

# ВАЛЮТНИЙ КУРС І ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ФАКТОРИ ЙОГО ФОРМУВАННЯ

*Т.В. Бакуменко, Полтавський національний  
технічний університет ім. Ю. Кондратюка*

Створення в Україні ринкової економіки, функціонування валютного ринку, глобалізація міжнародних потоків капіталу в сучасних умовах викликають необхідність поглиблення існуючих визначень економічної сутності валютного курсу, більш детальної уваги до чинників його формування, зумовлюють актуальність наукового опрацювання зазначених питань. Формування валютного курсу – складний процес, який перебуває під впливом великої кількості різноманітних факторів економічного, політичного, психологічного характеру.

Поняття “валютний курс” виникло разом із суспільним поділом праці на рівні держав. З розвитком міжнародної торгівлі змінюється й система обміну національних грошей на гроші інших держав, виникає механізм оцінки національної валюти у порівнянні з іноземною.

Валютний курс відображає конкретні виробничі відносини, які відповідають різним етапам розвитку товарного виробництва. У примітивній формі валютний курс існував при рабовласницькому та феодальному устрої, але найбільший розвиток він отримав при капіталізмі, коли почав формуватися світовий ринок та міжнародна конкуренція. На сьогодні в економічній літературі відсутнє єдине тлумачення поняття “валютний курс”. Красавіна Л.Н. визначає валютний курс як ціну грошової одиниці однієї країни, виражену в іноземних грошових одиницях або міжнародних грошових одиницях [7]. Майже аналогічне визначення цьому поняттю дають Горбунов С.В. та Портной М.А., які характеризують валютний курс як ціну грошової одиниці, виражену в грошових одиницях інших країн [4]. Подібною точки зору дотримуються й українські науковці, зокрема Юрчишин В.В. [12, с. 4], Боринець С.Я. [1, с. 101]. За визначенням Платонової І.Н., валютний курс – це пропорція, в якій валюта однієї країни обмінюється на валюту іншої країни [2], а об’єктивною основою валютного курсу є купівельна спроможність однієї валюти порівняно з іншою. Згідно з іншим визначенням, яке дає Шмирьов О.І. [11, с. 9], валютний курс – це співвідношення між національною та іноземними валютами, яке визначається купівельною спроможністю та рядом інших факторів. У свою чергу Казакевич В.П. зазначає, що “в процесі обміну валют на валютних ринках між ними у відповідності з попитом та пропозицією складається певне співвідношення або валютний курс (“ціна однієї валюти до іншої”)” [5, с. 35]. Корольов І.С. підкреслює, що курс валюти визначається співвідношенням попиту та пропозиції на ринку” [6]. Він вважає, що валютний курс – це категорія товарного виробництва, що відображає кількісне співвідношення валют різних країн на зовнішньому ринку. Філіпченко Т.Ф. визначає валютний курс як обмінне співвідношення між двома валютами [10, с. 131]. Гальчинський А.С. [3] зазначає, що основою

валютних курсів є співвідношення купівельної спроможності національних валют. Купівельна спроможність (сила) валюти відображається як сума товарів та послуг, які можна придбати за певну грошову одиницю, визначена у порівнянні з базовим періодом [3, с. 61].

У цілому, виступаючи на зовнішніх ринках у вигляді ціни однієї національної одиниці в грошовій одиниці інших країн, валютний курс тісно пов'язаний з внутрішнім виробництвом, а тому прогнозування його майбутньої динаміки неможливе у відриві від дослідження економічного становища тієї чи іншої країни. Курс валют безпосередньо формується в результаті ринкового співвідношення попиту та пропозиції, що відображає складний комплекс впливу багатьох факторів як національної економіки, так і міжнародних економічних відносин.

