

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь-бакалавр

на тему: **«ДОВГОСТРОКОВІ ФАКТОРИ РІВНЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В
КРАЇНАХ ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ»**

Виконала: студентка 4-го року навчання,
напряму підготовки
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Драч Світлана Віталіївна

Керівник: Мертенс О.В.
Кандидат економічних наук, професор

Рецензент
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____

«___» _____ 2020 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ЕКОНОМІЧНІ ТЕОРІЇ ВАЛЮТНОГО КУРСУ	6
1.1. Економічна сутність валютного курсу та факторів, що його визначають.....	6
1.2. Концепції та моделі валютного курсоутворення.....	18
Висновки за розділом 1.....	27
РОЗДІЛ 2 ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ	30
2.1. Кореляційно регресійний аналіз валютного курсу в країнах, що розвиваються на прикладі Аргентини.....	30
2.2. Оцінка факторів формування валютного курсу.....	37
Висновки за розділом 2.....	44
РОЗДІЛ 3 ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	45
3.1. Рекомендації стосовно режиму валютного курсу в країнах що розвиваються.....	45
Висновки за розділом 3.....	53
ВИСНОВКИ	56
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	61
ДОДАТОК	
А.....	67

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасна світова економіка відрізняється високою волатильністю валютних курсів, що робить значний вплив на реальну економіку, особливо в країнах, що розвиваються. При цьому валютна політика країн на локальному рівні знаходиться в неминучій залежності від поведінки світових валют, в першу чергу, долара США, і зумовлює як поточний стан економіки, так і перспективи зростання, стимулюючи або обмежуючи економічну активність учасників ринку, покращуючи або погіршуючи інвестиційну привабливість економіки.

Однак, на відміну від розвинених країн, які досягли високого рівня розвитку фінансових інститутів і ринків, що практикують режим вільно плаваючого валютного курсу, в країнах, що розвиваються, наявні обмеження, що мотивують монетарні органи застосовувати різні механізми і підходи до «ручного» регулювання курсу національної валюти.

Волатильність обмінних курсів національних валют відбивається на експортно-імпортних позиціях країни, фінансовому стані організацій реального і фінансового секторів, і нарешті, робить прямий вплив на інфляцію. Тому політика валютного регулювання зумовлює як поточний стан економіки, так і перспективи зростання, стимулюючи або обмежуючи економічну активність учасників ринку, покращуючи або погіршуючи інвестиційну привабливість економіки.

В якості найбільш значущих обмежень при виборі режиму і механізмів валютного регулювання в країнах, що розвиваються слід відзначити високий ступінь концентрації на товарних ринках, високі фінансові ризики та інфляційні очікування, нерозвиненість фінансової системи, а також значна доларизація і низька монетизація економіки та ін. В подібних умовах більшість з традиційних інструментів макроекономічної політики держав роблять недостатній вплив на фактори, що стимулюють економічне зростання. Потрібні нові, більш ефективні шляхи вирішення завдання істотного підвищення конкурентоспроможності економіки, чому багато в чому може сприяти коректне валютне регулювання.

Мета та завдання роботи. Мета написання даної роботи є дослідження довгострокових факторів формування валютного курсу в країнах, що розвиваються, процесу формування валютних курсів і їх впливу на фінансовий ринок.

Для досягнення поставленої мети дослідження в роботі сформульовано такі завдання:

- дати загальну характеристику теорій валютних курсів;
- виявити фактори, які впливають на процес формування курсу національної грошової одиниці та його вплив на економічний розвиток країни;
- дослідити концепції та моделі курсоутворення
- розробка рекомендацій стосовно рівня валютного курсу в країнах що розвиваються

Об'єктом дослідження теми є валютний курс як складова економічної системи країни.

Предметом виступає процес формування валютного курсу на валютному ринку країни та основні інструменти його регулювання.

Методи дослідження. Теоретичну частину дослідження базується на наукових працях та методичних розробках провідних вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем валютного курсу та курсоутворення.

У ході дослідження було використано наступні методи: метод наукової абстракції – при формулюванні основних понять; методи порівняння – при дослідженні впливу валютного курсу на економічний розвиток країни; метод узагальнення – при аналізі основних функцій та видів валютного курсу; аналіз і синтез – при аналізі можливості запровадження режиму валютної ради та таргетування валютного курсу.

У процесі дослідження отримано наступні наукові результати: удосконалено:

-характеристику теоретичних засад сутності валютних курсів, включаючи концепції та моделі курсоутворення;

-фактори, які впливають на процес формування курсу національної грошової одиниці та його вплив на економічний розвиток країни;

-застосовані розрахунки реального та номінального ВВП, які дають змогу оцінити стан валютного ринку країн, що розвиваються;

РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНІ ТЕОРІЇ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

1.1. Економічна сутність валютного курсу та факторів, що його визначають

Валютний (обмінний) курс – це ціна будь якої валюти, виражена через певну кількість іншої валюти. При цьому під валютою розуміється платіжний засіб, який може бути застосований у міжнародних розрахунках. Отже, національна грошова одиниця стає валютою, якщо вона використовується в міжнародних розрахунках. Валютний курс встановлюється на валютному ринку в процесі торгів по валютах різних країн.

Валютний курс служить в непрямій формі співмірником національної вартості товарів через порівняння національних грошових одиниць, їх відносної купівельної спроможності.

У валютному курсі знаходять вираження такі економічні категорії, як ціна, продуктивність праці, заробітна плата, витрати виробництва, темпи економічного зростання. Підвищення ролі валютного курсу, викликане насамперед зростанням взаємозалежності економіки окремих країн, в той же час пов'язано і зі зміною характеру самого грошового обігу.

Валютний курс, так само як і ціна будь-якого звичайного товару, має свою вартісну основу і коливається навколо неї в залежності від попиту і пропозиції. Вартісною основою валютного курсу служить паритет купівельної спроможності, тобто співвідношення валют за їх купівельною спроможністю. Подібно до того, як ціна товару прагне до його номінальної

вартості, але не збігається з нею, валютний курс постійно відхиляється від своєї вартісної основи.

В умовах золотого стандарту такою основою валютного курсу був валютний, або монетний паритет. Монетний паритет - це відношення вагового вмісту золота в грошовій одиниці однієї країни до вагового змісту його в грошовій одиниці іншої країни.

Оскільки при золотому обігу номінальна і реальна вартість грошової одиниці завжди збігаються, валютний паритет носить стійкий, стабільний характер. Валютний курс не міг відхилитися від монетного паритету більше, ніж на величину витрат з пересилання золота з країни в країну. Ніхто не став би купувати іноземну валюту за курсом істотно завищеним порівняно з монетним паритетом, а обміняв би національну валюту на золото, переслав би золото за кордон і там обміняв би його на іноземну валюту. Межі відхилення валютного курсу від монетного паритету (воно зазвичай не перевищувало 1 %) і отримали назву золотих точок: нижньої (при досягненні якої починався відтік золота з країни) і верхньої (починався його приплив).

В умовах паперово-грошового обігу валютні курси можуть істотно відхилитися від паритету купівельної спроможності. Проблема порівняння взаємної цінності валют надзвичайно ускладнилася і пошуки найбільш підходящих для цього критеріїв увійшли в число постійних і важко вирішуваних завдань міжнародної валютної політики.

Динаміка курсу національної валюти значною мірою залежить від співвідношення темпів інфляції в окремих країнах. Проте паритет купівельної спроможності визначає валютний курс лише в довгостроковому періоді, а в короткостроковому періоді він відхиляється від цього паритету.

Відхилення відбуваються під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку. Ціна валюти знаходиться в прямій залежності від обсягу попиту і в оберненій – від обсягу пропозиції на валютному ринку [1].

Як будь-яка ціна, так і ціна валюти знаходиться в прямій залежності від попиту і в оберненій – від пропозиції на валютному ринку. У першу чергу попит на національну валюту визначається попитом на вітчизняний експорт, а її пропозиція – попитом на вітчизняний імпорт товарів та послуг. Отже, ті фактори, від яких залежить експорт та імпорт товарів і послуг, є одночасно і факторами валютного курсу. Основні з них – якість товарів і послуг, їхня ціна та динаміка доходів іноземних покупців.

Зовнішньоторговельна діяльність країни вираховується у вигляді платіжного балансу. Платіжний баланс складається у формі бухгалтерських рахунків, що містять статистичну інформацію із зовнішньоторговельних операцій господарських суб'єктів країни і закордону за певний період (як правило, за рік). Вартісне вираження платіжного балансу відбиває співвідношення між вартістю, отриманою країною, і вартістю, вивезеною за її межі.

Призначенням платіжного балансу являється відображення стану міжнародних економічних відносин країни з її міжнародними партнерами. Він являється індикатором для вибору кредитно-грошової, бюджетно-податкової, валютної, зовнішньоторговельної політики в країні, а також управління державною заборгованістю.

“Платіжний баланс має такі розділи:

торговий баланс – фіксує всі торгові операції між країною і закордоном. Показує експортні доходи й імпортні витрати;”

баланс послуг – включає фрахт, виплату ліцензій, страхові, туристичні і брокерські послуги, чистий прибуток на інвестиції;

баланс переказів – фіксує безоплатні постачання товарів і допомоги у вигляді грошових переказів;

баланс руху капіталу – фіксує купівлю/продаж активів (акції, облігації), тобто імпорт/експорт капіталу.

На рівновагу платіжного балансу впливають довгострокові та короткострокові фактори. Найважливішими довгостроковими факторами є структурні особливості національного господарства: галузева структура, ефективність, експортно-імпортна орієнтація виробництва; якість та імпортомісткість продукції, місце країни в міжнародному поділі праці; ступінь її залежності від певних ринків збуту та постачання, схильність населення до споживання імпортних товарів та послуг. Основними чинниками короткострокового впливу є зовнішні шоки й заходи економічної політики, які діють на платіжний баланс через реальний обмінний курс, процентні ставки, заощадження та інвестиції [2].

Важливим фактором валютного курсу є інфляційні очікування. Якщо в країні намітилася тенденція до зростання інфляції, що в перспективі викличе знецінювання національної валюти, то власники національної валюти будуть намагатися конвертувати її в більш стійку (тверду) валюту, наприклад в американські долари.

З точки зору валютного ринку, вплив інфляції природним чином сприймається через її зв'язок з процентними ставками. Оскільки інфляція змінює співвідношення цін, то вона змінює і дійсно одержувані вигоди від доходів, принесених фінансовими активами. Цей вплив прийнято вимірювати за допомогою реальних процентних ставок, які на відміну від звичайних

процентних ставок враховують знецінення грошей, що відбувається через загальне зростання цін.

Зростання інфляції зменшує реальну процентну ставку, оскільки з отриманого доходу треба відняти деяку частину, яка просто піде на покриття зростання цін і не дає ніякого реального збільшення одержуваних благ (товарів або послуг).

Між торговельним балансом і валютним курсом існує обернений зв'язок. Якщо, наприклад, торговельний баланс погіршується (збільшується від'ємне сальдо), то це слугує ознакою того, що країна більше витрачає грошей за кордоном, ніж отримує їх від продажу своїх товарів. У цьому випадку на валютному ринку з боку учасників торгових операцій збільшується пропозиція національної валюти і зростає попит на іноземну валюту, що спрямовує курс національної валюти на зниження. Навпаки, при позитивному сальдо торговельного балансу виникає тенденція до підвищення курсу національної валюти.

Курс іноземної валюти (e_i) – кількість національної валюти (M_n), яку можна купити або продати за одиницю іноземної валюти (M_i):

$$e_i = \frac{M_n}{M_i}$$

Курс національної валюти (e_n) – кількість іноземної валюти (M_i), яку можна купити або продати за одиницю національної валюти (M_n) на певний момент часу:

$$e_n = \frac{M_i}{M_n}$$

Розрізняють кілька режимів валютних курсів:

- для вільно конвертованих валют режим плаваючих курсів;
- при валютному управлінні курсу національної валюти жорстко прив'язується до курсу повністю конвертованої іноземної валюти (Латвія, Естонії та Болгарія - до німецької марки, Еквадор - до долара США);
- при режимі фіксованого курсу центральний банк встановлює фіксований курс по відношенню до обраної валюти. Фіксований курс по відношенню до долара мав рубль СРСР;
- режим валютного коридору, коли курс національної валюти утримується Центральним банком в оголошеному коридорі протягом певного терміну;
- режим ковзної фіксації, коли центральний банк періодично (щодня) встановлює курс валюти відповідно до її ринковим курсом;
- режим колективного плавання, коли входять в угруповання країни підтримують взаємні курси валют в межах "валютного коридору" і "спільно плавають" щодо інших валют.

