

ВАЛЮТНИЙ КУРС В СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ НА КОНКУРЕНТНОМУ РИНКУ

У статті проаналізовано сутність та механізм формування валютного курсу, а також його вплив на господарські процеси підприємства. Автором представлено види валютних курсів і їхній взаємозв'язок із зовнішньою торгівлею. Показано вплив валютного курсу на інфляційні процеси в економіці.

The nature and formation mechanism of the exchange rate and its impact on economic processes are analyzed in the article. Forms of exchange rates and their relationship to foreign trade are shown by the author. The effect of exchange rate on inflation processes occurring in the economy is presented too.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Валютний курс виконує важливу функцію в господарських процесах. Як правило, менеджери на підприємствах розглядають курс як важливий інструмент, який впливає на рентабельність торгових оборотів із закордонними партнерами. Однак, крім цього, валютний курс являється інструментом, котрий використовується не тільки як «стимулятор» експортної або імпоротної діяльності, а також як засіб формування рівня внутрішніх цін і обмеження інфляції.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. У статті використано велику кількість закордонних публікацій (напр. M.D Chinn pt. Measuring Real Effective Exchange Rates), а також праці польських авторів, в т.ч. і перш за все, робота А. Короновски (A. Koronowskiego pt. Kurs walutowy a stabilizacja cen. Aspekty teoretyczne doświadczenia światowe i polskie).

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В аналізі, який скеровано на опрацювання стратегії, варто звернути увагу на вплив валютного курсу на господарські процеси. Підприємства вже не можуть функціонувати на локальних ринках і мусять виходити на міжнародні ринки, що характеризуються високим рівнем конкуренції.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження сутності, механізму і ролі валютного курсу в стратегічному аналізі та визначення впливу валютного курсу на інфляційні процеси в економіці.

Виклад основного матеріалу дослідження. Перш за все, автор вважає за потрібне розглянути види валютних курсів.

Валютний курс – це ціна однієї валюти, виражена в іншій. Як правило, подається багатократність, заокруглена до десятих (1, 10, 100, 1000) вартості однієї валюти по відношенню до іншої. Курси валют можуть бути виражені у внутрішніх (domestic terms) і закордонних (foreign terms) категоріях.

Валютні курси можуть мати характер:

- фіксований;
- плаваючий;
- курс, що коливається в деякому проміжку.

Фіксований курс полягає на підтримуванні протягом довгого проміжку часу установленної ціни. Це відбувається незалежно від внутрішньої ситуації в державі чи зовнішніх чинників. Вважається, що фіксовані курси притаманні централізованим плановим економікам, натомість плаваючі функціонують в ринкових умовах, де головну роль відіграють попит і пропозиція на певну валюту. Курс, що коливається в деякому проміжку, може змінюватися в залежності від прийнятого рівня, але не більше,

ніж +/- 5% від встановленого курсу. В момент, коли з'являється небезпека перевищення встановленого проміжку коливань, відбувається інтервенція центрального банку, який часто за допомогою операції відкритого ринку коригує попит і пропозицію валют. Використовується правило, згідно з яким: значна пропозиція деякої валюти призводить до зниження її ціни, натомість обмеження попиту діє у напрямку її підвищення.

Валютні курси можна розглядати з точки зору номінальних і реальних категорій. Номінальні курси інформують тільки про кількість одиниць однієї валюти, яку потрібно заплатити за іншу. Реальний курс пов'язаний із купівельною спроможністю. Він окреслює залежність між внутрішніми і зовнішніми цінами, вказує також на можливість купити деяку кількість товару (або послуги) на внутрішньому ринку або за кордоном. Варто відокремити категорію ефективного валютного курсу, яка означає відношення певної зміни курсу не до однієї валюти, а до кошика валют, що мають присвоєні вартості [1, с.15-20]. На підставі цього можна вивести поняття підвартісного і надвартісного курсу. В ситуації, коли номінальний курс перевищує реальний, – маємо справу із надвартісним курсом, у свою чергу ситуація, коли реальний курс перевищує номінальний, називається підвартісним курсом. Поняття «девалюація і ревалюація» стисло пов'язані із номінальним курсом, натомість «депреціація і апреціація» – з реальним курсом.

Девалюація (англ. devaluation – позбавлення вартості) – це зменшення номінального валютного курсу даної держави по відношенню до валюти іншого краю. Вважається, що метою девалюації повинно бути зменшення внутрішнього імпорту. Такий маневр призводить до ситуації, коли ціни імпортованих товарів зростають, а попит на них скорочується. Одночасно ж зростає попит на товари і послуги, вироблені вітчизняними виробниками (тому що вони стають відносно дешевшими по відношенню до закордонних). Попит не стосується виключно внутрішнього ринку, але також і закордонних споживачів. Тому підвищений попит може призвести до підвищення продуктивності і тим самим – до більш сприятливої кон'юнктури.