Валютний курс впливає на співвідношення імпортних та експортних цін, міжнародну та внутрішню конкурентоспроможність і рівень прибутків. При зменшенні курсу національної валюти конкурентоспроможність національних товаровиробників збільшується. Експортери отримують більше коштів за реалізований на світових ринках товар і мають змогу дещо знизити ціни у валюті. Національні товаровиробники також певним чином захищені від надмірної конкуренції з боку імпортних товарів. Коректність цього твердження підтверджує розвиток подій у зв'язку з кризою в Україні та Росії у 1998 р., що мала позитивний вплив на зменшення імпорту та розвиток національного виробництва. Подібний вплив курсу на макроекономіку країни, на наш погляд, може успішно застосовуватись для регулювання зовнішньої торгівлі, обмеження імпорту і підтримки національного виробника у період підготовки вступу України до Світової організації торгівлі. Такий метод ефективно використовується урядами ряду зарубіжних країн.

Вважаємо, що нехтування вартісною основою валютного курсу об'єктивно звужує горизонт дослідження. Підхід до валютного курсу як до феномену сфери обігу, технічного коефіцієнту перерахунку, ціни, що визначається виключно ринковим співвідношенням попиту та пропозиції, призводить до розгляду курсу валют у відриві від виробничих факторів та обґрунтування можливостей впливу на валютний курс через заходи у сфері обігу, а через них – на інші макроекономічні показники. Такий підхід є обмеженим, зокрема він не здатний забезпечити достатньої стабільності валютного курсу до тих пір, поки не буде досягнуто стійке зростання у реальному секторі економіки.

Поряд із цим варто визнати той факт, що в останні десятиріччя роль сфери обігу у сучасній ринковій економіці зросла, у зв'язку з чим для регулювання і прогнозування валютного курсу успішно використовуються такі показники як ставка відсотка, рівень інфляції, динаміка грошової маси в обігу і тощо. Наведені показники не є самостійними, а залежать від стану економіки країни, фази виробничого циклу.

Отже, валютний курс є не просто статистичним, технічним чи розрахунковим показником. Він є складовою частиною механізму реалізації

інтернаціональної вартості товарів і послуг та відіграє важливу економічну роль.

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. [8] поділяють їх таким чином: фактори, що безпосередньо визначають динаміку валютного курсу (ВВП, платіжний баланс, грошова маса, відсоткові ставки тощо); фактори, дія яких впливає на зміну курсоутворюючих факторів (державне регулювання, структурні фактори); кризові фактори (кризові явища в економіці, політична нестабільність, психологічні фактори). Піскулов Д.Ю. [9] фактори формування валютного курсу поділяє на фундаментальні, технічні, короткострокові, несподівані. Ющенко В.А. та Міщенко В.І., у свою чергу, зазначають, що курс національної валюти залежить від трьох головних чинників: співвідношення рівня внутрішніх та зовнішніх цін; характеру та інтенсивності торговельних потоків; інтенсивності перепливу капіталів [13, с. 66]. За інших рівних умов, вважають вони, підвищення внутрішніх цін відповідно до паритету купівельної спроможності призводить до здешевлення національної валюти, тобто до підвищення її курсу стосовно інших валют. Втрата або значне зменшення обсягів експортних ринків призводить до скорочення експорту, збільшення дефіциту платіжного балансу та знецінення національної валюти, що, у свою чергу, створює умови для збільшення обсягів експорту, скорочення дефіциту платіжного балансу та подорожчання національної валюти. Підвищення ж відсоткових ставок на внутрішньому фінансовому ринку сприяє залученню іноземного капіталу та подорожчання національної валюти [13, с. 66-67].

