

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
НАВЧАЛЬНО – НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН ІМ. Б. Д.
ГАВРИЛИШИНА
КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ

Фенц Владислав Йосифович

ВАЛЮТНІ КРИЗИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВИЙ РИНОК
ТА МІЖНАРОДНУ ТОРГІВЛЮ

спеціальність 051 Економіка
освітньо-професійна програма «Міжнародна економіка»
кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Виконав студент
групи ЕМЕМ-21
Фенц Владислав Йосифович

підпис

Науковий керівник:
проф. Іващук І. О.

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИНИКНЕННЯ ВАЛЮТНИХ КРИЗ В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВИХ КРИЗ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ	
1.1. Вплив глобалізації на фінансові кризи і дисбаланси фінансових ринків	6
1.2. Суть, види та моделі валютних криз	11
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ВАЛЮТНИХ КРИЗ ТА ЇХ НАСЛІДКИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ	
2.1. Детермінанти та причини виникнення валютних криз	19
2.2. Валютні кризи: їх характеристики та наслідки	28
2.3. Оцінка впливу валютних криз на економічне зростання та міжнародну торгівлю	33
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ПОДОЛАННЯ ВПЛИВУ ВАЛЮТНИХ КРИЗ НА НАЦІОНАЛЬНІ ЕКОНОМІКИ	
3.1. Превентивні заходи для пом'якшення наслідків валютних криз	41
ВИСНОВКИ	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	51

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В контексті сучасних процесів глобалізації та економічної інтеграції, економічний розвиток країн та стійкість світових ринків залежить від низки факторів, які у будь який момент можуть стати катализатором кризових явищ та поглибити існуючі фінансові дисбаланси. Серед цих факторів особливе місце належить валютним кризам, які часто супроводжують економічні кризи, незалежно від рівня поширення. В останні десятиліття відбулося кілька значущих валютних потрясінь, які призвели до серйозних економічних наслідків. Існуючі приклади азійської фінансової кризи 1997 року, світової фінансової кризи 2008 року та інші свідчать про те, що країни, незалежно від рівня їхнього економічного розвитку, не застраховані від таких викликів.

Сучасна геополітична динаміка та геоекономічні реалії лише поглиблюють існуючі ризики, зростають торговельні конфлікти та проявляються суперечності фінансових санкцій. Серйозним викликом для світових ринків та країн стала пандемія COVID-19. Усі вони суттєво вплинули на фінансові ринки та валютні курси, підвищуючи ризики нових кризових явищ. В свою чергу, в умовах політичної та економічної нестабільності валютні кризи можуть стати катализатором для нових фінансових потрясінь, негативні наслідки яких матимуть довгостроковий ефект через взаємопов'язаність економік. Особливої уваги набувають нові фінансові інструменти, цифровізація фінансових ринків та новітні технології. Це формує нові ризики для країн, а вони не завжди встигають адаптувати свої політики до нових реалій, що породжує нові загрози для стабільності валютних ринків. У періоди валютних криз країни стикаються з труднощами у сфері обслуговування зовнішнього боргу, стабілізації національної валюти, а також забезпечення стабільного рівня імпорту та експорту, що вказує на актуальність теми даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема фінансових та валютних криз є предметом дослідження як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. Серед українських дослідників варто виділити праці О. Барановського, О. Воронової, В. Козюка, О. Дзюблюка, М. Лизун, Т. Мірошниченко,

С. Міщенко, О. Ткача та інших. Разом з тим, зважаючи на нові виклики глобального характеру потребують поглибленого дослідження сучасні валютні кризи та оцінка наслідків, які вони мають на міжнародну торгівлю та фінансові ринки, превентивні методи та стратегії реагування на ці кризи. Зазначене й обумовило актуальність теми кваліфікаційної роботи, дало змогу сформулювати її мету та завдання.

Мета й завдання дослідження. Мета кваліфікаційної роботи полягає в обґрунтуванні ролі валютних криз у дисбалансах фінансового ринку, економічному розвитку та міжнародній торгівлі, визначенні стратегій попередження криз або протидії їх наслідкам.

Для досягнення мети дослідження поставлено та вирішено наступні завдання:

- з'ясувати вплив глобалізації на фінансові кризи і дисбаланси фінансових ринків;
- визначити суть, основні риси та прояви валютних криз;
- проаналізувати причини виникнення валютних криз;
- провести оцінку наслідків валютних криз, визначити їх вплив на економічне зростання та міжнародну торгівлю;
- з'ясувати основні стратегії попередження валютних криз та механізми зменшення їх негативних наслідків;
- окреслити проблеми валютних криз для України.

Об'єктом дослідження є валютні кризи в контексті виникнення фінансових криз.

Предметом дослідження є вплив валютних криз на економічний розвиток країн та стабільність фінансових ринків, тенденції міжнародної торгівлі.