Дотримуючись історичної логіки розвитку світового валютного ринку, еволюція режиму обмінного курсу відбувалася одночасно зі зміною ролі золота на світовому валютному ринку. Трансформація золотого стандарту в обмін золота відразу після Першої світової війни, яка була закріплена в грошовій системі Бреттон-Вудса, призвела до повного припинення розрахунків між приватними учасниками зовнішньоекономічних відносин із золотом. В цей час вперше було введено режим фіксованого курсу, який дозволив відхилення ринкових курсів валют від офіційно оголошених паритетів у ту чи іншу сторону в дуже малих межах.(0,75-1%).

“Можливість підтримки фіксованого валютного курсу залежить від двох взаємопов'язаних умов:

- 1) наявності достатніх резервів;
- 2) випадкового виникнення незначних за своїми розмірами дефіцитів або активів платіжного балансу.” [50]

Великий і постійний дефіцит може звести нанівець золотовалютні резерви країни.

Зміна обмінного курсу пов'язана зі зміною купівельної спроможності валют. Реальний валютний курс - це номінальний валютний курс, помножений на відношення іноземних цін до внутрішніх цін. Це ціна товарів країни, що відображається в іноземних валютах.

Засобом міркування про реальний валютний курс є проведення різниці між товарами і послугами, що є обмінюваними в сфері міжнародної торгівлі (експортуються або імпортуються) і необмінюваними благами (виробляються і споживаються усередині країни). Прикладами благ і послуг, що не можуть фізично обмінюватися, є житло, будівництво і транспорт та інші. Вони не обмінюються тому, що специфічні для конкретної країни правила обмежують використання цих благ за її межами, або їхньому обміну перешкоджають протекціоністські заходи. Найважливішою перешкодою для торгівлі, проте, є витрати на транспортування (перукарські і медичні послуги, ремонт автомобілів або асфальтування). Багато благ можуть бути необмінюваними, але, незважаючи на це, їх можна обмінювати, якщо будуть зняті протекціоністські бар'єри або знижені витрати на транспортування.

Проте це розходження використовується, тому що не залучені у зовнішньо-економічний обіг блага конкурують між собою меншою мірою, ніж обмінювані. Для того щоб змінити від'ємне сальдо поточного рахунку,

країна, має зробити позики за кордоном. Варто змінити розміщення виробничих ресурсів, направивши частину їх у сектор обмінюваних благ, а також скоротити місцевий попит. Механізм ринку забезпечить такий результат через зміни реального валютного курсу. Цей результат допомагає пояснити добре відомий факт, що спостерігається мандрівниками: у багатих країнах товари звичайно дорожчі, чим у бідних.

Якщо значення дефляторів ВВП різних країн відобразити в одній валюті, то можна розглядати їх як середньозважену величину із цін на обмінювані і не обмінювані блага. Якщо ціни обмінюваних на світовому ринку благ приблизно вирівняні в одній валюті (передумова про вирівнювання цін обмінюваних на світовому ринку благ іноді називається законом однієї ціни), розбіжності в середніх рівнях цін відбивають відмінності в цінах на необмінювані блага (стрижка волосся, готельні номери, транспорт і хліб). Звідси можна зробити висновок про те, що необмінювані блага дешевші в бідних країнах з таких причин:

Перша причина – попит. У той час як рівень цін обмінюваних благ залежить від кон'юнктури на світовому ринку, ціни необмінюваних благ диктуються економічним становищем усередині країни. Якщо внутрішнє багатство мале, то рівень витрат низький. Низький попит на необмінювані блага в бідних країнах приводить до того, що ціни в цих країнах будуть нижче щодо цін у багатих державах.

Друга причина – пропозиція. Бідні країни відрізняються меншими запасами фізичного і/або людського капіталу, що є причиною низької продуктивності в секторі обмінюваних благ. Коли продуктивність низька, для забезпечення конкурентоспроможності даного сектора на світових ринках ставки заробітної плати повинні бути також низькими. Ці ставки будуть маленькими й у секторі необмінюваних благ тому, що мобільність робочих,

звичаї (бажання справедливості) і діяльність профспілок запобігають розходженню між ставками зарплати в різних секторах. При низькій зарплаті ціни на необмінювані блага будуть нижче в бідних країнах, якщо в цьому секторі продуктивність не менша, ніж у багатих країнах.

У реальності рівні продуктивності в секторі трудомістких необмінюваних благ значно менше відрізняються між країнами у порівнянні з рівнями продуктивності в секторі капіталомістких благ (стрижка волосся здійснюється ножицями в усьому світі). Узагальнюючи, можна сказати, що ціни на необмінювані блага, що випускаються в бідних країнах, мало відрізняються від аналогічних цін у багатих країнах, тоді як ціни на необмінювані блага нижчі. У результаті загальний рівень цін у бідних країнах більш низький. Дана закономірність відома під назвою ефекта Баласса-Самуельсона.

При гнучкому валютному курсі відбувається знецінення валюти. Валютний курс відбивається на добробуті споживачів і фірм, тому уряд вживає заходи щодо коливань валютного курсу.

До основних економічних інструментів реалізації валютно-курсової політики центрального банку належать (рис. 1.1):

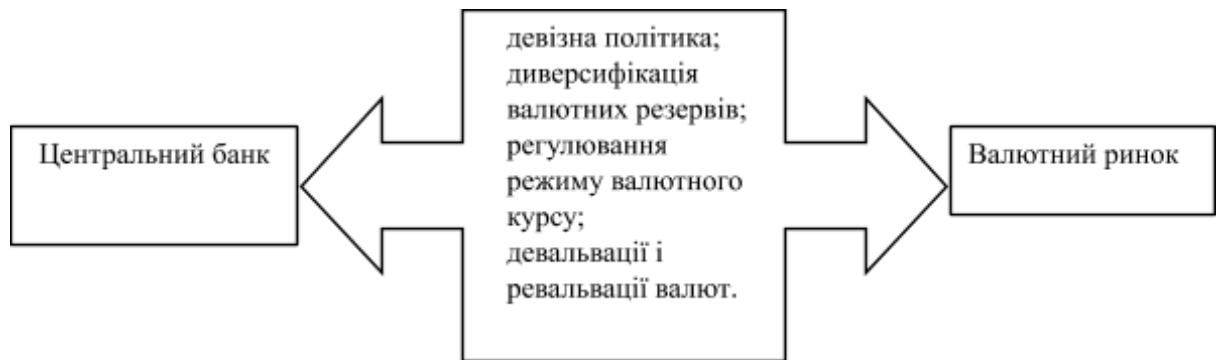


Рис.1.1.Інструменти реалізації валютно-курсової політики центральним банком

Валютна інтервенція –купівля/продаж валюти для фіксації її курсу. Іншими словами, валютна інтервенція - це операції центрального емісійного банку, які полягають в скупці або продажу валюти своєї країни для підтримки її курсу. Також дане поняття включає цільові операції, пов'язані з купівлею-продажем іноземної валюти, мета яких полягає в обмеженні динаміки курсу валюти певними межами його зниження або підвищення. Мета інтервенції полягає в регулюванні валютного курсу до конкретного рівня.

Валютна інтервенція передбачає операції з іноземною валютою, впливає на резерви країни, отже, на обсяг грошової маси. Щоб виключити цей вплив одночасно з інтервенцією проводиться стерилізація – продаж/купівля валюти на відкритому ринку. Змінний валютний курс також не впливає на валютні резерви.

Існує кілька класифікацій інтервенції. Найбільш поширеною є наступна:

Відкрита - ЦБ повідомляє точну суму і час угоди.

Вербальна - ЦБ заявляє про намір провести інтервенцію, після чого ринок приходить в рух, волатильність зростає. Однак якщо інтервенції так і не відбувається, ціна досить швидко повертається до звичного значення.

Непряма - найбільш непередбачуваний варіант, так як інтервенція здійснюється комерційними банками за вказівкою ЦБ. Трейдери такі інтервенції особливо не люблять, адже вони породжують досить стрімкі рухи ціни і привносять в торги нервозність.

Інтервенції відрізняються за кількістю учасників, виділяють такі види:

1. Одностороння

Такі інтервенції часто виявляються неефективними або малоефективними, так як бажання однієї сторони буває мало для стабілізації валюти.

2. Спільна

Такі інтервенції вважаються більш серйозними, так як намір змінити стан речей на ринку висловлюють вже два ЦБ.

3. Багатостороння

Така інтервенція-інструмент, практично приречений на успіх. Якщо сторонам вдасться домовитися, вони з легкістю можуть поміняти напрямок довгострокових трендів. Приклад багатосторонньої інтервенції-збори "Великої сімки", на якому було вирішено надати підтримку Японії після землетрусу в 2011 році. Дуже швидко курс японської ієни був знижений на два відсотки завдяки спільним дії ЄЦБ, ФРС США і Банку Японії.

При фіксованому курсі підвищення (зниження) ціни іноземної валюти, що є наслідком державних рішень, називається девальвацією (ревальвацією).

Девальвація - це зниження курсу національної валюти по відношенню до твердих валют, чий курс жорстко контролюється державою (найчастіше

мова про вільно конвертованих валютах, які коригуються за допомогою ринкових інструментів).

Спочатку під девальвацією малося на увазі зниження в грошовій одиниці золотого змісту. За часів золотого стандарту національна валюта прив'язувалася до наявних в країні золотих резервів. І якщо країна додатково випускала (емітувала) партію паперових грошей при незмінному запасі золотого забезпечення, то і вартість кожної купюри в золотому вираженні знижувалася. Тобто відбувалася девальвація валюти.

Ревальвація-це зворотний девальвації процес, при якому йде підвищення курсу національної валюти.

Рівень ревальвації є відношенням зміни валютного курсу ($e^1 - e^0$) до його базового значення (e^0):[5]

$$RD = \frac{e_1 - e_0}{e_0} \cdot 100\%$$

Мета проведення контрольованої ревальвації - зниження рівня інфляції та вплив на баланс експортно-імпортних операцій. Інструментами є облікова ставка (її підняття), зменшення грошової маси і т.д. інструмент працює тільки при невеликому рівні інфляції (до 10%), тобто тоді, коли інфляція контрольована і потрібно ще більше її знизити. У разі неконтрольованої інфляції настає девальвація.

Наслідки ревальвації:

Експорт стає менш вигідний, так як в зарубіжній валюті доходи залишаються на тому ж рівні.

Знижується туристичний потік, так як країна стає дорожчою. Має принципове значення для країн, де туризм - основна стаття доходів бюджету.

Зростає приплив іноземного капіталу, який шукає більш привабливі з точки зору прибутковості активи.

Зниження цін всередині країни. Так як експорт стає менш вигідним, продукція залишається на внутрішньому ринку. Зростає внутрішня пропозиція-знижуються ціни.

Знижуються ціни - сповільнюється інфляція.

Ревальвація може супроводжуватися дефляцією, хоча і не завжди.

Дефляція - це підвищення реальної вартості грошей і зниження загального рівня цін на товари, роботи та послуги.

Дефляція є процесом протилежним інфляції. Наслідки дефляції позначаються спочатку на підприємствах і банках, а вже потім дефляцію відчуває на собі населення країни.

1.2. Концепції та моделі валютного курсоутворення

У західній економічній науці проблема визначення валютного курсу була формально зведена в ранг теорії тільки в 70-х рр.. До цього часу були відсутні об'єктивні передумови формування даної галузі знань. Гіпотетично існують п'ять систем валютних курсів

- вільне («чисте») плавання;
 - кероване плавання;
 - фіксовані курси;
 - цільові зони;
- гібридна система валютних курсів.

Існує безліч теорій валютного курсу. Як правило, вони мало впливають на повсякденну діяльність трейдера, необхідно мати уявлення про ключові ідеї, що лежать в основі цих теорій. Головні економічні теорії, присвячені валютному курсу, пов'язані з таким поняттям як паритет і арбітраж.

Паритет - це економічне обґрунтування курсу однієї валюти по відношенню до іншої, і він може бути заснований на таких факторах, як, наприклад, інфляція або процентні ставки.

Згідно з економічними теоріями, якщо паритет не дотримується, для учасників ринку виникає можливість арбітражу. Однак, як і в інших ситуаціях, ринок швидко про це дізнається, і така можливість перестає існувати, так що приватний інвестор не встигає отримати прибуток від арбітражної угоди.