Ревалюація (лат. re – знову, valor – вартість). Це протилежна девалюації ситуація. Полягає на підвищенні номінального валютного курсу даної держави по відношенню до інших валют. Завдяки цьому, ціни внутрішніх товарів стають «дорожчі» для закордонних споживачів. Наслідком цього є обмеження експорту і підвищення імпорту. Позитивною стороною ревалюації є послаблення інфляційного тиску. На ринку з'являються товари і послуги (як вітчизняні, так і закордонні), що дозволяє сповільнити ріст цін.

Апреціація (англ. appreciation – ріст вартості) – проявляється у підвищенні купівельної спроможності вітчизняної валюти і підвищенням її вартості по відношенню до валют інших країн.

Депреціація (англ. depreciation – зменшення вартості) – це протилежне апреціації явище, яке полягає у зниженні купівельної спроможності вітчизняних грошей та зниженням їх вартості по відношенню до валют інших держав.

Дискусії на тему впливу валютного курсу на зовнішню торгівлю тільки в номінальному аспекті, без аналізу реального курсу, являється неповними. При такому підході може виникати ситуація, коли номінальний курс залишається на тому самому рівні, а змінюється тільки реальний курс. Для підприємств, що задіяні в зовнішній торгівлі, це означає підвищення або зниження прибутків. У ситуації апреціації державної грошової одиниці (при незмінному номінальному курсі) – збільшується обсяг експорту.

Приклад I

Польський експортер постачає на німецький ринок меблі. Ціна комплекту перед апреціацією становить 2000 злотих за комплект. За цей комплект контрагент із Німеччини платить 500 євро. Нехай курс обміну (номінальний) становить 1 євро – 4,1 злотого. Спрощений (без витрат на транспорт, переховування, упакування, страхування, банківські оплати тощо) підрахунок має такий вигляд:

Реалізація експорту приносить дохід $4,1 \text{ злотих} \times 500 \text{ євро} = 2050 \text{ злотих}$.

Закупівельна ціна 2000 злотих. Прибуток експортера 50 злотих.

Апреціація призводить до того, що за комплект цих меблів на вітчизняному ринку експортер платить вже тільки 1800 злотих. У даній ситуації, при наявності такого самого номінального курсу (1 євро – 4,1 злотих) прибуток вітчизняного підприємця становить $4,1 \text{ злотих} \times 500 \text{ євро} - 1800 \text{ злотих} = 250 \text{ злотих}$.

Приклад II

Цей самий експортер постачає на німецький ринок меблі. Номінальний курс залишається таким, як і у попередньому прикладі, однак на ринку спостерігається депреціація. Ціна комплекту підвищується до 2300 злотих. У такій ситуації розрахунок прибутку експортера має такий вигляд: $4,1 \text{ злотих} \times 500 \text{ євро} - 2300 \text{ злотих} = -250 \text{ злотих}$. Підприємець несе збитки.

У перспективі така діяльність може призвести до банкрутства підприємства і зниження експорту. Умовою поліпшення ситуації є зміна номінального курсу.

Припустимо, що номінальний курс змінився з 4,1 злотих на 5 злотих за 1 євро. У такій ситуації фінансовий розрахунок мав би таку форму:
 $5 \text{ злотих} \times 500 \text{ євро} - 2300 \text{ злотих} = 200 \text{ злотих}$. Так, експортер отримує прибуток і намагається збільшити експорт.

Із цього прикладу можна зробити такі висновки:

- після зміни валютного курсу експортери і імпортери можуть змінити ринки і обсяг товарів. На короткому проміжку часу зміни будуть майже непомітними, що є результатом підписання попередніх домовленостей, однак у довшій перспективі відбудеться конвергенція із новими умовами ведення господарської діяльності;
- в державі, де очікується зміна курсу, можуть відбуватися запізнення у торговельних розрахунках. Підприємці зволікатимуть із розрахунками із закордонними партнерами з метою отримання більших прибутків. Типовим прикладом такої поведінки може бути очікувана девалюація. У цій ситуації експортери намагалися б розраховуватися із контрагентами у моменті зміни курсу. Деяке запізнення гарантувало б вищі доходи. У свою чергу, імпортери намагаються провести якомога швидші розрахунки, навіть проводять передплати за ще не поставлений товар і послуги. Тому фінансові потоки не відображають торговельних потоків.

Із вищенаведеного прикладу можна зробити висновок, що валютний курс має тісний зв'язок із рівнем цін у даній країні. Зміни цін (особливо беручи до уваги реальний курс) будуть впливати на валютний курс. Держава, грошова одиниця якої підлягає апреціації, створює умови для покращення торговельного балансу. Однак, ряд авторів, що займаються вивченням відношення ціни та реального валютного курсу, стверджують відсутність залежності між цими параметрами. Такі висновки у своїх працях представив Л. Б. Йегер, який вважає, що купівельна спроможність грошей залежить від їх кількості та попиту на готівку. Однак, якщо пропозиція грошей на внутрішньому ринку не змінюється, то депреціація вітчизняної валюти може призвести до підвищення внутрішніх цін на товари, що представляють собою предмет зовнішньої торгівлі. Вплив валютного курсу на ціни часто нейтралізується зміною кількості готівки, яка знаходиться у громадян і підприємств.