Найважливішим фактором формування валютного курсу національної грошової одиниці є ВВП. Згідно з теорією чистої конкуренції збільшення (зменшення) ВВП країни на  $n\%$  призводить за інших рівних умов до подорожчання (здешевлення) національної валюти на  $n\%$ . Проте це не означає, що у кожний певний момент рівень валютного курсу співпадає із змінами цих показників. Загальні закономірності розвитку валютних курсів можна прослідкувати лише як довгострокову тенденцію, що проявляється переважно у тривалих часових періодах. Важливим фактором валютного курсоутворення є обсяг грошової маси, що перебуває в обігу всередині країни (агрегат  $M2$ ). Скорочення грошової маси має своїм прямим

результатом падіння цін і подорожчання національної валюти, а збільшення (в умовах падіння виробництва) призводить до зростання цін і здешевлення національної валюти. Згідно із теоретичними міркуваннями зміна грошової маси на 1 % зумовлює відповідний рух валютного курсу. На практиці не завжди маємо настільки прямолінійний результат. Наприклад, суворона монетарна політика і обмеження грошової маси в середині 90-х рр. призвели до збільшення кількості бартерних розрахунків і надмірної доларизації економіки України внаслідок відсутності достатньої для нормального обігу кількості грошей, а викликане цим (у тому числі) падіння ВВП мало негативний вплив на курс гривні. Натомість, в останні роки кількість грошової маси в економіці України щороку зростала, але курс гривні з кінця 1999 р. навіть мав тенденцію до зміцнення.

Значний вплив на курсоутворення має рівень відсоткових ставок. Зростання відсоткової ставки означає подорожчання грошей і сприяє підвищенню курсу національної валюти. Високі відсоткові ставки переключають інвестиційний та спекулятивний попит з валюти на внутрішній ринок, де з'являються більш вигідні умови для інвестування коштів. Проте практика свідчить, що підвищення відсоткових ставок ефективно лише до певного рівня, оскільки зростання валютного курсу як наслідок підвищення відсоткових ставок послаблює позиції національних експортерів, товари яких через високі ціни стають менш конкурентоспроможними.

Активне сальдо торговельного балансу країни означає збільшення попиту на національну валюту та зростання її курсу. На перший погляд такий стан свідчить про безперебійний приплив іноземної валюти, яка може бути використана для покриття імпортних потреб. На практиці активне платіжне сальдо не завжди є благом для країни.

Завдяки зростанню курсу національної валюти національні товари стають дорожчими для споживачів інших країн, відбувається зменшення їх конкурентоспроможності порівняно з товарами інших країн. З іншого боку, партнерам таких країн стає дедалі складніше заробляти “міцну” валюту, тому вони прагнуть обмежити ввезення товарів з країн із сильною валютою. Таке становище негативно позначається на країнах, що мають занадто “міцну” валюту, особливо якщо їх промисловість орієнтована на експорт. Це змушує їх шукати шляхи зниження курсів валют і відновлення цінової конкурентоспроможності.

У нинішніх умовах на формування валютних курсів все більше впливає міжнародний рух капіталу, в тому числі й фіктивного, спекулятивного. У цьому аспекті суттєвим фактором курсоутворення є рівень відсоткових ставок усередині кожної країни, розвиненість фондового ринку та фінансових інструментів, рівень ризику вкладання коштів. Рух спекулятивних капіталів може спотворювати інші об'єктивні фактори курсоутворення, може призводити до фінансових і валютних криз, навіть до глобальної нестабільності фінансових і валютних ринків.

У результаті притоку спекулятивних іноземних капіталів у країну курс її валюти спочатку збільшується, можуть зрости інвестиції і капіталовкладення, що використовується (часто неефективно) для розвитку економіки та покриття дефіциту бюджету і платіжного балансу. Проте з впливом спекулятивних капіталів загострюються кризові явища, згортаються інвестиції, зростає безробіття і соціальна напруга.

Серед факторів, що впливають на валютний курс, можна зазначити і ступінь використання валюти як засобу зберігання та міжнародних платежів. Більша частина міжнародних розрахунків здійснюється сьогодні у доларах США. Це стосується й використання долара як засобу заощадження. Крім того, переважна більшість центральних банків у сучасному світі використовують його як резервну валюту. Масштаби операцій з американським долларом у декілька разів перевищують експортно-імпортні операції Сполучених Штатів. Частка долара, що використовується іншими країнами (не США) у розрахунках між собою, більш ніж у 4 рази перевищує питому вагу США у світовому експорті, тобто на кожен доллар, що використовується самими США, припадає 4 дол., що використовуються у зовнішньоторговельних операціях між іншими країнами, а це понад 2 трлн. дол. Якщо гіпотетично припустити одночасне наповнення цими доларами реальних каналів грошового обігу в межах США, теоретично можна прогнозувати значну нестабільність його курсу.