Арбітраж - це операція, що включає купівлю або продаж валюти і відповідну контругоду, її мета — вилучення прибутку за рахунок різниці в курсах на різних ринках (просторовий валютний арбітраж) або протягом певного періоду (тимчасової валютний арбітраж).

Інші теорії враховують такі економічні фактори, як торгівля, оборот грошових коштів і економічна політика тієї чи іншої країни. Нижче ми коротко розглянемо всі ці теорії.

Теорія паритету купівельної спроможності базується на номіналістичній та кількісній теоріях грошей. Її витоки беруть початок від поглядів англійських економістів Д.Юма і Д. Рікардо [11].

Основні положення цієї теорії полягають у твердженні, що валютний курс визначається відносною вартістю грошей двох країн, яка залежить від рівня цін, а рівень цін - від кількості грошей в обігу. Дана теорія спрямована

на пошук «курсу рівноваги», який підтримав би врівноваженість платіжного балансу.

Цим визначається її зв'язок з концепцією автоматичного саморегулювання платіжного балансу.

Теорія паритету купівельної спроможності, визнаючи реальну базу курсу валют-купівельну спроможність, заперечує його вартісну основу, перебільшує роль стихійних ринкових факторів і недооцінює Державні методи регулювання курсових співвідношень і платіжного балансу. Відсутність цілісності цієї теорії сприяє періодичному її відродженню.

Вона стала складовим елементом монетаризму, прихильники якого перебільшують роль змін грошової маси в розвитку економіки та інфляції, а також ринкового регулювання. Світова практика показує, що теорія ПКС краще діє в довгостроковому періоді, ніж при місячному або річному аналізі. Тому що цей спосіб дає тільки приблизну величину для встановлення валютних курсів. Так як останні можуть коливатися під впливом безлічі причин, далеко відхиляючись від паритету купівельної спроможності.

Абсолютний ПКС має на увазі рівність вітчизняного і зарубіжного рівнів цін, виражених в одиницях однієї валюти.

Виконання Закону однієї ціни або рівності цін окремих товарів, складових кошик, виражених в одній валюті, має на увазі дотримання абсолютного ПКС. Однак зворотне не завжди вірно, тому що кошики товарів і послуг можуть істотно відрізнятися між країнами.

Монетаристську модель із гнучкими цінами розробили Я.Френкель і М.Муса .[3] Монетарна модель може бути застосована як для великої, так і для малої економіки, тому що номінальні процентні ставки в базовому варіанті моделі є екзогенно заданими. Передбачається також, що грошова

пропозиція і випуск є екзогенними змінна. У разі розгляду великої економіки модель складається з чотирьох рівнянь: непокритого процентного паритету, паритету купівельної спроможності (ПКС), функцій попиту на гроші вітчизняної та зарубіжної економік.

Відповідно до монетарної моделі обмінний курс залежить від відносного перевищення грошової маси над транзакційним попитом на гроші. За інших рівних умов збільшення грошової маси всередині країни призводить до пропорційного знецінення національної валюта. Зміна випуску і ставок відсотка надає ефект на обмінний курс через попит на гроші. Наприклад, збільшення випуску у вітчизняній економіці надає підвищувальний тиск на попит на гроші, збільшуючи ставку відсотка на грошовому ринку, стимулюючи попит на національну валюту, що веде до її зміцнення. У моделі передбачається, що обмінний курс реагує на нову інформацію про зміни цих величин як в поточний момент, так і на очікувані в майбутньому зміни. Враховуючи вплив фактора дисконтування, чим довше до моменту настання змін, тим менше його вплив на поточний рівень обмінного курсу.

Монетаристська модель з гнучкими цінами дозволила пояснити динаміку обмінного курсу деяких країн у 1970-ті роки, та її недієздатність була доведена пізніше Д.Бакусом на основі обмінного курсу канадського далару та долару США [8].

Фундаментальною моделлю, що дала стимул розвитку теорії плаваючих валютних курсів, є модель Манделла-Флемінга. У моделі розглядається мала відкрита економіка з досконалою мобільністю капіталу, жорсткими цінами і абсолютно еластичною кривої пропозиції імпорту. Модель Манделла-Флемінга представлена трьома рівняннями і передбачає

наявність трьох ендогенних змінних: номінальний обмінний курс, випуск, внутрішня номінальна процентна ставка.

Таким чином, збільшення грошової маси, надаючи знижений тиск на внутрішню ставку відсотка і попит на національну валюту, призводить до зростання номінального курсу (ослаблення національної валюти).

Підвищення державних витрат веде до зростання внутрішнього попиту на гроші, номінальної процентної ставки, збільшення попиту на національну валюту і її зміцненню. Зростання випуску за кордоном, збільшуючи попит на гроші на іноземному грошовому ринку, викликає підвищення іноземної ставки відсотка, скорочення попиту на національну валюту і її ослаблення.

Одним з найбільш важливих результатів моделі є виявлення неефективності фіскальної політики при режимі плаваючого валютного курсу.

Наступною ми розглянемо модель Обстфельда-Рогоффа. Вона відноситься до класу макроекономічних моделей нової відкритої економіки і являє собою одну з перших спроб побудови динамічної моделі загальної рівноваги з мікроекономічними підставами. В базовій моделі передбачається наявність двох країн, ринки товарів яких характеризуються монополістичною конкуренцією і жорсткими цінами.

Важливими відмітними особливостями моделі в порівнянні з монетарними моделями є використання міжчасового підходу (міжчасових бюджетних обмежень), а також функції сукупної пропозиції товарів. Випуск товарів проводиться домогосподарствами, що використовують працю як фактор виробництва.

В результаті лінеаризації моделі автори отримали, залежність обмінного курсу в довгостроковому періоді від відносної пропозиції грошей і відносного споживання у вітчизняній економіці та закордоном, де позитивний параметр лінеаризованої функції попиту на гроші, однаковий для обох економік.

Даний висновок схожий на висновок монетарної моделі, але відрізняється тим, що замість випуску розглядається споживання. У моделях, представлених раніше, грошово-кредитна політика не робить впливу в довгостроковому періоді на споживання і випуск, тому що ціни змінюються в рівній пропорції.

Важливу роль у дослідженні механізмів курсоутворення відіграли моделі портфельного балансу. Найбільш деталізовану версію моделі портфельного балансу запропонували В.Брансон і Д.Хендерсон. [12] Окрім цього моделі портфельного балансу були досліджені емпірично в роботах Д.Бакуса та С.Голуба [10] і не показали вдалих результатів. М.Дулі та П.Ізард, П.Кругман та Л.Бовенберг [15] [16] також присвятили свої дослідження моделям портфельного балансу та їх емпіричній перевірці.

На відміну від монетарної моделі портфельна модель передбачає недосконалу замінність вітчизняних та іноземних активів. Це пов'язано з тим, що існує ряд факторів (зокрема, відмінності в рівнях ризику), обумовлюють неможливість досконалого заміщення активів інвесторами різних країн. Не схильні до ризику інвестори вважають за краще мати диверсифікований портфель активів, пропорції яких залежать від співвідношення ризику і прибутковості. Це означає, що для того, щоб умова непокритого процентного паритету виконувалась, необхідний врахувати фактор ризику.

Модель влаштована таким чином, що наслідки різних шоків розглядаються протягом трьох періодів (момент шоку, короткостроковий

період, довгостроковий період). Момент шоку пов'язаний з миттєвою підстроюванням ринку активів. У короткостроковому періоді змінилися ціни активів вплив на рівень цін в цілому, що призводить до появи відмінностей між наявним і бажаним курсом, які в свою чергу визначають рівень заощаджень і стан рахунку поточних операцій.

Рівновага в моделі встановлюється одночасно на трьох ринках (ринку товарів, грошовому ринку та ринку облігацій). Встановлення рівноваги на ринку активів і грошовому ринку передбачає наявність рівноваги на ринку товарів.

Рівноважне значення номінального курсу визначається рядом параметрів моделі (еластичністю попиту на національні та іноземні облігації, попиту на готівку за рівнем багатства, національної та зарубіжної ставками відсотка), а також такими факторами, як внутрішня пропозиція облігацій, рівень національного добробуту, номінальною процентною ставкою в вітчизняній економіці та за кордоном. Зростання пропозиції облігацій в національній валюті призводить до зниження їх ціни на світовому ринку активів, що представляє собою девізний курс, або знецінення національної валюти.

Збільшення внутрішнього добробуту стимулює зростання попиту на вітчизняні активи з більшою мірою, ніж на зарубіжні, що тягне за собою зміцнення національної валюти. Підвищення внутрішньої або зниження зовнішньої ставки відсотка призводить до зростання попиту на вітчизняні активи і зміцненню національної валюти.

Підхід до моделювання встановлення валютного курсу з урахуванням мікроструктури валютного ринку є відносно новим. Під мікроструктурою валютного ринку розуміється структура його учасників, облік їх

неоднорідності і стратегій поведінки. З одного боку, використання подібного підходу дозволяє на теоретичному рівні пояснити причини відхилення номінального обмінного курсу від рівноважного рівня, визначається фундаментальними макроекономічними показниками. З іншої сторони, аналіз мікроструктури ринку дає можливість досліджувати процес передачі інформації між учасниками ринку, поведінка економічних агентів, зв'язок між потоками інформації та потоками заявок на покупку або продаж валюти, неоднорідність очікувань учасників ринку, волатильність валютного курсу та можливі заходи щодо його стабілізації.

Концепція платіжного балансу. Платіжний баланс - це співвідношення всіх доходів, які отримує країна, з усіма платежами, які вона виробляє за кордоном, за певний період. Платіжний баланс складається з трьох основних частин:

- 1) поточні операції;
- 2) статті, що відображають рух капіталів;
- 3) Зміна валютних резервів.

В ідеальному варіанті платіжний баланс завжди повинен бути збалансований. Однак дуже часто він пов'язаний з дефіцитом або позитивним сальдо. У першому випадку це означає, що країна витратила більше іноземної валюти, ніж отримала від зовнішньоекономічної діяльності, і офіційні резерви її скоротилися. Якщо платіжний баланс позитивний, то країна заробила більше іноземної валюти, ніж витрачена на імпорт, і офіційні резерви зросли. Хоча дефіцит платіжного балансу в окремі роки і можливий, однак якщо він повторюється тривалий час, то це призводить до виснаження офіційних золотовалютних резервів, і країна повинна вжити відповідних

заходів для коригування платіжного балансу (наприклад, стримування імпорту та заохочення експорту).

Платіжний баланс певним чином відображає співвідношення зовнішніх і внутрішніх факторів у національній економіці. Рівновага його впливає на стабільність валютного курсу. У свою чергу, на валютному курсі відображаються і динаміка національної економіки, і рівень цін всередині країни. Таким чином, тенденції зміни валютного курсу, пов'язуючи зовнішні і внутрішні чинники розвитку національної економіки, в узагальненому вигляді виступають одним з показників економічної стабільності країни. Сучасна валютна система відрізняється нестійкістю, посиленнями коливання валютних курсів, що негативно відбивається на міжнародній торгівлі. Падає довіра до національних валют, деякі з них перестають всередині країни виконувати свої грошові функції.

Основним інструментом регулювання валютного курсу сьогодні виступають валютні інтервенції ЦБ. Валютна інтервенція - це пряме втручання ЦБ в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти. Коли курс національної валюти падає, ЦБ продає іноземну валюту, тим самим створюючи додатковий попит на національну валюту, і сприяє підвищенню її курсу. В умовах, коли курс національної валюти підвищується, ЦБ скуповує іноземну валюту, чим підвищує її курс і забезпечує зниження курсу національної валюти. Фактично своєю діяльністю на валютному ринку ЦБ сприяє врівноваженню попиту і пропозиції на іноземну валюту і таким чином обмежує межі коливання курсу національної валюти. Валютна інтервенція була основним інструментом підтримки фіксованих валютних курсів в рамках Бреттон-Вудської валютної системи і продовжує широко використовуватися в даний час, коли пануючими стали плаваючі курси, з

метою згладжування коливань курсу національної валюти. Домінування долара в МВС зумовило проведення інтервенцій головним чином з долларом США.