Перед підвищенням цін з'являється тенденція до підтримки попередньої реальної вартості готівки, що приводить до зниження попиту і в результаті – до гальмування росту цін. Із цього можна зробити висновок, що вплив курсу на ціни може бути нейтралізований [2, с.10-49]. Проведення (експансійної або обмежуючої) монетарної та фіскальної політики змінює грошові агрегати, котрі впливають на кількість готівки в обігу. Тому, кількість грошей впливає на рівень попиту на закордонні валюти і пов'язана із рівнем цін.

Інфляція може бути викликана рядом різних причин. Часто увага звертається на інфляцію попиту і пропозиції. Це пов'язано з тим, що джерела цієї інфляції знаходяться у явищах попиту і пропозиції. Інфляція також може бути викликана змінами валютного курсу. У ситуації девалюації валюти відбувається ріст цін. Підвищення цін може бути різним, усе залежить від багатьох факторів: еластичності цін, еластичності попиту і пропозиції в зовнішній торгівлі (експорті та імпорті), змін в доходах населення, інфляційних очікувань,

монетарної і фінансової політики. Поява інфляції у країні експортера переносить (за допомогою валютного курсу) інфляційні імпульси до країни імпортера. У результаті цього економіка із низьким рівнем інфляції (або взагалі без неї) може опинитися під загрозою інфляційних явищ.

Класичним прикладом є також підвищення цін енергоносіїв, а особливо – нафти. Країни, що імпортують цю сировину готові заплатити вищу ціну (за таку саму кількість барелів), а вищі ціни нафти і похідних продуктів призводять до підвищення загального рівня цін. Інфляція, таким чином, призводить до збільшення витрат на імпорт (так відбувається у результаті підвищення внутрішніх цін і збільшення доходів). У ситуації фіксованих курсів інфляційний імпульс може бути дещо слабкішим, однак варто пам'ятати про існування негативного грошового ефекту. Він буде полягати в тому, що ціни імпортованих товарів не будуть занадто високими, тому що підприємці будуть обмінювати на іншу валюту ту саму кількість засобів, але з валютного ринку зникне більший, ніж до того часу обсяг валюти. У результаті цього держава, яка використовує систему фіксованих валютних курсів, позбувається девізних резервів. Натомість у випадку змінних курсів (де рівень цін на валюту встановлюється за допомогою попиту і пропозиції) грошовий ефект є обмеженим. Однак існує ефект доходу, котрий пов'язаний із реальним рівнем доходів населення. У ситуації перенесення інфляції за допомогою валютного курсу виступає зниження реальних доходів населення, а валютні резерви можуть залишатися без змін. Валютний курс при цьому виконує роль трансмісійної передачі. Низька еластичність попиту на імпортні товари і послуги є ситуацією, що сприяє виникненню інфляції. Підприємці не мають альтернативи для конкретних товарів і послуг і змушені їх ввозити з-за кордону за значно вищими цінами. Така ситуація проявляється в період трансформації економіки. Перехід від моделі планової і централізованої економіки (при існуванні значного дефіциту пропозиції) до ринкової призводить до збільшення імпортного тиску, що викликає інфляційні імпульси. Натомість у розвинутих ринкових економіках, котрі мають високу цінову еластичність попиту на імпортні товари і послуги, існує можливість:

- звернення уваги на локальний ринок і придбання вітчизняних товарів чи послуг;
- доверсифікації постачань (товари або послуги можуть походити із ринків, де рівень інфляції відносно низький і не буде викликати тиску в країні імпортера).

При підтримці незмінного номінального валютного курсу підприємствам не вигідно вивозити товари і послуги за кордон. У даному випадку внутрішній попит буде підвищуватися, а баланс торгівельних оборотів буде погіршуватися. При наявності змінних курсів, навіть висока інфляція не зможе призвести до обмеження експорту, оскільки валютний курс може нівелювати підвищення цін на внутрішньому ринку. Таким чином, теоретично, може навіть виникнути покращення торгівельних оборотів. Однак при цьому зменшується пропозиція на вітчизняному ринку, що погіршує ефект доходу. Менша пропозиція при існуванні значного інфляційного тиску призведе до підвищення цін. Вплив на вище наведені явища буде мати також система регуляції зовнішньої торгівлі. У відкритих економіках, тобто в таких, де існує повна лібералізація, свобода доступу, повна конвертованість валют і лібералізація цін, вплив валютного курсу на рівень інфляції може відбуватися дуже стихійно, однак із тенденцією до саморегуляції в певному часі. У рамках економік, де існують умови концесійного обороту (тільки деякі підприємства мають дозвіл на ведення зовнішньої торгівлі), існує обмежена конвертованість валют і ціни регулюються інфляційним тиском, який є результатом валютного курсу.

