реалізація передвиборчих обіцянок не шляхом реформ і структурних зрушень, а за допомогою додаткової емісії грошей; внутрішні соціальні заворушення та участь у війні; протиріччя між різними гілками влади; нестабільність нормативно-законодавчої бази та рівень дотримання законів в економічній сфері тощо.

Необхідно підкреслити, що низка вітчизняних науковців відносять політичні фактори до кон'юнктурних, тобто до факторів, які мають короткотерміновий характер. Ми не поділяємо думки цих науковців і вважаємо, що політичні протистояння між різними гілками влади в Україні набули систематичного та довготермінового характеру.

Розглянемо один із політичних чинників, зокрема такий, як висловлювання політичних діячів, що з'являються під час різних доповідей, самітів, зустрічей, прес-конференцій тощо (наприклад, зустріч лідерів-країн Великої Сімки). Журналісти інформаційних агентств уважно стежать за такими виступами в режимі реального часу і виставляють їх у колонки так званих "гарячих новин". Дата і час тієї чи іншої події відомі заздалегідь, проте виникають ситуації, коли щось стається несподівано для ринку. Саме тоді на валютному ринку країни можуть виникнути сильні коливання валютних курсів, які не завжди є передбачуваними. Наприклад, після сенсаційного повідомлення про відставку міністра фінансів Німеччини О. Лафонтена (у 1999 році) єдина європейська валюта подорожчала щодо американського долара майже на 400 пунктів усього лиш за дві години.

Зазначимо, що серед політичних діячів існує таке поняття, як "заговорювання курсу". Це означає, що у певні моменти, коли курс національної грошової одиниці в державі досягає несприятливого для неї рівня, політики починають стверджувати, що, на їхню думку, обмінний курс уже не знецінюватиметься і що вони робитимуть усе можливе, аби не допустити подальшої девальвації валюти. Оскільки цим людям довіряють (у розвинених іноземних країнах – так, в Україні – сумнівно), то їхні слова починають впливати на валютний ринок, змінюючи динаміку обмінного курсу.

Розглядаючи технічні чинники валютного курсоутворення, варто приділити увагу одній із теоретичних концепцій регулювання валютних курсів. Так, дослідження М. Евансом та Р. Лайонсом сутності інформаційних потоків, які ініціюють потоки заявок на купівлю-продаж валюти і визначають короткотермінові коливання обмінного курсу, дало їм підстави запропонувати так звану інформаційну, або "нову мікроструктурну теорію" [2].

Суть даної теоретичної концепції полягає у тому, що інформаційна структура ринку має вагоме значення при формуванні учасниками ринку своїх валютних позицій. Так, як правило, дилери, які мають достовірну інформацію, при піднятті курсу валюти починають її активно продавати, і навпаки, при сильному пониженні – скуповувати, збільшуючи при цьому спред (різницю між купівлею та продажем валюти). Ті ж дилери, які мають меншу інформацію, у свою чергу, боячись ризикувати, через невизначену динаміку обмінних курсів також збільшують спред задля зменшення можливих втрат.

Як зазначає Я. Белінська [2]: “Ключовою відмінністю цієї теорії 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 перебувають 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”.

Макроекономічні зміни в економіці (динаміка ВВП, рівень рентабельності, стан платіжного балансу тощо), які впливають на продуктивність праці, не відображаються на динаміці валютного курсу до того часу, поки ця інформація не стане відома дилерам. Однак практика свідчить, що бувають випадки, коли навіть оприлюднення важливих статистичних показників розвитку країни не здійснює вплив на волатильність обмінного курсу. Представники цієї теорії пояснюють це тим, що потрібна інформація вже надійшла суб'єктам валютного ринку по неофіційних каналах, і відповідно, вже позначилася на обсягах їхніх валютних операцій.

До класифікації психологічних чинників валютного курсоутворення належать – песимістичні або оптимістичні настрої в суспільстві щодо перспектив подальшого економічного розвитку, очікування виходу новин тощо. До поняття “новин” можна віднести наближення таких подій: вихід (публікація) економічних індикаторів країн-власників торговельних валют, повідомлення про зміну процентних ставок у цих країнах, огляд економічної та політичної ситуації в даних країнах, які мають вплив на функціонування валютного ринку. На нашу думку, не лише настання певної події, а й навіть її очікування є сильними рушіями коливання валютних курсів. Проте важко сказати, що більше впливає на волатильність обмінного курсу: сама подія чи все-таки її очікування. Дата і час виходу того чи іншого індикатора наперед відомі, існують так звані календарі економічних індикаторів і найважливіших подій у кожній державі. Ринок до таких подій готується, і з'являються прогнози й очікування того, як ці події будуть у майбутньому впливати на динаміку валютного курсу.

Висновки. Враховуючи сказане вище, ми вважаємо, що першочергову роль у динаміці обмінного курсу відіграє група економічних факторів, зокрема рівень інфляції у країні, дефіцит Зведеного бюджету України, а також зовнішня заборгованість. Варто зазначити, що саме державне регулювання валютного курсу є тим чинником, який 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 з метою підтримання макроекономічної рівноваги.