Методи дослідження. Методологічною основою даного дослідження є сукупність загальнонаукових та спеціальних методів, які у комплексі забезпечили достовірність отриманих результатів. Серед методів, використаних при написанні кваліфікаційної роботи, виокремимо: історичний метод для аналізу виникнення фінансових та валютних криз, аналізу та синтезу, порівняльного аналізу для виявлення наслідків валютних криз на економіки

різних країн, методи економетричного аналізу, зокрема, кореляційний метод для побудови матриці кореляцій та встановлення залежностей між показниками, графічний метод та метод візуалізації даних.

Інформаційну базу роботи склали праці зарубіжних та українських вчених з проблематики економічних криз, аналітичні матеріали міжнародних організацій, статистична база даних Світового банку та Міжнародного валютного фонду, Національного банку України, нормативно-правові акти України, джерела Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в теоретичному обґрунтуванні причин виникнення та наслідків сучасних валютних криз; удосконаленні методики оцінки впливу валютних криз на економічне зростання та міжнародну торгівлю, що дало змогу на основі регресійного аналізу встановити залежності та виявити їх відмінності в період до кризи та після неї (за кризу у роботі прийнято пандемію COVID-19).

Практичне значення роботи. Висновки та рекомендації, які отримані в процесі дослідження, характеризуються прикладним характером. Практичне значення роботи полягає у розробці стратегічних рекомендацій щодо стабілізації валютних ринків і підтримки стійкості фінансових систем. Окрім цього, результати дослідження можуть бути використані при розробці стратегічних підходів до управління валютними ризиками та активізації міжнародної торгівлі в після кризові періоди.

Апробація результатів дослідження. За темою дослідження опубліковано тези, які були апробовані на: Міжнародній науково-практичній конференції «Синергія науки та освіти в сучасному світі», 12 листопада 2024 р., м. Житомир; XIV Національній науково-практичній конференції «Сучасні аспекти та перспективні напрямки розвитку науки і бізнесу», 14 листопада 2024 р., м. Тернопіль.

Структура роботи складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел. Обсяг літератури становить 42 найменування на 5 сторінках. Основний обсяг роботи становить 50 сторінок комп'ютерного тексту, містить 7 таблиці, 11 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИНИКНЕННЯ ВАЛЮТНИХ КРИЗ В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВИХ КРИЗ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

1.1. Вплив глобалізації на фінансові кризи і дисбаланси фінансових ринків

Зростаюча глобалізація, в тому числі й у фінансовій сфері, стала причиною інтеграції національних фінансових систем, каталізатором глобальних економічних процесів та співпраці країн. Ці процеси посилюються технологічними інноваціями, дерегуляцією ринків та вільним рухом капіталу, створюють складний та багатогранний фінансовий ландшафт, який дозволяє країнам реалізувати свої можливості, але, водночас, створює нові виклики та загрози. У фінансовій сфері, глобалізація розширила доступ країн, особливо тих, що розвиваються, до міжнародних фінансових ресурсів, що теоретично повинно було б сприяти економічному розвитку, адже іноземні інвестиції – це завжди інфраструктурний розвиток та підвищення рівня зайнятості. Крім того, підвищена конкуренція на фінансових ринках змушує національні інститути адаптуватися, впроваджувати інновації та покращувати якість своїх послуг, що приносить користь як бізнесу, так і споживачам.

Якщо розглядати економічну систему крізь призму гіпотези циклічних коливань, то економічна криза є піковим моментом спаду в межах економічного циклу. Цей поворотний момент виникає на стику фаз розширення та спаду або депресії. Він пов'язаний із показником, зростання якого зупиняється, стагнує або повертає назад. У випадку виробничих криз, які безпосередньо впливають на реальний сектор економіки, включаючи обсяги виробництва, для оцінки зазвичай використовують валовий внутрішній продукт (ВВП). Однак цей показник також може включати інші економічні змінні, такі як обсяги інвестицій, коливання курсу валют або рівень зайнятості.

Згідно з економічною теорією, криза має місце, коли відбувається різке та

значне скорочення ВВП, що призводить до переходу економічної системи у нову фазу циклу. Це свідчить про те, що криза є циклічним явищем і не може тривати протягом тривалого часу. Впродовж історії розвитку економічних систем неодноразово спостерігалися різні види криз, серед яких фінансові кризи займають особливе місце.

Фінансова криза визначається як раптова і непередбачувана дестабілізація фінансової системи, яка представляє собою інституційну структуру, через яку економічні агенти з надлишком капіталу надають кошти тим, хто потребує фінансування. Цей тип кризи може мати декілька форм: фондовий ринок може зазнати краху, може виникнути банківська криза, а також валютна криза.