Між факторами, що впливають на формування валютного курсу, існує певний зв'язок. Так, зростання ВВП у загальному випадку призводить до "перегріву" економіки, до підвищення відсоткових ставок з метою запобігання економічних криз. Підвищення ставок усередині країни викликає приплив іноземного капіталу, зростання інвестицій, зменшення рівня безробіття, зростання позитивного сальдо торговельного балансу, збільшення попиту на національну валюту, підвищення її курсу.

Для того, щоб з високим ступенем вірогідності передбачати динаміку валютного курсу, особливо у середньостроковій та довгостроковій перспективі, необхідно враховувати фундаментальні фактори курсоутворення. Так, якщо економіка знаходиться на стадії підйому і цей процес супроводжується деяким зростанням цін, можна передбачити підвищення відсоткових ставок з метою зменшення інфляційних очікувань. Коли ж економіка переживає спад із загальним скороченням обсягів виробництва, то можливе зниження ставок з метою стимулювання ділової активності в країні.

Отже, реальний економічний ефект від майбутньої зміни курсових співвідношень зможуть отримати ті учасники ринку, які послідовно та цілеспрямовано спираються на фундаментальний аналіз, що дозволяє завчасно оцінити стан національної економіки, визначити можливі короткострокові та довгострокові тенденції та із значним ступенем вірогідності передбачити дії Центрального банку з коригування відсоткових ставок та інших інструментів впливу на валютний ринок.

З іншого боку, критики фундаментального аналізу наголошують на безперспективності передбачення динаміки валютних курсів на основі зміни фундаментальних факторів курсоутворення і навіть стверджують, що валютне прогнозування неможливе. Прибічники теорії ринкових (капітальних) активів стверджують, що якщо прогнозування було безсумнівно правильним, то раціональні очікування суб'єктів ринку заздалегідь позначалися б на поточному курсі.

Зростання подібних тенденцій у західних наукових, біржових і банківських колах зумовило помітне підсилення технічного підходу до дослідження руху валютних курсів. Розробки в рамках технічного підходу безсумнівно цікаві, хоча, на наш погляд, найбільш достовірні результати від їх застосування можна було б отримати, поєднавши їх з фундаментальним підходом. Відчутний відрив від факторного аналізу помітно знецінює ефективність застосування технічного підходу.

В останні роки на світових фінансових ринках активно використовується такий метод технічного аналізу, як чартизм, що є суто графічним аналізом особливостей поточних коливань валютного курсу та побудови на цій основі прогнозних графіків майбутнього руху. На нашу думку, використання подібної методики дозволяє лише реєструвати прояви довго- та короткострокових тенденцій в динаміці базових та відхиляючих факторів. Проте даний напрям отримав підтримку як дослідників проблем прогнозування валютних курсів, так і безпосередніх учасників світового валютного ринку. Це можна пояснити певною універсальністю застосування технічного аналізу, адже згідно з одним з базових постулатів цієї теорії предмет аналізу не має значення, якщо інструмент торгується в умовах ефективного ринку.

Нині у зв'язку з бурхливим розвитком комп'ютерної техніки та появою великої кількості аналітичних програмних розробок збільшилася кількість учасників ринку, які обґрунтовують свої рішення використанням методів технічного аналізу, що підвищує його зворотній вплив на реальний рух курсу.

Однак ми вважаємо, що обґрунтування економічної доцільності використання технічного аналізу переважно психологічними аспектами поведінки учасників ринку не може без відповідних методологічних розробок та удосконалень стати повноцінною теоретичною базою для прогнозування динаміки валютного курсу. Тільки за умов використання фундаментального аналізу або поєднання фундаментального і технічного аналізу стає можливим проведення повноцінного дослідження з метою прогнозування майбутньої динаміки валютного курсу.