У всіх випадках проведення валютної інтервенції передбачає наявність в руках ЦП значних валютних резервів і можливо тоді, коли неврівноваженість платіжного балансу незначна і характеризується періодичною зміною пасивного сальдо платіжного балансу активним. В іншому випадку проведення валютних інтервенцій загрожує повним вичерпанням валютних резервів при хронічно пасивному сальдо платіжного балансу або розладом грошового обігу в країні при хронічно активному сальдо платіжного балансу. Крім того, валютна інтервенція надає лише тимчасовий вплив на валютний курс. В силу цього ступінь впливу валютної інтервенції на курс валюти невелика і продовжує зменшуватися в міру розвитку ринку євровалют, обсяг операцій на якому настільки значний, що ЦБ не роблять на нього майже ніякого впливу.

Висновки до розділу 1

На валютному ринку Національна валюта обмінюється на іноземні валюти. Ціна грошової одиниці іноземної валюти, виражена в певній кількості грошових одиниць національної валюти, називається валютним курсом. Коли ціна одиниці іноземної валюти в перерахунку на вітчизняну зростає, - говорять про знецінення (здешевлення) вітчизняної валюти. І навпаки, якщо ціна одиниці іноземної валюти, виражена у вітчизняній валюті, падає, говорять про подорожчання вітчизняної валюти.

Теорії валютного курсу ставлять собі за мету з'ясувати механізм визначення реального валютного курсу і те, які фактори відхиляють його від рівноважного рівня. На цій підставі можуть будуватися прогнози валютних курсів як при укладанні термінових валютних угод, так і щодо досягнення різних макроекономічних цілей.

З усього різноманіття формалізованих теорій валютного курсу можна виділити кілька основних: теорія паритету купівельної спроможності (ППС), Грошова теорія.: теорія процентних ставок (теорія активів), теорія макроекономічного балансу і загальна теорія валютного курсу. Всі представлені теорії, за винятком загальної теорії валютного курсу, Як нам видається, абсолютизують дію на валютний курс одних факторів і мінімізують вплив інших, що підкреслює їх вузьконаправленість.

В результаті досліджень сильних і слабких сторін всіх розглянутих теорій, робиться висновок, що найбільш оптимальне пояснення тенденцій і динаміки валютного курсу можливе тільки тоді, коли враховується вартісна характеристика валютного курсу і приділяється увага всім курсоформуєчим факторів (стан торгового і платіжного балансу, інфляційні очікування, обсяг і характер грошової маси, процентна ставка й ін.). Таким чином, найбільш оптимальною і комплексною, на наш погляд, є загальна теорія валютного курсу.

Найбільш всеосяжною теорією валютного курсу є теорія загальної макроекономічної рівноваги. Відповідно до неї курс, який визначається рівновагою внутрішнього і зовнішнього балансів, вважається реальним валютним курсом, відповідним фундаментальним економічним закономірностям. Ця теорія абстрагується від короткострокових спекулятивних коливань і прагне врахувати всі можливі тенденції, що визначають як внутрішній, так і зовнішній економічний баланс, що робить її

практичне використання для прогнозування валютного курсу надзвичайно складним, вимагає побудови великих економетричних моделей для розрахунку кожного компонента внутрішнього і зовнішнього балансів. Одним випадком теорії загальної рівноваги може вважатися підхід до визначення валютного курсу з точки зору платіжного балансу. Відповідно до нього валютний курс визначається виходячи з рівноваги зовнішнього балансу. Попит на валюту вважається залежним від обсягу імпорту і експорту товарів і послуг, а також від руху капіталів. У довгостроковій перспективі курс валюти країн, що мають тривалий дефіцит плати.

РОЗДІЛ 2. ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

2.1. Кореляційно-регресійний аналіз валютного курсу в країнах, що розвиваються на прикладі Аргентини.

В Латинській Америці, як і в багатьох регіонах, що розвиваються, процес економічних перетворень розпочався з трансформації фінансових ринків. Після боргової кризи на початку 1980-х рр. темпи економічного зростання в Латинській Америці залишалися на гнітюче низькому рівні, особливо в порівнянні з післявоєнними темпами економічного розвитку в регіоні. Такі країни, як Бразилія, Аргентина і Мексика, для яких були характерні високі і стабільні темпи зростання ВВП на душу населення, вступили в період нестійкого розвитку, який триває і донині. В цілому економічне зростання в Латинській Америці (за винятком Чилі) сповільнилося. Дефолт, криза платіжного балансу і хронічна інфляція стали поширеними явищами. Характерними особливостями економічного розвитку країн Латинської Америки є завищений курс національних валют і слабка бюджетна дисципліна.

Аргентина – це яскравий приклад, коли надмірне зростання курсу національної валюти супроводжувалося економічною кризою. Після успішного введення режиму валютного правління та стабілізаційної програми на початку 1990-х рр. рівень валютного курсу в реальному вираженні став підвищуватися в міру того, як на світовому ринку відбувалося зміцнення долара. Після девальвації національної валюти у Бразилії в 1999 р.

курс аргентинського песо став ще більш завищеним. Значне зростання реального валютного курсу в країнах Латинської Америки було пов'язане з проведенням стабілізаційних програм: у Мексиці (1987 р.), Аргентині (1991 р.) та Бразилії (1994 р.).

Можна сказати, що всі фінансові кризи 1990-х рр. в Латинській Америці були пов'язані з проблемою завищеного курсу національних валют. Поряд з тим, що основною причиною валютної кризи в Аргентині стала неузгодженість валютної та бюджетно-податкової політики, в загостренні кризової ситуації зіграла чималу роль несприятлива кон'юнктура на зовнішніх ринках. Незважаючи на те, що режим «валютної ради» зіграв основну роль в різкому скороченні рівня інфляції і тим самим послужив фактором довіри до політики країни, його довгострокове використання суперечило структурним характеристикам економіки Аргентини. Як тільки інфляція стабілізувалася на досить низькому рівні, політика "валютної ради" втратила свою актуальність, а в умовах рецесії стала додатковим навантаженням для держави, що сприяє накопиченню значної державної заборгованості, деномінованої в іноземній валюті.

На сьогоднішній день невірна монетарна політика призвела до чергової кризи в Аргентині. В 2019 році Аргентинське песо мав найнижчий курс до долару США за всю історію свого існування. Саме тому детальний розгляд валютного курсу в таких країнах є актуальним для визначення помилок валютної політики та основних факторів впливу.

Для поглибленого вивчення валютного ринку Аргентини було обрано проведення кореляційно-регресійного аналізу.

Кореляційно-регресійний аналіз складається з декількох етапів:

- 1) Вибір об'єкта, постановка завдання і вибір взаємопов'язаних показників;
- 2) Збір статистичного матеріалу та його перевірка;
- 3) вивчення залежностей між ознаками;
- 4) побудова регресійних моделей;
- 5) Оцінка результатів дослідження і логічний аналіз параметрів рівняння регресії.

Вибір взаємопов'язаних показників полягає у визначенні та проведенні якісного дослідження факторів (x_j), що впливають на рівень фінансових інструментів (y - результат). Для цього розраховуються статистичні показники, що дають кількісну оцінку тісноти залежності між факторною величиною і результативною (парна кореляція), при цьому факторних змінних може бути досить багато, тоді визначається множинна кореляція.

Значення лінійного коефіцієнта кореляції розташовується в межах від -1 до 1. При $r = 0$ зв'язок відсутній, при $r = \pm 1$ зв'язок характеризується як функціональна. Позитивне значення коефіцієнта говорить про те, що зв'язок між ознаками пряма, негативне - зворотна.

У разі множинної кореляції, як правило, розраховують парні, приватні і сукупний коефіцієнт кореляції.

Приватні коефіцієнти кореляції характеризують ступінь тісноти зв'язку між двома ознаками x_j і x_2 при фіксованому значенні інших факторних ознак, тобто коли вплив x_3 виключається і оцінюється зв'язок між x_j і x_2 в «чистому вигляді». Коефіцієнт, в якому виключається вплив тільки однієї факторної ознаки, називається коефіцієнтом приватної кореляції першого порядку, при виключенні двох факторів-другого порядку і т. д.

Значимість парних коефіцієнтів кореляції перевіряється одним з двох способів: за допомогою таблиці Фішера - Йейтса або за t - критерієм Стьюдента.

За таблицю Фішера-Йейтса знаходиться критичне значення коефіцієнта кореляції для певного рівня значущості (α), який показує ймовірність прийняття помилкового рішення, і числа ступенів свободи $\nu = n - 2$. Коефіцієнти, значення яких по модулю більше знайденого критичного значення, вважаються значущими.

Значимість знайденого значення коефіцієнта кореляції також перевіряється за допомогою t -критерію Стьюдента коефіцієнт кореляції вважається значущим, якщо виконується умова:

$$|t_{\text{факт}}| > t_{\text{крит}}(\alpha; n - 2),$$

Розрахунок коефіцієнтів кореляції правильно показує тісноту зв'язку між рядами динаміки лише в тому випадку, якщо в кожному з них відсутня автокореляція, тобто залежність між послідовними рівнями ряду динаміки. Так як методи кореляційного аналізу застосовні в разі незалежності окремих членів між собою, то перш ніж корелювати ряди динаміки, необхідно перевірити кожен з рядів на наявність або відсутність в них автокореляції.

Для аналізу автокореляції в рядах динаміки обчислюється коефіцієнт автокореляції. Коефіцієнт розраховується між векторами даних, один з яких — вихідний динамічний ряд, а інший — такий же, але зрушений на 1, 2, 3 і т.д. момент. Для судження про наявність або відсутність автокореляції в досліджуваному ряду фактичне значення коефіцієнтів автокореляції зіставляється з табличним (критичним) для 5%-го або 1%-го рівня значущості (ймовірність припуститися помилки при прийнятті нульової гіпотези про незалежність рівнів ряду).

У разі наявності автокореляції між рівнями ряду остання повинна бути усунена.

Після проведення кореляційного аналізу приймається рішення про доцільність побудови рівняння регресії для визначення аналітичного вираження форми зв'язку між фінансовим інструментом і факторами, що впливають на його рівень. Підбір аналітичних функцій (лінійних і криволінійних) для побудови рівняння регресії здійснюється аналогічно підбору функцій для рівняння тренда.

Тип кривої вибирається на основі поєднання теоретичного аналізу і дослідження вихідних емпіричних даних. Теоретичний аналіз поряд зі звичайними логічними зіставленнями відомих наукових понять включає розгляд досвіду попередніх досліджень, використання експертних оцінок фахівців. Емпіричний шлях полягає у вивченні наявних вихідних даних за допомогою побудови кореляційних полів і емпіричних ліній регресії, а також аналізу паралельних рядів, в результаті якого досліджуються різниці між парами значень ознак (збільшуються і зменшуються абсолютні різниці, постійні і змінюються відносні показники зростання і т.д.). Вивчення емпіричного матеріалу показує наявність або відсутність зв'язку, орієнтує в напрямку і її формі. Так, якщо результативна ознака в порівнянні з факторним збільшується з однаковою швидкістю-зв'язок прямолінійна, однаковим темпом — зв'язок експоненціальна і т. п.

Побудована модель повинна бути перевірена на адекватність досліджуваному процесу. Перевірка здійснюється за допомогою F-критерію Фішера і величини середньої помилки апроксимації E. Якщо $E_{\text{факт}} > P_{\alpha}$ ПРИ $\alpha = 0,05$ або $\alpha = 0,01$, то нульова гіпотеза про невідповідність закладених у рівнянні регресії зв'язків реально існуючим відкидається. Величина F_{α} визначається за спеціальними таблицями на підставі $\alpha = 0,05$ або $\alpha = 0,01$ і числа ступенів свободи:

$$v = n - k - 1,$$

де n — число спостережень; k — число факторних ознак в рівнянні.

Значення середньої помилки апроксимації не повинно перевищувати 12-15%.

При аналізі адекватності рівняння регресії досліджуваному процесу можливі такі варіанти:

- побудована модель на основі її перевірки за F-критерієм в цілому адекватна і коефіцієнти регресії значимі. Така модель може бути використана для прийняття рішень і здійснення прогнозів;
- модель за F-критерієм адекватна, але коефіцієнти регресії незначні. У цьому випадку модель повністю вважається неадекватною. На її основі не можуть прийматися рішення і здійснюватися прогнози.

Було вирішено побудувати регресійну модель для перевірки гіпотез методом найменших квадратів в економетричному пакеті EViews. Відповідно до використаної методології, ми перевіряли вплив вище зазначених факторів на зміну валютного курсу в Аргентині. Загальне рівняння лінійної регресії можна описати таким рівнянням:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

(2.1)

де Y_i — значення залежної змінної для i -того об'єкта;

β — невідомі параметри моделі;

X_i — значення фактора для i -того об'єкта;

ε_i — значення випадкової величини.