Серед основних ризиків процесів глобальної інтеграції фінансові кризи, які швидко розповсюджуються через тісну взаємозалежність країн. Як зазначає дослідник Паскаль Поль, «кризи – це рідкісні події, пов’язані з серйозними спадами, які зазвичай глибші за звичайні спади. Їм зазвичай передують накопичення системних дисбалансів, зокрема швидке зростання кредиту. Фінансові кризи, як правило, виникають після тривалих бумів, але не обов’язково є результатом великих потрясінь» [39].

Українські науковці, серед яких О. Воронова, акцентують увагу на тому, що «деякі вчені визначають кризу як специфічну форму, яка проявляється у всіх сферах грошово-кредитної та фінансової системи. Інші економісти розглядають фінансову кризу як ситуацію, за якої зростає державний борг, панікують фондові ринки, знецінюється національна валюта і виникає гіперінфляція» [9], тому подають класифікацію фінансових криз, яка представлена у табл. 1.1.

Історично підтверджено, що фінансові кризи є критичними подіями, що призводять до дестабілізації фінансових ринків та глибоких економічних трансформацій національних економік. Вони можуть бути зумовлені різноманітними факторами, такими як макроекономічні дисбаланси, невідповідність у фінансовому регулюванні, бульбашки на ринках активів чи раптові зміни в глобальних економічних умовах.

Таблиця 1.1

Класифікаційні ознаки світових фінансових криз [9]

Класифікаційна ознака	Тип фінансової кризи
Рівень міжнародних економічних відносин	Міжнародний Наднаціональний,
Збурюючі фактори	Грошово-фінансові Політичні Економічні Технологічні Глобалізаційні
Охоплення грошово-фінансової системи	Загальні Банківської системи Кредитні Бюджетні Кредитно-грошового обігу Боргові Валютні Фондові

У цьому контексті ключові механізми, через які фінансові кризи впливають на фінансовий ринок, наведено у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Фактори впливу фінансових криз на фінансові ринки

Фактор	Опис
Зниження інвестиційної довіри	Суттєве зниження довіри інвесторів, що призводить до падіння цін на ризикові активи та погіршення доступу до фінансів.
Підвищення вартості позикових ресурсів	Зростання вартості кредитних ресурсів через підвищення процентних ставок, що ускладнює доступ до позик і знижує інвестиційну активність.
Валюти та волатильність валютних курсів	Девальвація національних валют і волатильність на валютних ринках погіршують зовнішньоторговельний баланс і підвищують інфляційний тиск.
Скорочення ліквідності на фондових ринках	Зниження ліквідності через обережність інвесторів та скорочення обсягів торгівлі, що обмежує фінансові можливості компаній.
Збитки банківського сектору	Зростання обсягів проблемних кредитів та збитків банків, що порушує фінансову стабільність і веде до рецесії.
Регуляторні та стабілізаційні заходи	Введення заходів, таких як рекапіталізація банків, зниження ставок і посилення регуляторних вимог для стабілізації ринків.

*Складено автором.

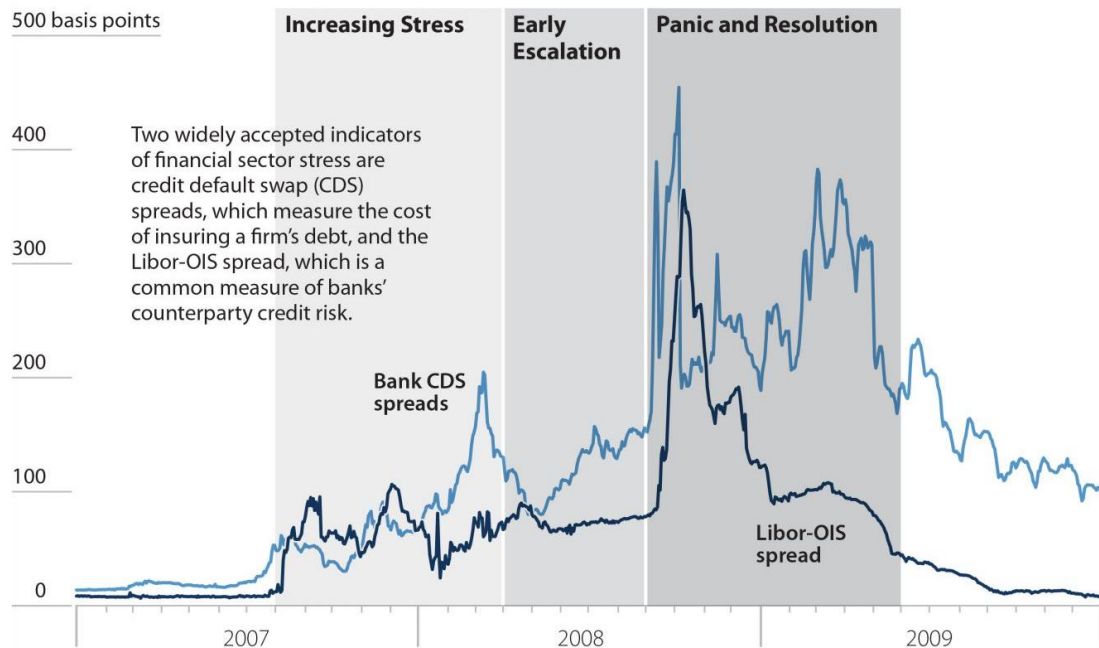
Про роль фінансових криз у розвитку міжнародної торгівлі зазначають українські науковці, звертаючи увагу на те, що «міжнародна торгівля сильно виграє від добре розвиненого і функціонуючого фінансового середовища, і навпаки. Міжнародна торгівля вимагає важливих послуг від фінансових інститутів, і якщо вони недоступні, транзакційні витрати торгівлі сильно зростають» [6]. Фінансові кризи часто виявляють недоліки в регуляторній системі та структурі ринків. Під час кризи може з'ясуватися, що чинні регуляторні механізми не здатні ефективно реагувати на надмірні ризики чи запобігти кризовим явищам. Це стимулює держави та міжнародні організації до посилення регулювання, що включає введення нових стандартів капітальних вимог або обмеження фінансових інструментів. Проте в короткостроковій перспективі жорсткі регуляції можуть ще більше порушити рівновагу на ринку, створюючи нові дисбаланси.