Підсумовуючи зауважимо, що відсутність адекватної та достовірної інформації посилює небезпеку спекулятивних атак і послаблює стійкість валюти. Із розвитком валютного ринку в умовах економічної глобалізації та з удосконаленням його структури посилюється потреба у прогнозуванні динаміки обмінного курсу, здійснення якого неможливе без урахування всіх факторів як короткотермінового, так і довготермінового характеру.

1. Белінська Я.В. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні / Я.В. Белінська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 1. – С. 28-35.
2. Белінська Я.В. Роль інформаційних потоків у функціонуванні сучасного валютного ринку / Я.В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 10. – С. 17-24.
3. Береславська О. Курсова політика в умовах припливу іноземного капіталу / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 2. – С. 16-19.
4. Вахненко Т. Визначальні фактори формування обмінних курсів / Т. Вахненко // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 8. – С. 31-37.
5. Воронина В. Влияние изменения курса евро на экономику России [Електронний ресурс] / В. Воронина, О. Дынникова. – Режим доступу : <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/SCIENTIFIC/s151102.pdf> 35.
6. Дзюблюк О.В. Валютна політика : підручник / О.В. Дзюблюк // – К. : Знання, 2007. – 422 с.
7. Жмурко Н. Визначальні фактори утворення валютного курсу держави як головного елемента реалізації її валютно-курсової політики / Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні: зб. наук. праць. – Львів: Львівський національний університет імені Івана Франка, 2009. – Вип. 19. – С. 224-230.
8. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / Ф.О. Журавка // – Суми : Ділові перспективи ; ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с.
9. Кемпбелл Р.М. Макроекономіка : монографія / Р.М. Кемпбелл., С.Л. Брю. – Львів : Просвіта, 1997. – 671 с.
10. Киреев А.П. Международная экономика : в 2 ч. Ч. II. Международная экономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. Часть 2. / А.П. Киреев // Учебное пособие для вузов. – М : Международные отношения, 2001. – 488 с.
11. Кульчицький М. Економічні фактори валютного курсоутворення / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Матеріали за 6-а міжнародна научна практична конференція, “Образование и наука 21 век”. Т. 1. Економіки. Софія. “Бял ГРАД-БГ” ООД. – 2010. — С.3-6.
12. Лапчук Б.Ю. Валютна політика : Навчальний посібник / Б.Ю. Лапчук. – К. : Знання, 2008. – 212 с.
13. Лютий О.І. Грошово-кредитна політика та її реалізація в Україні / О.І. Лютий // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 20–24.
14. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : Учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 588 с.
15. Міжнародні валютно-кредитні відносини : підручник / А.С. Філіпенко, В.І. Мазуренко, В.Д. Сікора та ін. ; за ред. А.С. Філіпенка. – К. : Либідь, 1997. – 208 с.
16. Рогач Ф. До системи валютних курсів / Ф. Рогач, Ю. Курза // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 4. – С. 56-61.
17. Рогач Ф. Щодо цілей валютно-урсового регулювання в Україні / Ф. Рогач // Економіст. – 2008. – № 1. – С. 25-27.
18. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник. Краткий курс / под ред. д.э.н., проф. Н.Ф. Самсонова. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 302 с.
19. Ющенко В.А. Валютне регулювання : навчальний посібник / В.А. Ющенко, В.І. Міщенко // – К. : Знання, 1999. – 359с.
20. Evans M. Redux: micro-based exchange rate forecasting [Електронний ресурс] / Evans M., Lyons R., Meese R., Rogoff K. // NBER Working Paper 11042. – 2005. – January. – P. 1-23.
21. Klein M., Olivej G. Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth [Електронний ресурс] / M.Klein, G. Olivej // Mimeo Medford, MA : Tufts, 2001. – P. 1-30. – Режим доступу : <http://fletcher.tufts.edu/faculty/klein/pdf/caplib.pdf>

FACTORS OF RATE CURRENCY FORMATION IN UKRAINE

N. Zhmurko

Ivan Franko National University of Lviv

In the article classification of factors of currency formation is carried out in basis of that their dividing is fixed into four basic groups, namely: political, economic, psychological and technical, influence of the factors offered by an author is considered on the dynamics of exchange course of national monetary item, the special attention is spared exactly to the economic factors.

Keywords: rate of exchange, inflation rates, level of interest rates, currency speculations, balance payments deficit, level of the labour productivity, state external debt.

ФАКТОРЫ ВАЛЮТНОГО КУРСООБРАЗОВАНИЯ В УКРАИНЕ

Н. Жмурко

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

В статье осуществлена классификация факторов валютного курсообразования в основу которой положено их разделение на четыре основных группы, а именно: политико-правовые, экономические, психологические и технические, рассмотрено влияние предложенных автором факторов на динамику обменного курса национальной денежной единицы, особенное внимание уделено именно экономическим факторам.

Ключові слова: валютний курс, темпи інфляції, рівень процентних ставок, валютні спекуляції, дефіцит платіжного балансу, рівень продуктивності праці, зовнішній борг держави.