Отже, залежною змінною у ми обрали валютний курс в Аргентині (FX), незалежними змінними х:

M2 – грошовий агрегат M2,

INF – зміна інфляції,

IMP – обсяг імпорту,

EX – обсяг експорту,

GDP – валовий внутрішній продукт країни.

Загальний вигляд моделі може бути описаний рівнянням:

$$FX = \beta_0 + \beta_1 * M2 + \beta_2 * INF + \beta_3 * IMP + \beta_4 * EX + \beta_5 * GDP + \varepsilon_i$$

Були сформовані наступні гіпотези:

Гіпотеза 1 – Грошовий агрегат M2 зворотно впливає на валютний курс, бо навіть стрімке зростання грошової маси негативно відбивається на динаміці національної валюти, а її стискування призводить до зміцнення платіжної одиниці.

Гіпотеза 2 – Зміна інфляції спричиняє зміну валютного курсу. Інфляція знецінює валюту, тому валюта країни з великим рівнем інфляції буде в довгостроковій перспективі знижуватися проти валюти країни з меншим рівнем інфляції.

Гіпотеза 3 – Перевірка впливу обсягу імпорту на валютний курс. При падінні курсу національної валюти стає вигідним експортувати товарів і, навпаки, виникають додаткові бар'єри для імпорту товарів.

Гіпотеза 4 – Валовий внутрішній продукт країни прямо пропорційно впливає на валютний курс. ВВП є узагальнюючим індикатором сили економіки, чим сильніше зростає ВВП, тим міцніше стає національна валюта.

Гіпотеза 5 – Обсяг експорту країни впливає на валютний курс. Збільшення зарубіжних інвестицій і експорту призводить до збільшення попиту на національну валюту з боку іноземців, що виражається в зростанні курсу.

2.2. Оцінка факторів формування валютного курсу

Перед побудовою лінійної регресійної моделі, варто перевірити критерій відсутності мультиколінеарності між незалежними змінними та з'ясувати чи впливають вони на зміну валютного курсу в Аргентині. Для цього було побудовано кореляційну матрицю між змінними на рис. 2.1.

	M2	INF	IMP	GDP	FX	EX
M2	1.000000	0.332593	-0.058620	-0.605306	-0.059813	-0.124427
INF	0.332593	1.000000	-0.365360	-0.354441	-0.856706	-0.289002
IMP	-0.058620	-0.365360	1.000000	0.286245	0.470094	0.068352
GDP	-0.605306	-0.354441	0.286245	1.000000	0.032886	-0.386667
FX	-0.059813	-0.856706	0.470094	0.032886	1.000000	0.218500
EX	-0.124427	-0.289002	0.068352	-0.386667	0.218500	1.000000

Рис. 2.1. Кореляційна матриця між незалежними змінними

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Відповідно до отриманих результатів кореляційної матриці між незалежними показниками, можливо зробити висновок про відсутність мультиколінеарності між змінними. Отже, використання зазначених змінних не порушує вказаного критерію оцінки адекватності моделі.

Dependent Variable: FX
 Method: Least Squares
 Date: 05/24/20 Time: 01:35
 Sample: 2012Q1 2019Q4
 Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	-0.127437	0.076170	-1.673056	0.1063
INF	-1.038744	0.063941	-16.24537	0.0014
IMP	0.289955	0.057576	5.036047	0.0427
GDP	-0.635879	0.093108	-6.829477	0.0029
EX	-0.363248	0.073188	-4.963217	0.0318
C	-5.23E-16	0.050557	-1.03E-14	1.0000

R-squared	0.933545	Mean dependent var	-2.22E-16
Adjusted R-squared	0.920765	S.D. dependent var	1.016001
S.E. of regression	0.285991	Akaike info criterion	0.501650
Sum squared resid	2.126567	Schwarz criterion	0.776476
Log likelihood	-2.026403	Hannan-Quinn criter.	0.592747
F-statistic	73.04817	Durbin-Watson stat	1.606928
Prob(F-statistic)	0.000175		

Рис. 2.2. Результати регресійної моделі

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

В ході побудованої регресії, було помічено, що 1 незалежна змінна є незначимою ($\text{Prob.} < 0.05$), а отже було прийнято рішення прибрати її – грошовий агрегат M2. Таким чином можемо одразу сказати, що гіпотеза 1 не справджується. Винятком являється тільки ситуація, коли існує лаг часу. На основі отриманих результатів моделі лінійної регресії, маємо підстави відхилити гіпотезу 1 про вплив грошового агрегату M2 на валютний курс. Такий висновок був зроблений на основі значення Prob., що є більшим за критичне значення – 0,05. Причиною цьому може бути недостатність даних, адже теоретично ми гіпотезу не можемо відкинути, оскільки взаємозв'язок між грошовим агрегатом M2 та валютним курсом теоретично та практично було доведено. В нашій моделі було недостатньо факторів для підтвердження цієї гіпотези. Хоча при перевірці незалежна змінна грошовий агрегат M2 був

з від'ємним коефіцієнтом, що говорить про те, що теоретично все ж таки зберігається факт зворотного впливу на валютний курс.

Важливо зазначити, що інші незалежні змінні є значущими, оскільки значення Prob. не перевищує критичного. Можна зробити висновок, що на валютний курс мають вплив такі змінні: інфляція, експорт, ВВП, імпорт.

За виключенням незалежної змінної грошового агрегату M2 було побудовано скореговану регресійну модель, що зображена на рис. 2.3.

Dependent Variable: FX
Method: Least Squares
Date: 05/24/20 Time: 01:56
Sample: 2012Q1 2019Q4
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-1.033880	0.065969	-15.67231	0.0021
GDP	-0.525542	0.067879	-7.742297	0.0093
IMP	0.263399	0.057159	4.608186	0.0321
EX	-0.301507	0.065275	-4.619033	0.0257
C	-5.73E-16	0.052214	-1.10E-14	1.0000

R-squared	0.926390	Mean dependent var	-2.22E-16
Adjusted R-squared	0.915485	S.D. dependent var	1.016001
S.E. of regression	0.295366	Akaike info criterion	0.541398
Sum squared resid	2.355510	Schwarz criterion	0.770420
Log likelihood	-3.662373	Hannan-Quinn criter.	0.617312
F-statistic	84.94990	Durbin-Watson stat	1.595152
Prob(F-statistic)	0.000226		

Рис. 2.3. Результати корегованої регресійної моделі

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Відповідно до отриманих результатів, незалежні змінні є значущими та впливають на зміну валютного курсу в Аргентині. Коефіцієнт кореляції є дуже високим і рівний 92.6%. Коефіцієнт детермінації, тобто зважений коефіцієнт кореляції, є високим та рівний 0.915.

Після повторно проведеної регресійної моделі, можна сказати, що усі гіпотези справджуються, а найбільший вплив на валютний курс спричиняє

інфляція. Отже можемо підтвердити теорію, що Аргентина є незвичайним прикладом того, що надмірна девальвація національної валюти супроводжується економічною кризою, зокрема, як ми бачимо, стрімкою інфляцією. Другої по силі впливу змінної є ВВП країни, що підтверджує гіпотезу про його прямий вплив на валютний курс. Це пояснюється тим, що ВВП є індикатором розвитку економіки держави. Саме тому теоретично та практично зберігається той факт, що при зростанні ВВП економіка стає сильнішою, а отже зростає, тому національна валюта країни укріплюється.

Гіпотеза 3 та гіпотеза 5 справджуються, але змінні мають найменший вплив на валютний курс. Причиною цьому може бути слабка міжнародна торгівля країни на світовому ринку, що теоретично не може відкинути вплив цих змінних на валютний курс країн, але за прикладом конкретної моделі країни Аргентини, ми виокремлюємо ці два фактори, як найменш впливові.

Окрім оцінки значущості коефіцієнтів при незалежних змінних та коефіцієнтів кореляції та детермінації, також важливим є проведення тесту на наявність автокореляції залишків у моделі. Значення тесту Дарбіна-Ватсона є рівним 1.595, за яким не є можливим однозначно сказати про наявність автокореляції залишків. Задля перевірки вказаного критерію було проведено тест Бройша-Годфрі на рис. 2.4.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 4 lags

F-statistic	1.741548	Prob. F(4,22)	0.1768
Obs*R-squared	7.695806	Prob. Chi-Square(4)	0.1034

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 05/24/20 Time: 01:35
Sample: 2012Q1 2019Q4
Included observations: 32
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.005287	0.073711	0.071732	0.9435
INF	0.032943	0.101223	0.325454	0.7479
IMP	-0.012188	0.059063	-0.206351	0.8384
GDP	0.022657	0.107777	0.210222	0.8354
EX	0.033008	0.097946	0.337007	0.7393
C	-0.001319	0.047969	-0.027496	0.9783
RESID(-1)	0.281918	0.243593	1.157331	0.2595
RESID(-2)	-0.136388	0.278409	-0.489885	0.6291
RESID(-3)	-0.073749	0.255232	-0.288947	0.7753
RESID(-4)	0.421902	0.246202	1.713642	0.1007

R-squared	0.240494	Mean dependent var	-1.52E-17
Adjusted R-squared	-0.070213	S.D. dependent var	0.261914
S.E. of regression	0.270953	Akaike info criterion	0.476563
Sum squared resid	1.615141	Schwarz criterion	0.934606
Log likelihood	2.374988	Hannan-Quinn criter.	0.628391
F-statistic	0.774022	Durbin-Watson stat	1.810524
Prob(F-statistic)	0.641507		

Рис. 2.4. Результати тесту на наявність автокореляції

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

За результатами тесту можливо визначити, кореляцію якого порядку мають залишки. Оскільки відповідно до отриманого Prob. коефіцієнти при усіх змінних є статистично значущим на рівні 0.05, можна зробити висновок, що критерій автокореляції залишків не є порушеним.

Важливим тестом для перевірки моделі та обраних даних на адекватність, є перевірка на відсутність гетероскедастичності залишків за тестом Вайта на рис. 2.5.

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.098597	Prob. F(13,18)	0.0725
Obs*R-squared	19.27964	Prob. Chi-Square(13)	0.1147
Scaled explained SS	14.98030	Prob. Chi-Square(13)	0.3086

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 05/24/20 Time: 01:36
Sample: 2012Q1 2019Q4
Included observations: 32
Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.145140	0.252410	0.575016	0.5724
M2^2	0.904768	1.233823	0.733304	0.4728
M2*INF	-0.092484	0.171415	-0.539531	0.5961
M2*IMP	-0.420404	0.469793	-0.894872	0.3827
M2*GDP	1.158185	1.689624	0.685469	0.5018
M2*EX	0.762994	1.324998	0.575846	0.5718
M2	0.175218	0.274573	0.638149	0.5314
INF^2	-0.053853	0.072025	-0.747698	0.4643
INF*IMP	-0.067497	0.152235	-0.443374	0.6628
INF*GDP	-0.102648	0.243654	-0.421284	0.6785
INF*EX	-0.094534	0.202557	-0.466703	0.6463
INF	-0.017693	0.134190	-0.131851	0.8966
IMP^2	-0.315062	0.421961	-0.746662	0.4649
IMP*GDP	0.346584	0.579216	0.598368	0.5570

R-squared	0.602489	Mean dependent var	0.066455
Adjusted R-squared	0.315398	S.D. dependent var	0.103592
S.E. of regression	0.085713	Akaike info criterion	-1.775997
Sum squared resid	0.132240	Schwarz criterion	-1.134738
Log likelihood	42.41595	Hannan-Quinn criter.	-1.563438
F-statistic	2.098597	Durbin-Watson stat	2.356354
Prob(F-statistic)	0.072549		

Рис. 2.5. Результати тесту на гомоскедастичність залишків

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Нульовою гіпотезою тесту є гомоскедастичність залишків моделі. Отже на основні отриманих результатів тесту Вайта отримано результат значення Prob.F вищим за критичне значення 0.05. Відповідно до цього можна зробити висновок, що гетероскедастичність залишків відсутня, а отже цей критерій не є порушеним у моделі.

За тестом Жарга-Бера перевіряється нормальний розподіл залишків, що зображено на рис. 2.6.