Фактором, що впливає на інфляційні ефекти, є грошова (монетарна) і фінансова політика. Варто відокремлювати дві категорії цих політик:

- експансивна;
- обмежуюча.

Перша виникає тоді, коли на ринку існує підвищена пропозиція грошей, натомість друга спостерігається при наявності ситуації обмеження фінансових засобів.

Експансивна монетарна політика призводить до підвищення монетарної бази, впливає

на ріст ліквідних банківських резервів, збільшує їх пропозицію, підвищує кількість кредитів та інвестицій і тим самим покращує кон'юнктуру. Обмежуюча політика є протилежним явищем і намагається обмежити дію монетарного імпульсу, що призводить до зменшення кількості грошей M1, M2, M3, кредитів та інвестицій і в результаті – призводить до охолодження економіки. Монетарну політику проводить центральний банк. Хоча в 1994-1997 роках у Великобританії рішення стосовно монетарної політики знаходилися в руках Міністра Фінансів. Він приймав остаточне рішення у справах розміру відсоткових ставок і політики центрального банку. Банківські експерти надсилали міністрові свої ради, однак це були виключно пропозиції [3, с.15-20].

Ідея передачі монетарної політики у руки уряду була обумовлена прагненням зменшити антиінфляційний режим, а завдяки більшій емісії грошей – покращити можливості господарчого розвитку [4, с.11-32]. Однак, не дивлячись на таке рішення, інфляція в Великобританії значно не відрізнялася своїм рівнем від інфляції, котра спостерігалася у Німеччині чи США [4, с.11-39]. Згідно із багатьма фінансовими аналітиками [5, с.19-27; 6, с.87-65; 7, с.26-35], центральний банк, як правило, застосовує обмежуючу фінансову політику, якщо кошти її проведення відносно не великі, а зниження інфляції – значне.

Фіскальна політика залишається у руках держави – стосується бюджетних витрат і розміру податків. Експансивна політика стосується ситуації, коли уряд зменшує податки і збільшує видатки з бюджету. Обмежуюча політика, у свою чергу, полягає в обмеженні витрат і підвищенні податків. Юридичні і фізичні особи не володіють значними фінансовими засобами, що в результаті призводить до зниження споживання та інвестицій і може призвести до послаблення кон'юнктури. Постає важливе питання – як відреагує ринок у ситуації, коли уряд застосує, наприклад, експансивну політику, а центральний банк – обмежуючу. Ефекти будуть залежати від сили використовуваних інструментів. Якщо уряд впровадить косметичні зміни, а центральний банк значно підвищить відсоткові ставки, обов'язкові резерви та буде активно виступати в операціях відкритого ринку, то результатом буде зменшення грошових засобів на ринку, що призведе до послаблення інфляційного тиску. Ведення відповідної політики з боку центрального банку і уряду вимагає значних знань. Як наголошують Л. Сарно і М. Тейлор, навіть значні зусилля із боку центрального банку і уряду можуть бути знівечені у результаті спекуляційних дій міжнародних фінансових гравців. У даному випадку в країні, яка проводить активну фінансову політику, може відбутися зменшення валютних резервів, підвищення рівня заборгованості та зниження ВВП [8, с.52-83]. Із вище наведених причин держави намагаються обмежити негативний вплив валютного курсу на інфляцію за допомогою використання курсового якоря. Цей механізм полягає на такому встановленні курсу (частіше всього за допомогою девалюації), який не буде викликати підвищення цін на товари (особливо імпортовані), а отже – не бути сприятливим для інфляції. Програма реформ, яка опирається на курсовий якор, сприяє апреціації валюти. У ситуації існування свободи руху капіталу до країни, яка використовує цей механізм, прибувають закордонні засоби, що призводить до підвищення попиту на локальну валюту і ріст її купівельної спроможності (табл. 1).