На основі систематизації, узагальнення та переосмислення існуючих підходів щодо класифікації факторів формування валютного курсу, пропонуємо їх класифікацію (табл. 1).

### Класифікація факторів, що впливають на формування валютного курсу в трансформаційній економіці

Макроекономічні фундаментальні чинники	Регулюючі та інфраструктурні чинники	Дестабілізуючі чинники
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ВВП країни;</li> <li>• платіжний баланс країни;</li> <li>• рівень відсоткових ставок;</li> <li>• обсяг грошової маси в обігу;</li> <li>• динаміка грошових і кредитних емісій;</li> <li>• рівень інфляції;</li> <li>• обсяги надходжень за зовнішніми та внутрішніми запозиченнями;</li> <li>• обсяги платежів за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями;</li> <li>• дефіцит (профіцит) держбюджету;</li> <li>• індекси промислового виробництва;</li> <li>• рівень (динаміка) зайнятості в країні;</li> <li>• інвестиційний, підприємницький клімат у країні;</li> <li>• членство країни у СОТ та інших наднаціональних утвореннях</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• регулюючі заходи з боку НБУ;</li> <li>• режим валютного курсоутворення;</li> <li>• інфраструктура фінансового і банківського сектора;</li> <li>• кредитна та емісійна політика;</li> <li>• режим оподаткування;</li> <li>• стан вітчизняного законодавства;</li> <li>• експортно-імпорتنний і митний режими</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• спекулятивні валютні та фінансові операції;</li> <li>• відтік валютних та інвестиційних коштів за кордон;</li> <li>• низький платоспроможний попит;</li> <li>• розбіжності між внутрішніми і зовнішніми цінами;</li> <li>• використання інвалюти як засобів зберігання та у внутрішніх розрахунках;</li> <li>• інфляційні очікування;</li> <li>• орієнтація внутрішніх цін на валютний курс;</li> <li>• недовіра до національної валюти;</li> <li>• чутки про початок військових дій або запровадження торговельних санкцій;</li> <li>• зміна влади;</li> <li>• політичні кризи;</li> <li>• ступінь корумпованості влади;</li> <li>• рівень виконання законів;</li> <li>• терористичні акції;</li> <li>• погодні умови</li> </ul>

Отже, на основі узагальнення існуючих дефініцій валютного курсу пропонуємо визначати це поняття як об'єктивну економічну категорію, яка відображає кількісне співвідношення валют різних країн та визначається попитом і пропозицією, а також відносною купівельною спроможністю товарів, послуг, капіталовкладень та іншими факторами.

#### *Список літератури*

1. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини. – К., 2001.
2. Валютный рынок и валютное регулирование / Под ред. И.Н. Платоновой. – М., 1996.
3. Гальчинський А.С. Сучасна валютна система. – К., 1993.
4. Горбунов С.В., Портной М.А. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. – М., 1984.
5. Казакевич В.П. Проблемы международных денег при капитализме. – М.: Наука, 1987.
6. Королев И.С. Доллар США: повышение курса в кредит // МэиМО, 1983. – № 10, С.119.
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. / Под ред. Л.Н. Красавиной. – М., 2000.
8. Наговицин А.Г., Иванов В.В. Валютный курс. Факторы. Динамика. Прогнозирование. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 176 с.
9. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. Foreign exchange and money market operations: Прикладное пособие. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 200 с.

10. Филипенко Т.В. Международные денежно-кредитные отношения. – Донецк, 2001.
11. Шмырева А.И. Валютные операции и валютное регулирование. – Новосибирск, 2000.
12. Юрчишин В.В. Монетарні та валютні ризики країн з перехідною економікою. – К.: УАДУ, 2000. – 44 с.
13. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання. – К., 1999.

Бакуменко Т.В. Валютний курс і фундаментальні фактори його формування / Т.В. Бакуменко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 9. - С. 344-352.