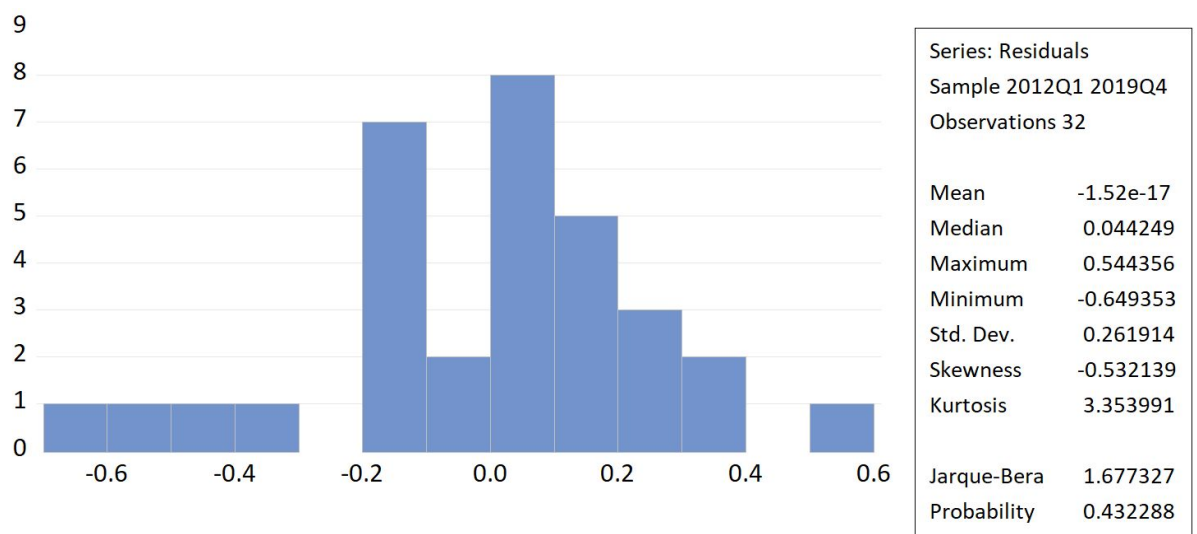


Рис. 2.6. Результати тесту на нормальний розподіл залишків.

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Незважаючи на те, що гістограма не має вигляд нормального розподілу, це не є приводом відхилити гіпотезу про розподіл залишків. Оскільки значення Probability є вищим за критичне 0.05, це дає підставу зазначити, що залишки є нормально розподіленими.

Економічна історія Аргентини займає розуми багатьох економістів. У 20-му столітті, після заможних перших тридцяти років, країну почало лихоманити. На жаль, втративши підтримку МВФ в 2001 році країна також втратила свою могутність і перспективи зростання. Економіка країни досі характеризується хронічно високою інфляцією, яка стабільно перевищує 20%

на рік, а за підсумками 2020 року може досягти 60%, що і підтвердила наша модель, виділивши показник інфляції самим впливовим на валютний курс. Аргентина не раз девальвувала валюту і за свою історію допустила вісім дефолтів за своїми зобов'язаннями.

Найбільшою помилкою, яку зробила Аргентина, стала неефективна макроекономічна політика, яка сприяла збереженню бюджетного дефіциту, високої інфляції і девальвації. Все це посилювало волатильність економіки і ускладнювало завдання забезпечення довгострокового економічного зростання. В інших дослідженнях акцент робиться на економічній політиці, яка сама погіршувала довгострокові перспективи, наприклад, імпортозаміщення і підтримку неефективного державного сектора.

Висновки за розділом 2

Проведено кореляційно-регресійний аналіз валютного курсу Аргентинського песо. Розглянуто вплив таких макроекономічних індикаторів, як ВВП країни, індекс споживчих цін, обсяг грошової маси M2, обсяг експорту та імпорту на курс валют. Використовуючи побудовану модель формування валютного курсу, було проаналізовано низку гіпотез. В ході дослідження всі гіпотези підтвердились. Основними чинниками, що впливають на курсоутворення Аргентинського песо є інфляція та ВВП. Імпорт та експорт меншою мірою чинять вплив. Зроблено висновки, що валютний курс є важливим механізмом, за допомогою якого здійснюються міжнародні розрахунки та порівнюються рівні розвитку економіки країн.

РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

3.1. Розробка рекомендацій стосовно рівня валютного курсу в країнах що розвиваються

Проблеми формування валютного курсу займають важливе місце у фінансовій науці. Це обґрунтовано суттєвою роллю валютного курсу в національній економіці та світовій економічній системі, його активною участю у відтворювальному процесі та перерозподілі між країнами частини ВВП, що реалізується на зовнішніх ринках. За допомогою валютного курсу проводиться порівняння національних грошових одиниць, тобто продавці і покупці встановлюють співвідношення між національними цінами. Результатом порівняння служить економічна доцільність розвитку певного виду виробництва в одній країні з метою задоволення потреб світового ринку; вигідність розміщення іноземних інвестицій. В цілому валютний курс закріплює взаємозв'язок між національною та світовою економікою. Формування валютного курсу представляється як багатогранний складний економічний процес, за допомогою якого виражаються взаємини країни зі світовим ринком і його зв'язок з національною економікою. Валютний курс знаходиться під впливом широкого спектру факторів. При цьому ступінь їх впливу не залишається постійною, а знаходиться в динаміці. У довгостроковому періоді формування валютного курсу знаходиться під впливом динаміки та обсягу ВВП, інфляції, інвестицій та їх структури. У короткостроковому періоді зростаючий вплив набуває світовий фондовий і валютний ринок.

Одним з основних питань сучасної макроекономічної політики є вибір такого режиму валютного курсу, який би сприяв стабілізації становища в економіці держави з подальшим зростанням.

В країнах що розвиваються застосовуються найрізноманітніші режими обмінних курсів — від дуже жорстких валютних прив'язок до відносно вільних плаваючих курсів, з численними проміжними варіантами. Це не викликає подиву, якщо врахувати широке розмаїття економічних і фінансових умов в цих країнах. Однак у міру адаптації цих країн до розширюваних можливостей, пов'язаних з активізацією їх участі у все більш інтегрованій світовій економіці, а також зі змінами в їх власному економічному становищі, відбувається зрушення в напрямку більшої гнучкості.

Першим чинником, що впливає на це є валові потоки капіталу в країни, що розвиваються, які значно зросли з початку 1980-х років, що збільшило потенціал для великих і раптових зворотних чистих потоків, що ускладнюють підтримку прив'язаних курсів.

Іншим важливим чинником є тенденції до глобалізації, багато країн, що розвиваються в даний час ведуть торгівлю з широким колом держав-партнерів. Країни, що використовують режим одновалютної прив'язки, схильні до великих коливань курсів, що складаються між провідними валютами.

Валютні ринки більшості країн, що розвиваються і країн з ринком, що формується, є вузькими і неефективними, що частково пояснюється тим, що вони занадто концентруються на жорсткому валютному регулюванні. Жорсткість валютного курсу перешкоджає також розвитку валютного ринку,

так як учасники ринку мають менше стимулів до вивчення тенденцій валютного курсу, відкриття позицій або управління ризиками. Крім того, центральний банк, який застосовує режим фіксованого курсу, зазвичай сам змушений діяти на ринку, що обмежує міжбанківську активність.

Нещодавні кризи в країнах з ринком, що формується привели деяких спостерігачів до висновку про те, що режимам курсової прив'язки властива вразливість по відношенню до криз, і що країни з ринком, що формується, слід заохочувати приймати режими плаваючих курсів.

Природно, що проведення розумної макроекономічної та структурної політики є найважливішою передумовою переходу до гнучкого валютного курсу, так само як і збереження надійної курсової прив'язування. При цьому підкреслюється також значення відповідних інститутів і ринків.

Режими курсової прив'язки припускають прийняття директивними органами явного або неявного зобов'язання щодо обмеження діапазону коливань обмінного курсу до величини, яка забезпечує значимий номінальний якір для очікувань приватного сектора щодо динаміки обмінного курсу і необхідної підтримки грошово-кредитної політики. Найбільш жорсткою формою режиму курсової прив'язки є механізм валютного управління, в рамках якого грошово-кредитна політика повністю підпорядкована режиму обмінного курсу. Такий механізм не залишає можливості для коригування реального обмінного курсу шляхом внесення змін до номінального обмінного курсу. Відповідно, адаптація до мінливих умов повинна здійснюватися іншими засобами, в тому числі шляхом регулювання внутрішніх цін і витрат, а також рівня економічної активності та зайнятості.

При всіх режимах обмінних курсів, за винятком абсолютно вільно плаваючого курсу, заслуговують на увагу допоміжні заходи політики, що

впливають на валютний ринок за допомогою офіційної інтервенції і механізмів контролю. Ключовим моментом тут є те, що невтручання в динаміку обмінного курсу, як правило, виявляється небажаним. Якщо валютний ринок відрізняється неактивністю, і на ньому домінує відносно невелика кількість учасників, є ймовірність того, що при відсутності керівництва і підтримки з боку офіційних органів обмінний курс буде нестійким. Ця проблема посилюється в тому випадку, коли в країні немає тривалої історії проведення стійкої грошово-кредитної політики, яка могла б послужити надійним орієнтиром для очікувань ринку. Таким чином, на практиці навіть країни, що розвиваються і країни з перехідною економікою, які дотримуються відносно гнучких режимів обмінних курсів, зазвичай використовують і грошово-кредитну політику, і офіційну інтервенцію для впливу на обмінний курс. Як правило, інтервенція виявляється більш ефективною в країнах, що мають обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу, у зв'язку з чим офіційні органи мають більше можливостей впливати на кон'юнктуру валютного ринку за допомогою прямих покупок або продажів іноземної валюти.

В Аргентині діє державне регулювання курсу валют. Міжамериканський банк розвитку визначив валютний режим Аргентини як такий, що не піддається класифікації. Аргентинська влада називає підтримувану ними валютну політику як "кероване плавання" валютних курсів. Серед усіх країн Латинської Америки схожої валютної політики дотримується тільки Венесуела.

З метою боротьби з витоком капіталу в Аргентині застосовуються жорсткі заходи з контролю валютних операцій. Функцію контролюючого органу виконує Федеральна податкова адміністрація (АФП) і Центральний

банк Аргентини, в компетенції яких знаходиться введення будь-яких обмежувальних заходів на валютному ринку.

Внаслідок цього Аргентина має вжити ряд заходів для збільшення ємності та підвищення ефективності валютних ринків. Тож для Аргентини буде вагомим прийняття деяких валютних рішень.

Найважливішим кроком є введення певної гнучкості валютного курсу. Коливання курсу, навіть невеликі, швидко створюють для учасників ринку стимули до збору інформації, формування поглядів, оцінки іноземної валюти та управління валютними ризиками. Важливо, щоб перший крок до введення гнучкості-незалежно від темпів переходу — був досить великим, щоб створити уявлення про двосторонній ризик, пов'язаний з валютним курсом.

Основаючись на досвіді країн, що мали економічні та фінансові кризи є ряд рекомендованих заходів, які країна може приймати для поглиблення ринку:

- * скорочення ролі центрального банку як маркет-мейкера, включаючи котирування їм курсів покупки і продажу, так як виконання ним такої ролі зменшує поле діяльності інших маркет-мейкерів. Замість цього центральний банк може стимулювати розвиток ринку, скоротивши до мінімуму свої власні операції з банками і приймаючи сформовані ринкові ціни.

- * збільшення обсягу ринкової інформації про джерела іноземної валюти та її використання, а також про тенденції зміни платіжного балансу, з тим щоб учасники ринку могли формувати власну обґрунтовану думку про валютний курс і майбутню грошово-кредитну політику і ефективно оцінювати валютні курси;

- * поступове скасування правил, що обмежують ринкову діяльність, таких як вимога обов'язкового продажу іноземної валюти центральному

банку, а також податки і додаткові збори з валютних операцій та обмеження на міжбанківські угоди. До числа інших можливих заходів відносяться уніфікація валютних ринків і ослаблення обмежень на поточні операції та окремі операції з капіталом;

* уніфікація та спрощення валютного законодавства і недопущення частих і спеціальних змін. Чітко встановлені, прості і зрозумілі закони і норми валютного регулювання дозволяють підвищити прозорість ринку і зменшити операційні витрати;

* сприяння розвитку інструментів хеджування ризику шляхом скасування контролю над форвардними ринковими операціями, як тільки у фінансових установах буде створено достатній потенціал для управління ризиками.