Таблиця 1

Реальна сумарна апреціація підчас дії стабілізаційних програм (%) [1, с.12-20]

Країни і тривалість програми	Реальна апреціація
Використання курсового якоря	
1	2
Аргентина 1967–1970	25
Бразилія 1964–1968	26,6
Уругвай 1969–1971	28,6
Аргентина 1979–1981	46,3
Чилі 1978–1982	28,8
Уругвай 1979–1982	48,2
Аргентина 1986	4,6

Продовження таблиці 1

1	2
Бразилія 1986	9,3
Ізраїль 1986–1990	16,7
Мексика 1988–1992	36,6
Аргентина 1991–1992	20,2
Відсутність курсового якоря	
Чилі 1975–1977	41,8
Аргентина 1990	51,2
Бразилія 1990	9,7
Домініканська Республіка 1990–1992	9,0
Перу 1990–1992	25,5

Реальна апреціація може сягати від кількох відсотків, так як в ситуації Бразилії і Аргентини в 1986 р., навіть до кількох десятків відсотків, наприклад, в Аргентині в 1979-1981 роки. Натомість фактом є те, що ряд країн мали також високу апреціацію без використання механізму курсового якоря. Вони провели політику високих реальних відсоткових ставок. Наприклад, в Чилі вони становили 127,2%, Аргентині – 112,7%, Перу – 235,0%. Завдяки цьому зросли депозити, зменшилася кількість грошей в обігу, що навіть призвело до високої апреціації. В 1990 р. в Аргентині вона сягала аж 51,2% і виявилася вищою, ніж в країнах, які використовували механізм курсового якоря.

Наслідком підвищення апреціації є підвищення індивідуального споживання, особливо протягом першого року реалізації програми. В Аргентині перед введенням політики курсового якоря, можна було спостерігати зниження споживання на рівні – 4,2%. Натомість, після використання механізму, споживання зросло на 14,4%. Ця тенденція стосувалася усіх країн, які застосували вище наведений механізм (табл. 2).

Таблиця 2

Підвищення рівня індивідуального споживання підчас реалізації стабілізаційних програм [1, с.23-25]

Програми	Середня за три роки перед програмою	У першому році програми
Із використанням курсового якоря		
Аргентина 1967–1970	6,8	2,6
Бразилія 1964–1968	3,6	3,3
Уругвай 1969–1971	0,5	8,2
Аргентина 1979–1981	-4,2	14,4
Чилі 1978–1982	1,0	7,5
Уругвай 1979–1982	0,2	9
Аргентина 1986	1,2	7,9
Бразилія 1986	2,8	6,4
Ізраїль 1986–1990	0,6	14,8
Мексика 1988–1992	0,3	1,8
Аргентина 1991–1992	-2,1	6,7
Країни, які не використовували курсового якоря		
Чилі 1975–1977	-6,3	-11,4
Аргентина 1990	-1,2	-1,8
Бразилія 1990	-0,5	-2,5
Домініканська Республіка 1990–1992	1,5	-12,9
Перу 1990–1992	–	-15,3

У свою чергу, в країнах, що не використовували якоря, індивідуальне споживання зменшилося. В 1990–1992 рр. в Перу споживання знизилося на 15,3%, в Домініканській Республіці – на 12,9%. Із цього виникає, що політика курсового якоря сприяє (за допомогою апреціації) підвищенню індивідуального споживання.

Негативним наслідком програми є погіршення сальдо поточних оборотів. У переважній більшості країн, що використовували механізм курсового якоря, просліджувалося погіршення сальдо (табл. 3).

Таблиця 3

Сальдо поточних оборотів (% ВВП) [10]

Програми	Середня за три роки перед програмою	У першому році програми
Країни, що використали курсовий якор		
Аргентина 1967–1970	1,4	-0,2
Бразилія 1964–1968	-1,2	0,0
Уругвай 1969–1971	1,7	-1,7
Аргентина 1979–1981	2,1	-2,5
Чилі 1978–1982	-3,1	-8,6
Уругвай 1979–1982	-2,8	-4,6
Аргентина 1986	-2,8	-3,6
Бразилія 1986	-1,1	-1,7
Ізраїль 1986–1990	-2,5	1,1
Мексика 1988–1992	0,7	-3,9
Аргентина 1991–1992	-0,6	-2,6
Країни, які не використовували курсового якоря		
Чилі 1975–1977	-3,1	-3,1
Аргентина 1990	-3,6	1,7
Бразилія 1990	3,2	2,0
Домініканська Республіка 1990–1992	-4,5	-3,8
Перу 1990–1992	-4,0	-4,6

В Аргентині (в 1967–1970 роках) перед введенням в дію програми існувало позитивне сальдо оборотів, а вже в першому році використання механізму курсового якоря сальдо спало до -0,2% по відношенню до ВВП. Подібні тенденції спостерігалися також і в Мексиці, Уругваї. Тільки Бразилія завдяки політиці курсового якоря покращила сальдо поточних оборотів. Перед програмою вона мала дефіцит на рівні 1,7% ВВП, а після впровадження програми – сальдо вирівнялося. Такого стану Бразилія досягнула, перш за все, завдяки застосуванню активної торгівельної політики, впровадженню вищого розміру мита на імпортовані товари і послуги.