Країни, яким вдалося планомірно провести відхід від курсової прив'язки, як правило, вводили таргетування інфляції в якості альтернативного номінального "якоря" на тривалу перспективу. Велика протяжність перехідного періоду частково відображала час, необхідний для створення необхідних інституційних та макроекономічних умов. Однак незалежно від забезпечення передумов для повноцінного таргетування інфляції багато його елементів мають важливе значення для створення надійних основ грошово-кредитної політики. Зокрема, режим грошово-кредитної політики повинен беззаперечно встановлювати пріоритет стабільності цін перед іншими завданнями, надавати операційну незалежність центральному банку, забезпечувати прозорість грошово-кредитної політики та підзвітність за її здійснення, демонструвати достатній потенціал для прогнозування інфляції і гарантувати відповідність заходів політики завданні збереження стабільності цін. Крім того, грошово-кредитна політика користується довірою, якщо вона спирається на

правило проміжного таргетування, засноване на прогнозах інфляції, і на офіційно встановлений процес розробки грошово-кредитної політики.

Країни повинні також вирішити, якими темпами їм слід вводити гнучкий режим валютного курсу. Поступовий підхід означає прийняття "дозованих" заходів для переходу до вільно плаваючому курсу-наприклад, шляхом переходу від фіксованої прив'язки до однієї валюти до фіксованої або ковзної прив'язці до кошика валют і далі до поетапно розширюваному валютному коридору. Швидкий підхід, навпаки, вимагає меншої кількості проміжних етапів або взагалі їх не вимагає.

Одним з головних визначальних факторів темпів переходу служить ступінь розвитку інститутів і ринків. За відсутності необхідних інститутів і ринків стратегія поступового переходу може бути більш доречною, оскільки вона дозволяє скоротити ризик надмірної мінливості валютного курсу та її потенційно негативного впливу на довіра з боку ринку, інфляційні очікування і стан балансу. Така стратегія також дозволяє поглибити валютний ринок завдяки взаємопідсилюючому впливу гнучкості валютного курсу і активності на валютному ринку.

Стратегія швидкого переходу надає важливі переваги за умови, що створені інституційні основи для застосування плаваючого валютного курсу. При наявності сильних макроекономічних позицій і пруденційної грошово-кредитної політики швидкий перехід може більш переконливо свідчити про прихильність режиму гнучкого валютного курсу, ніж поступовий підхід.

Він також забезпечує велику дискреційність валютних інтервенцій: відсутність зобов'язань дотримуватися певної траєкторії або коридор

валютних курсів дозволяє центральному банку обмежити інтервенції і зберегти валютні резерви.

Якою б не була стратегія переходу, кожен новий крок повинен бути спрямований на створення двосторонніх ризиків при зміні валютних курсів.

Головною метою валютної політики в країнах, що розвиваються є забезпечення стабільного валютного курсу при досягненні зовнішньої і внутрішньої рівноваги, основними завданнями валютної політики є: реальність ринкової оцінки національної валюти; максимальне зниження тиску на курс національної валюти грошової пропозиції, що вимагає узгодження заходів валютної та грошової політики; забезпечення достатнього обсягу резервів в іноземній валюті; вибір адекватного валютного режиму; використання ефективних інструментів впливу на валютний курс.

Застосування фіксованих валютних курсів передбачає специфічну роль грошово-кредитної політики. В умовах такого валютного режиму саме політика у сфері грошового обігу є головним інструментом досягнення зовнішньої рівноваги. І навпаки, вона здатна грати лише допоміжну роль в забезпеченні внутрішньої рівноваги. При значній відкритості економіки зниження процентних ставок призводить до відтоку капіталів. Внутрішня рівновага в таких умовах має досягатися заходами бюджетної політики, а саме підвищенням державних видатків.

В умовах плаваючих валютних курсах грошова політика не впливає безпосередньо на зовнішню рівновагу, зате визначає внутрішню збалансованість. При плаваючому валютному курсі зростання грошової пропозиції здатний призводити до зниження процентних ставок і тим самим стимулювати відтік капіталу з країни. Але гнучкий курс грає роль інструменту встановлення зовнішньої рівноваги. При відтоку капіталу з країни і зростання попиту на іноземну валюту курс національної валюти

знижується. Валютні інтервенції не проводяться, і резерви центрального банку не змінюють.

Зниження курсу національної валюти стимулює експорт, сприяючи вирівнюванню платіжного балансу.

Висновки за розділом 3

Проведене дослідження дозволяє зробити наступні висновки:

Традиційні дослідження взаємодії реальної економіки і валютної сфери будуються на основі уявлень теорії загальної рівноваги і її понятійного апарату. При цьому вивчаються статичні стани об'єктів. Використання методології аналізу статичних станів стосовно валютної сфери призводить до значних труднощів у дослідженні тенденцій в динаміці валютних курсів і зміни в їх основних трендах. Поза рамками аналізу залишається активна роль реального сектора.

Теорія паритету купівельної сили ПКС виходить з впливу факторів реальної економіки на формування валютних курсів. Однак в умовах фінансової глобалізації вплив цих факторів значною мірою спотворюється факторами сфери обігу. В результаті процес курсоутворення істотно ускладнюється. Паритет купівельної сили не може грати визначальної ролі при виборі оптимального валютного курсу і, отже, служити головним орієнтиром при проведенні валютної політики. Однак величина відхилення валютного курсу від ППС і динаміка цих відхилень є важливими індикаторами проведення валютної політики.

Використання валютного курсу в якості одного з основних макроекономічних індикаторів призводить до його перетворення в

найважливіший фактор формування інфляційних очікувань. Це обумовлює певну синхронність коливань споживчих цін і валютного курсу. Використання валютного курсу в якості одного з основних макроекономічних індикаторів призводить до його перетворення в найважливіший фактор формування інфляційних очікувань. Це обумовлює певну синхронність коливань споживчих цін і валютного курсу. Створюється ілюзія впливу споживчих цін на оптові.

Головною метою валютної політики в країнах з трансформованою економікою є забезпечення стабільного валютного курсу при досягненні зовнішньої і внутрішньої рівноваги, основними завданнями валютної політики є: реальність ринкової оцінки національної валюти; максимальне зниження тиску на курс національної валюти грошової пропозиції, що вимагає узгодження заходів валютної та грошової політики; забезпечення достатнього обсягу резервів в іноземній валюті; вибір адекватного валютного режиму; використання ефективних інструментів впливу на валютний курс.

Застосування фіксованих валютних курсів передбачає специфічну роль грошово-кредитної політики. В умовах такого валютного режиму саме політика у сфері грошового обігу є головним інструментом досягнення зовнішньої рівноваги. І навпаки, вона здатна грати лише допоміжну роль в забезпеченні внутрішньої рівноваги. При значній відкритості економіки зниження процентних ставок призводить до відтоку капіталів. Внутрішня рівновага в таких умовах має досягатися заходами бюджетної політики, а саме підвищенням державних видатків.

В умовах плаваючих валютних курсах грошова політика не впливає безпосередньо на зовнішню рівновагу, зате визначає внутрішню збалансованість. При плаваючому валютному курсі зростання грошової пропозиції здатний призводити до зниження процентних ставок і тим самим

стимулювати відтік капіталу з країни. Але гнучкий курс грає роль інструменту встановлення зовнішньої рівноваги. При відтоку капіталу з країни і зростання попиту на іноземну валюту курс національної валюти знижується. Валютні інтервенції не проводяться, і резерви центрального банку не змінюють.

Валютна криза являє собою специфічний прояв несприятливих тенденцій в економіці. Її характерна риса-знецінення національної валюти. Одним із проявів валютної кризи може стати різке скорочення золотовалютних резервів. Однак при своєчасності прийняття грошовою владою заходів щодо стабілізації валютного курсу шляхом обґрунтованої девальвації обсяг цих резервів країни може змінитися незначно. Тому саме масштаби знецінення національної валюти слід вважати головним показником глибини валютної кризи.

Проведення жорсткої кредитно-грошової політики і досягнення стабілізації в бюджетній сфері дозволяє країнам з трансформіруемой економікою уникати знецінення національної валюти і домагатися тимчасової стабільності валютного ринку. Однак цим країнам не вдається домогтися стабільності платіжних балансів.

На основі критерію незалежності валютної політики можуть бути виділені наступні типи режимів формування котирувань національних грошових одиниць: обмеження національного суверенітету у валютній сфері; валютний курс з жорстко обмеженим діапазоном коливань; валютний курс з широким діапазоном коливань; вільний валютний курс.

Прогнозування динаміки процентної ставки та інфляції має велике значення як для правильного вибору режиму валютного курсу, так і для його регулювання.

ВИСНОВКИ

Досвід останніх криз у світовій економіці доводить пріоритетність саме монетарних механізмів у загальному макроекономічному регулюванні як в якості превентивних заходів, так і в ролі нівелювання наслідків локальних або Світових криз. Існуюче розмаїття підходів до змісту монетарної політики зумовлено еволюцією монетарної сфери, яка, з одного боку, викликана розвитком суспільно-економічних відносин, а з іншого боку, зумовлює розвиток всього суспільства. Саме інструменти грошово-кредитної політики здатні в короткостроковій перспективі згладжувати різкі коливання економіки, оскільки вплив на реальний сектор з боку центральних банків відбувається за допомогою найбільш швидкодіючих інструментів, а саме: процентної ставки і валютного курсу.

Зокрема, коли мова йде про економіки, що розвиваються, валютне регулювання виходить на перший план. Розвиток світової фінансової системи в цілому йде вкрай суперечливо. Збільшення руху товарів і капіталу між країнами в умовах глобалізації економіки може, як сприяти більш ефективному розвитку національної економіки, так і привнести в національне економічне середовище великий ризик. Приходить усвідомлення не лінійності економічних систем і розуміння того, що багато важливих ефектів в поведінці систем (такі, як хаос, осциляції) обумовлені не екзогенними, а ендогенними факторами, принципово пов'язаними з нелінійностями.

Гнучкі режими курсоутворення почали активно застосовуватися в країнах, що розвиваються тільки в 1980-1990-х рр. слідом за лібералізацією

торгових і фінансових взаємовідносин. В даний час центральні банки тільки трьох країн, що розвиваються дотримуються вільно плаваючого валютного курсу (Банки Чилі, Мексики та Польщі). У більшості випадків центральні банки дотримуються плаваючих режимів курсоутворення, зберігаючи свою участь на внутрішньому валютному ринку, але не ставлячи перед собою мету з підтримки його на певному рівні.

У періоди криз і високої волатильності обмінного курсу рішення про відновлення валютних інтервенцій неодноразово приймалися і монетарними владою країн, що дотримуються вільно плаваючих обмінних курсів. Справедливо це і для посткризового періоду 2010-2016 рр. інтервенції поновлювалися з метою обмеження надлишкової волатильності та / або ризиків для підтримки монетарної та фінансової стабільності, або поповнення валютних резервів.

Зазначимо, що відновлення центральними банками разових інтервенцій не суперечить принципам вільно плаваючого валютного курсу в методології МВФ. В рамках вільно плаваючих режимів курсоутворення інтервенції розглядаються як екстраординарний захід, а їх обсяги не дозволяють впливати на рівень і динаміку обмінного курсу, обумовлені дією фундаментальних факторів. Допускається не більше трьох випадків проведення інтервенцій, тривалість яких не перевищує трьох днів. Однак валютні інтервенції не повинні формувати ризиків для досягнення цільового інфляційного орієнтиру, оскільки першочерговою метою таргетуємих інфляцію центральних банків залишається підтримка цінової стабільності. Водночас у країнах з плаваючим режимом курсоутворення центральні банки встановлюють більш широкий, ніж в країнах з вільно плаваючим валютним курсом, цільовий діапазон. Це дозволяє, враховуючи специфіку реалізованої

курсової політики, забезпечити ефективність таргетування інфляції в термінах досягнення цільових темпів зростання споживчих цін.

Як показує міжнародний досвід, незважаючи на проведення низки реформ з розвитку фінансового ринку, для країн, що розвиваються, що дотримуються плаваючих валютних курсів, характерна не тільки більш висока в порівнянні зі країнами, що фіксують обмінний курс, курсова волатильність, а й волатильність процентних ставок. При цьому в більшості випадків відмова монетарної влади від участі в процесі курсоутворення супроводжувався сплеском курсової волатильності, а найбільш істотним він виявився в країнах, прийняли рішення про відмову від таргетування валютного курсу в період кризи.