Курси валют підлягають впливові різноманітних чинників, які часто відбуваються у нелінійний спосіб. Тому, відносно складно точно передбачити рівень курсу валюти. Не дивлячись на це, однак існують ситуації, в яких можна окреслити сфери потенційних змін. Головним чином можна відокремити два підходи до формування валютних курсів. Перший ґрунтується на фіксованому курсі, як правило, застосовується для аналізу планової економіки. Зміна валютного курсу відбувається згідно рішення, прийнятого в центрі з метою внесення змін у зовнішній торгівлі. У ситуації, коли метою було збільшення рентабельності експорту, то приймалося рішення про девальюацію, що призводила, наприклад, до рентабельності вивезення 80% товарів або послуг даної галузі. У результаті цього у плановій економіці могло одночасно функціонувати кілька видів курсів, що були спеціально встановлювані для окремих секторів народного господарства. Один курс був, наприклад, для розрахунків у будівельній промисловості, другий в туризмі, а третій стосувався, наприклад, обігу спеціалізованого устаткування. У ринковій економіці головний вплив мають попит і

пропозиція. Тому чинники, які впливають на курс, можна загально поділити на два типи: економічні; психологічно-спекуляційні.

Серед першої групи важливе місце займає зовнішня торгівля. Експортер, висилаючи свій товар або послугу, отримує відповідну винагороду в закордонних валютах. Найчастіше ними являються ключові валюти. Пізніше вони конвертуються на внутрішні грошові засоби. Експортер повинен зі своїми внутрішніми підрядниками і працівниками розрахуватися грошима, які знаходяться у обігу в даній державі. Також податки повинні бути перераховані у національній валюті. У ситуації, коли існує значний експорт (зараз уваги не буде звертатися на вплив решти факторів), до країни напливають відносно значні засоби ключових валют. Приймаючи до уваги закон попиту і пропозиції, локальні фінансові засоби зміцнюються (з'являється значний попит на них), а послабленню підлягають ключові валюти. У результаті цих явищ з'являється парадокс: експортер сам собі зашкоджує, тому що міцна локальна валюта призводить до меншого прагнення торгувати із закордоном. У свою чергу імпортер має попит на закордонну валюту. У результаті цього зміцнюються ключові валюти, а внутрішні фінансові засоби втрачають свою силу. Поведінка імпортера являється шкідливою для нього, тому що з кожною новою партією товару він теоретично повинен виасигнувати більшу кількість локальних фінансових засобів. У довшому проміжку часу (якщо аналізувати тільки імпорт) зменшиться об'єм товарів і послуг, що ввозяться з-за кордону. Друга група факторів стосується прямих і непрямих закордонних інвестицій. У ситуації, коли в країну надходить значна кількість прямих іноземних інвестицій, результатом є зміцнення внутрішніх грошових засобів. Це виникає із необхідності їх обміну на вітчизняні гроші та проведення з їхньою допомогою переважної більшості розрахунків в державі-реципієнті. Сприятливими для напливу прямих іноземних інвестицій (ПІІ) умовами є:

- відсутність обмежень для закордонних інвесторів;
- приватизація (згода на обмеження державної власності в економіці та існування можливості викупу активів притягує увагу потенціально-зацікавлених інвесторів);
- умови ведення господарської діяльності.

Як правило, інвестор аналізує два головні параметри: рівень прибутковості вкладеного капіталу (RONA- return on net assets) та ризик. У ситуації, коли ризик незначний і в даній країні існує висока (по відношенню до інших країн) прибутковість, то така країна є популярною серед інвесторів. Капітал у формі ПІІ є більш очікуваним, тому що вплив на модернізацію (інвестиції в промисловість, послуги) економіки, як правило, залишається в цій економіці довше. Це не впливає на значні зміни курсу. Натомість, портфельні інвестиції (у цінні папери) характеризуються великою змінністю. У ситуації, коли інвестори вирішують, що інші капітальні ринки пропонують кращі можливості збагачення, замикають у даній державі свої балансові позиції і проводять обмін внутрішньої валюти на ключові. У такій ситуації локальні грошові засоби ослаблюються, а ключова валюта зміцнюється. Тому, дуже важливими для формування валютних курсів є грошові перекази від осіб, котрі працюють за кордоном. Країни, які традиційно характеризуються значною трудовою еміграцією, отримують значні засоби закордонних грошових засобів. Вони, як правило, призначаються для родин, що не наважилися виїхати за кордон або із метою нагромадження капіталу розпочати господарську діяльність після повернення на батьківщину. Країнами, де подібні трансферти відігравали значну роль у формуванні валютного курсу, були Ірландія, Чорногорія, Турція. У двох останніх державах трудова еміграція і грошові перекази на батьківщину дозволили реалізувати значні інвестиції у туристичний бізнес. Ця галузь пізніше стала важливим сектором економіки, що вплинуло на покращення життєвого рівня населення і загальну кон'юнктуру. В Польщі цей процес тільки-но розпочався, але згідно із різними підрахунками до праці за кордоном у 2006-2007 роках виїхало 1,5 млн. осіб (GUS 2007). Припустимо, що кожен із емігрантів перешле на батьківщину річну суму 1000 USD. У такому разі виникає імпульс вартістю 1,5 млрд. USD. Одноразовий обмін такої суми може вплинути на рівень валютного курсу.

Для багатьох країн, особливо в регіоні Середземного моря (Туніс, Марокко, Єгипет),

важливу роль відіграє закордонний туризм. Приїзд туристів означає приплив валют, який сприяє зміцненню локальних грошових засобів. Цікавою ситуацією, яка існує у Польщі, є прикордонна торгівля. Приїзд покупців зі східних країн означає потік доларів. Закупівлі, як правило, відбуваються у великих містах поблизу східного кордону або у Варшаві (Ярмарок Європа), Вулка Косовска, торговий центр в Жгові біля Лодзі. Потік доларів, котрий завдяки цьому потрапляє до Польщі, оцінюється на суму кількох мільярдів щороку. Західний кордон, у свою чергу, є генератором валюти євро. Прикордонна торгівля стосується тут не тільки товарів, але також і різноманітних послуг (стоматологічних, швейних, відпочинково-санаторійних, механічних, перукарських, лікарняних порад тощо). Зацікавленість такими послугами виникає із подібних стандартів, котрі пропонує Польща порівняно із рештою країн ЄС. Однак ключову роль відіграє рівень цін. Нижча ціна мотивує до масового споживання. Сприятливими чинниками є членство Польщі у ЄС, близьке сусідство, легкість перетину кордону, можливість вільного обміну валюти і значно вищий дохід ВВП на мешканця серед західних країн. Це все впливає на те, що Польща стала привабливим ринком для індивідуальних закордонних закупівель. Якщо влада не буде обмежувати приїзд туристів, які займаються прикордонною торгівлею, то значні потоки ключових валют вплинуть на зміцнення злотаго. Також, прикордонна торгівля вказує на курсові відмінності в обороті обмінних пунктів. На східному кордоні по причині значної пропозиції долара, він буде дешевший, ніж курс, який встановлено на західних кордонах. Ситуація буде протилежною по відношенню до євро. Такі різниці мають короткостроковий характер, стосуються незначних курсових коливань і тільки в обігу між обмінними пунктами.

Економічна та грошова політики мають велике значення для формування валютних курсів. Обмежуюча політика (як монетарна, так і фіскальна) веде до обмеження пропозиції локальних грошових одиниць. У ситуації існування попиту на ці активи їхня ціна, по відношенню до інших валют, зростає. Завдяки цьому локальна грошова одиниця зміцнюється. У свою чергу, коли проводиться експансивна політика – існує збільшена пропозиція місцевих фінансових засобів. Їхня пропозиція може нівелюватися ще більшою пропозицією ключових валют. У такому разі не відбуваються значні зміни курсу. Однак, у ситуації обмеженої пропозиції ключових валют і експансивній політиці відбувається зміцнення ключових валют. М. Хатчисон підкреслює значення (особливо для країн, що розвиваються) проведення політики стерилізації, яка не є пов'язаною із монетарними і типово фіскальними діями. Вона полягає у діях уряду, направлених на регуляцію валютних курсів. Як приклад, автор подає свапову домовленість між державами Південно-Східної Азії – «Chiang Mai Initiative» («СМІ»). Ініціатива, проявлена у травні 2000 р., засновувалася на двохсторонніх порозуміннях в рамках країн ASEAN, а також Китаєм, Японією і Південною Кореєю у справі умов отримання короткотермінових кредитів. Завдяки цим діям були отримані суми із країн, що мають резерви. Це не призвело до обвалу валютних курсів. Більш того, свапи сприяють розвитку зовнішньої торгівлі країн цього регіону [9, с.53-66].

У 2004 р. у США існував значний дефіцит зовнішньої торгівлі, що становив по відношенню до ВВП 4,7% не зважаючи на 25% падіння вартості долара по відношенню до 2002 р. Вартість долара була встановлена на базі його купівельної спроможності в торгових оборотах і дефльована за допомогою показника CPI (індекс споживчих цін). У такій ситуації дефіцит повинен бути значно меншим, а згідно М. П. Дулі, Д. Фолкерц-Ландау і П. Гарбер навіть характеризуватися певною надмірністю [10, с.10-31]. М. Д. Чінн на основі своїх досліджень торгового балансу США стверджує, що не існує тісної залежності між реальною зміною валютного курсу USD і величиною імпорту. Цей зв'язок є сильнішим у випадку, коли з товарних груп виключити оборот комп'ютерами, замінними частинами та преферійним обладнанням [11, с.156-189]. Більш того, М. Д. Чінн звертає увагу на необхідність прийняття правильного методу оцінки вартості долара. Відповідним підходом вважається аналіз коштів виробництва, виражений у доларах, а не ринкових цін. Такий підхід доводить, що від 1985 р., коли долар досягнув своєї найбільшої вартості, він безперервно слабне. Тому переоцінка вартості долара (різниця між його вартістю, розрахованою на основі «trade-weighted