Найбільш всеосяжною теорією валютного курсу є теорія загальної макроекономічної рівноваги. Відповідно до неї курс, який визначається рівновагою внутрішнього і зовнішнього балансів, вважається реальним валютним курсом, відповідним фундаментальним економічним закономірностям. Ця теорія абстрагується від короткострокових спекулятивних коливань і прагне врахувати всі можливі тенденції, що визначають як внутрішній, так і зовнішній економічний баланс, що робить її практичне використання для прогнозування валютного курсу надзвичайно складним, вимагає побудови великих економетричних моделей для розрахунку кожного компонента внутрішнього і зовнішнього балансів. Окремим випадком теорії загальної рівноваги може вважатися підхід до визначення валютного курсу з точки зору платіжного балансу. Відповідно до нього валютний курс визначається виходячи тільки з рівноваги зовнішнього балансу. При цьому попит на валюту вважається приблизно рівним обсягу імпорту товарів і послуг, а її пропозиція — обсягу їх експорту. У довгостроковій перспективі курс валюти країн, що мають тривалий дефіцит

платіжного балансу, повинен падати, а країн, які постійно мають позитивне сальдо, — рости.

Для багатьох країн Латинської Америки високі темпи інфляції змушують приймати коротко і середньострокові заходи, спрямовані на якнайшвидше вирішення виникненої проблеми, що часто може суперечити довгостроковим цілям сталого розвитку валютно-фінансової системи країни.

Так, для боротьби з високою інфляцією часто використовують стабілізаційні програми. Виділяють два види стабілізаційних програм: стабілізаційні програми, засновані на використанні валютного курсу в якості номінального якоря і стабілізаційні програми, в яких номінальним якорем служить обсяг грошової маси. Так, політика номінального валютного якоря здатна до короткої термін стабілізувати очікування економічних агентів і підвищити довіру до проведеної макроекономічної політики. Наприклад, в Бразилії на - у передодні прийняття стабілізаційної програми в 1994 р. річні темпи інфляції досягали 5000%. Однак, на третій рік програми інфляція не перевищувала 6%.

Враховуючи, що використання валютного курсу як номінального якоря має свої негативні наслідки, важливо як довго може застосовуватися такий метод антиінфляційної політики. Аналіз його використання в різних країнах показує, що ймовірність відмови від фіксації прямо залежить від ступеня реального подорожчання валюти і від відкритості економіки. Рішення, як довго підтримувати фіксований обмінний курс, залежить від того, яке значення надається проблемі зовнішньої конкурентоспроможності національної економіки, оскільки, чим більше відкрита економіка, тим більше вона втрачає від підвищення реального валютного курсу.

Другий вид стабілізаційних програм заснований на використанні в якості номінального якоря грошової маси. Однак, такий вид програм

використовується не часто. До них можна віднести стабілізаційні програми в Чилі в 1974-1975 р. і в Аргентині в 1989 р. практично скрізь, де використовувався такий підхід, темпи інфляції знижувалися ненабагато, але одночасно відбувалося значне падіння обсягів виробництва, зростала безробіття. Все це є закономірним результатом спроб обмеження сукупного попиту в інфляційній економіці.

Активно використовуваним інструментом валютної політики є також і девальвація національної грошової одиниці. Знецінення валюти використовуються з метою поліпшення зовнішньоторговельного балансу, коригування завищеного реального валютного курсу, підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів, стимулювання вітчизняного випуску. Аналізуючи вплив девальвації на темпи економічного зростання, необхідно оцінювати сальдо торгового балансу в національній грошовій одиниці. Це пов'язано з тим, що вплив девальвації на темпи зростання ВВП має монетарну природу. Поліпшення торгового балансу після девальвації призводить до зростання пропозиції іноземної валюти. При фіксованому курсі це зазвичай має результатом зростання грошової маси, що позитивно позначається на економічному зростанні.

Теорія цінових еластичностей не розділяє девальвацію в іноземній і національній валюті і передбачає, що поліпшення торгового балансу в іноземній валюті призводить до його поліпшення і в національній валюті. На практиці дане положення часто не дотримується. Якщо експорт та імпорт приблизно однакової величини, то поліпшення торгового балансу в національній валюті означає його поліпшення і в іноземній. Разом з тим, якщо дефіцит торгового балансу становить значну величину, то девальвація може поліпшити торговий баланс в іноземній валюті, при цьому погіршивши його в національній. Негативна динаміка торгового балансу в національній

валюті призводить до скорочення грошової маси і, як наслідок, зниження темпів економічного зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Белінська Я.В. Валютно-курсове регулювання: проблеми, теорії і практики: Монографія. / Я.В. Белінська. – К., 2007. – 372 с.
2. Гальчинський А.С. Основи економічної теорії: Підручник. / А.С. Гальчинський, П.С. Єщенко, Ю.А. Палкін. – К.: Вища школа, 1995. – 471 с.
3. Гриценко А.А. Формирование информационно-поведенческой парадигмы монетарной политики / А.А. Гриценко, Т.А. Крическая // Экономическая теория, – 2007. – №2. – С. 46-69.
4. Гриценко А. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід / А. Гриценко, Т. Унковська // . – 2017. – №11. – С.8-11.
5. Гроші та кредит: Підручник. – 4-те вид., перероб. та доповн. / За заг.ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006. – 744 с.
6. Грошкова Н. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації / Н. Грошкова // . – 2016. – №1. – С. 62-65.
7. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник. / О.В. Дзюблюк. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
8. Козюк В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР / В. Козюк // . – 2015. – №7. – 50-54.

9. Кораблін С. Інфляційні орієнтири / С. Кораблін // Дзеркало тижня. – 2006. №10. – С.9.
10. Крищенко К.Н. О влиянии курсовых эффектов валютной политики на инфляцию / К.Н. Крищенко // Экономические науки. – 2016. – №2. – С.7-44.
11. Крючкова І. Макроекономічні наслідки зміцнення валюти / І. Крючкова Вісник Національного банку України. – 2005. – №5. – С. 14-18.
12. Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави / О. Мелих // – 2016. -№8.
13. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків /Пер. з англ. /Ф. Мишкін – К.: 2015. – 963 с.
14. Мойсеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учебное пособие. / С.Р. Мойсеев. – М.: Экономист, 2015. – 652 с.
15. Монтес М.Ф. Азиатский вирус или «гомандская болезнь». Теория и история валютных кризисов в России и других странах. / М.Ф. Монтес, В.В. Попов. – М.: «Дело», 2014.
16. Олейнов А. Валютная структура международных экономических отношений в начале XXI века / А. Олейнов // Вопросы экономики. – 2005. – №4. – С. 43-57.
17. Петрик О. Перехід до більшої гнучкості обмінного курсу в Україні – виклик часу / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2015. – №4. – С. 4-11.
18. Половньов Ю. Визначення чинників динаміки ефективного обмінного курсу / Ю. Половньов, А. Андрощенков // . – 2008. – №5.
19. Рогач Ф. До системи валютних курсів / Ф.Рогач, Ю. Курза //– 2008. –№4.

20. Скрипник А. До питання взаємозв'язку динаміки рівня цін, валютного курсу та обсягу грошової маси / А. Скрипник // Вісник Національного банку України. – 2000. – №11. – С.7-10.
21. Скрипник А. Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процесів в Україні / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник Національного банку України. – 2007. – №1. – С. 40-48.
22. Скрипник А. Доларизація економіки та динаміка валютних активів домашніх господарств / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник Національного банку України. – 2003. – №4. – С, 62-71.
23. Слинько Д. Чуда не будет / Д. Слинько // Экономические известия . –2005. – №112. – С.4
24. Унковська Т. Моделювання впливу змін обмінного курсу національної валюти на підприємства експортного, імпортного та внутрішнього секторів економіки / Т. Унковська // – 2015. – №6. – С. 12-16.
25. Шумська С.С. готівкові кошти населення в іноземній валюті як фінансовий ресурс економіки / С.С. Шумська // Наукові записки. – 2014. – С. 47-53.
26. Ющенко В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. – 2-ге вид.,перероб. та доповн. / В. Ющенко, В. Лисицький. – К.: Видавничий дім «Скарби», 2000. – 336 с.
27. Обзоры мировой экономики и финансов. «Перспективы развития мировой экономики. Сентябрь 2005 года. Институциональное строительство». – Международный валютный фонд.
28. Bernanke Ben. Essays on the Great Depivssion. – Princeton University Press, 2015.
29. Bernanke Ben, Laubach Thomas, Mishkin Frederic, and Posen Adam.

Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. – Princeton University Press, 2005.

30. Bernanke Ben and Blinder Alan. The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission // Economic Review 82 – 1992 -№4.- P. 901-921.

31. Dornbush R. Keys to Prosperity: Free Markets Sound Money and a Bit of Luck. – MIT Press. – 2016.

32. Dornbush R. «Financial Crises, Exchange Rate Arrangements and the IMF» in The Paradoxes of Unintended Consequences, in Honor of George Soros / Edited by Lord Darendorf Yehuda Elkana, Aryeh Neier, William Newt on-Smith and Istvan Rev. – Central European University Press, 2016.

33. Dornbush R. «Emetging Market Crises: Origins and Remedie» in Reforming the International Monetaiy and Financial System / P. B. Kenen and A.K Swoboda, editors. – International Monetary Fund, 2000.

34. Dornbush R. «Curing a Monetary Overhang: Historical Lessons» in Money, Capital Mobility and Trade: Essays in Honor of Robert Mundell, GA. Calvo, R. Dorn-busch and M. Obstfeld, editors. – Cambridge: The MIT Press, 200L.

35. Dornbush. R. «Fewer Monies, Better Monies « in Discussion on Exchange Rates and the Choice ofMonet aty- Policy Regimes // The American Economic Review. – 2001. – May. – P 238-242.

36. Cavallo Eduardo A., Frankel Jeffry A. Does Openness to Trade Make Countries Less Vulnerable to Sudden Stops? Using gravity to Establish Causality // NBER WPNº 10957.

37. Frank el Jeffry A. Slow Pass through Around the World: A New Import for developing Countries, with David Parsley and Shang-Jin \Wei)//NBER WPNº 11199. -March 2015.

38. Krugman Paul R. «Pricing to Market When the Exchange Rate Changes, «in Real-Financial Linkages Among Open Economies / Ed. by Sven W. Arndt and J. David Richardson. – Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 2016.

39. Krugman Paul R. «Has the Adjustment Process Worked?» in International Adjustment and Financing: The Lessons from 1985-1991 /Ed. by C. Fred Berg-sten. – Washington: Institute for International Economics, 1991.

40. Krugman Paul R. «What Do We Need to Know about the International

Mon-eta/y System?» in Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy, ed. by Peter B. Kenen. – Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1995.

41. Lane Philip R. The New Open Economy Macroeconomics: A Survey//Journal of International Economics. – 2001. – August. – Vol. 54 – P. 235–266.

42. АЛафин. Размышления о валютных курсах. Как выбрать валютный режим государства // <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=233>

43. А. Величенков. Международный валютный фонд: трое сбоку – ваших нет // <http://www.rg.ru/bussines/financ/107.shtm>

44. FIRST AND SECOND STAGES OF THE EMU (1 July 1990 – 31 December 1998 // <http://euro-pa.eu/scadplus/leg/en/sOI0I0.htm>

45. Денежно-кредитная политика в странах с переходной экономикой в 2016 г. // <http://www.iet.ru/trend/2001/28.htm>
http://www.nbp.pl/en/statystyka/cza-sowe_dwn/REZ93_05a.xls

46. В.Попов. Высокие цены на нефть подрывают конкурентоспособность российской экономики
/http://www.strana.ru/stories/02/02/06/2462//229579.html

<http://novynar.com.ua/business/46262>

<http://www.epravda.com.ua/news/49f5b4226bf1c/>

47. Офіційний сайт Національного банку України [сайт www.bank.gov.ua]

48. Офіційний сайт Державного комітету статистики [сайт www.ukrstat.gov.ua/]

49. Офіційний сайт Асоціації Українських банків [сайт www.aub.com.ua]

50. О. І. Завидівська, Світова економіка і міжнародні економічні відносини. - Львів, 2018.

ДОДАТОК А

Роки	ВВП, млрд дол	ІСЦ	М2	Експорт	Імпорт	Валютний курс, ARS/USD
2012	452	8,6	1,3	79	65	7,22
2013	523	6,3	0,75	75	59	6,1
2014	584	10,5	1,1	66	55	4,82
2015	545	9,8	0,99	58	65	7,48
2016	590	10,1	1,02	57	59	5,63
2017	637	10,6	0,45	68	66	3,76
2018	518	25,7	1,5	61	65	3
2019	450	34,3	1,1	65	49	1,83

Рис.2.0. Вхідні данні до моделі.