exchange rate index», та вартістю одиниці робочої сили – «unit labour cost» дефльованої коефіцієнтом CPI) доводить існування проблем у американській зовнішній торгівлі [12, с.113-161]. У такій ситуації, бажаним явищем було б проведення депреціації USD. М. Обстфелд і К. Рогофф звернули увагу на те, що досить часто зміни в зовнішній торгівлі не можна пояснити виключно коливаннями валютного курсу. Із точки зору цих авторів, валютний курс, як правило, має невеликий вплив на торгові обороти [6, с.87-95]. На практиці це твердження підтвердили дослідження А. Роуз та Й. Йеллен, котрі провели аналіз взаємозв'язку між зміною валютного курсу і торговим дефіцитом США. На основі економетричного аналізу, котрий охоплював 1960-1985 роках, не було доведено того, що зміна курсу впливає на дефіцит оборотів [13, с.22-38]. У свою чергу, Е. Мід звернула увагу на обмежену кількість змінних, аналізованих А. Роуз та Й. Йеллен. Ключовим елементом вона вважала доходи закордонних імпортерів. У ситуації, коли їхні доходи зростають, то зміна валютного курсу не призводить до обмеження їх закупівель. Е. Мід підтвердила це твердження у своїх дослідженнях [14, с.5-12].

Висновки і перспективи подальших розробок Проведене дослідження дозволяє звернути увагу на роль валютного курсу в стратегічному аналізі. Розглядати потрібно не тільки номінальний курс, але і реальний також. Такий підхід є дуже важливим для рентабельності торговельних трансакцій. Управлінці повинні знати також механізми формування рівня валютного курсу та його вплив на зниження інфляції. Це пов'язане з тим, що діяльність на закордонних ринках (не тільки фірм, котрі займаються зовнішньою торгівлею), а особливо інвесторів, котрі діють у формі прямих інвестицій, розрахована на відносно довгий проміжок часу.

Список використаної літератури

1. Koronowski A. Kurs walutowy a stabilizacja cen. Aspekty teoretyczne doświadczenia światowe i polskie / A. Koronowski, Adam Marszałek. – Toruń, 1998. – 318 s.
2. Drabowski E. Teorie kursu walutowego / E. Drabowski. – Warszawa: PWE, 1985. – 130 s.
3. Cobhan D. The Cost of Political Intervention in Monetary Policy / D. Cobhan, A. Papadopoulos, G. Zis // *International Finance*. – 2004. – Nr. 7. – P. 14–31.
4. Barro R. A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model / R. Barro, D. Gordon // *Journal of Political Economy*. – 1983. – № 91. – P. 11–39.
5. Obstfeld M. Model of Currency Crises with Self - fulfilling features / M. Obstfeld // *European Economic Review*. – 1996. – Nr. 40. – P. 19–27.
6. Obstfeld M. Perspectives on OECD Economic Integration: Implications for Current Account Adjustment // M. Obstfeld, K. Rogoff // *Global Economic Integration: Opportunities and Challenges*. – Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, 2000. – 320 p.
7. Flood R. Perspectives on the recent currency crisis literature / R. Flood, N. Marion // *International Journal of Finance and Economics*. – Nr. 41999. – P. 26–35.
8. Sarno L. Official Intervention In the Foreign Exchange Market. Is it Effective and If So How does it work? / L. Sarno, M. Taylor // *Journal of Economic Literature*. – 2001. – Vol. 39. – P. 52–83.
9. Hutchison M. Intervention and Exchange Rate Stabilization Policy In Developing Countries / M. Hutchison // *International Finance*. – 2003. – Vol. 6, Nr. 1. – P. 53–66.
10. Dooley M. P. An Essay on the Revived Bretton Woods System / M. P. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber // *NBER Working Paper*. – 2003. – Nr. 9971. – P. 10–31.
11. Chinn M. D. Measuring Real Effective Exchange Rates / M. D. Chinn, De G. Brouwer, Y. Wang Exchange // *Rate Regimes in East Asia*. – London: Routledge Curzon, 2004. – 309 p.
12. Chinn M. D. Incomes, Exchange Rates and the US Trade Deficit Once Again / M. D. Chinn // *International Finance*. – 2004. – Vol. 7. Nr. 3. – 293 p.
13. Rose A. Is there a J-Curve? / A. Rose, J. Yellen // *Journal of Monetary Economics*. – 1989. – Nr. 30. – P. 22–38.
14. Mead E. A Fresh Look At the Responsiveness of Trade Flows to Exchange Rates / E. Mead // *Annual Meetings of the Western Economic Association*. – San Francisco, 9 July, 1992. – P. 5–12.