Протягом останніх десятиліть фінансові кризи стали частішими внаслідок глобалізації та глибшої інтеграції фінансових ринків. Починаючи з 1980-х років, ми спостерігаємо збільшення кількості як регіональних, так і глобальних фінансових потрясінь. До найбільш відомих криз належать:

- боргова криза в Латинській Америці (1980-ті роки),
- Азійська фінансова криза (1997),
- Російська криза (1998),
- Крах доткомів (2000),
- Глобальна фінансова криза (2007–2009),
- Криза єврозони (2010–2012),
- Фінансова криза, спричинена пандемією COVID-19 (2020).

Згідно з історичними даними, значні фінансові кризи на глобальному рівні трапляються в середньому кожні 8-10 років. Однак, у межах окремих регіонів такі кризи можуть відбуватися з вищою частотою. Наприклад, глобальна фінансова криза 2007-2009 років мала катастрофічний вплив на фінансові системи багатьох країн світу. У той час як у попередні десятиліття кризи зазвичай мали регіональний характер, такі як кризи в Азії чи Латинській

Америці. Глобальна фінансова криза 2007-2009 років пройшла три фази, які можна проаналізувати через показники спредів кредитно-дефолтних свопів (CDS) та спредів Libor-OIS (рис. 1.1).



CDS-спреди – це різниця в дохідності між ризиковими активами, такими як корпоративні облігації, та менш ризиковими активами, такими як державні облігації. Libor-OIS спред вимірює різницю між ставкою міжбанківського кредитування (Libor) і ставкою без ризику

Рис. 1.1. Фази глобальної фінансової кризи 2007-2009 рр. [41]

На початку 2007 року CDS-спреди та Libor-OIS спреди були на низькому рівні, що вказувало на відносну стабільність банківської системи. Проте з середини 2007 року ці показники починають зростати, сигналізуючи про збільшення стресу в банківському секторі. Це відображає перші ознаки фінансової кризи, коли ризики у фінансових системах почали проявлятися через неплатоспроможність іпотечних установ. Це була фаза наростання стресу. Далі розпочалася фаза ранньої ескалації (Early Escalation). У 2008 році зростання CDS-спредів і Libor-OIS спреду значно прискорилося. Цей період відображає початок серйозного фінансового стресу та ескалацію кризи, коли банкрутства великих фінансових установ, таких як Lehman Brothers, викликали паніку на ринках і загальне погіршення довіри між банками. Завершальною є фаза паніки та вирішення (Panic and Resolution): Пік спредів припадає на осінь 2008 року, коли фінансові ринки перебували в стані повної паніки. Після піку розпочався

поступовий спад спредів, що відображає початок стабілізації ринку завдяки активним діям урядів і центральних банків, зокрема масовим програмам допомоги фінансовим установам та пом'якшувальним грошово-кредитним заходам.

Фінансові кризи зазвичай виникають в умовах зростання нерівності доходів і низького зростання продуктивності, тому вони не є випадковими подіями. Навпаки, їм, як правило, передують накопичення макрофінансового дисбалансу, і вони певною мірою передбачувані. Таким чином, визначення індикаторів раннього попередження, в тому числі й на фондовому та валютному ринках, дають можливість виявити настання фінансової кризи. Постійний інтерес до вивчення економічних криз пояснюється їх дедалі більшим впливом на світову економіку та суспільний розвиток, а також необхідністю розробки нових підходів до прогнозування, попередження та подолання таких явищ.

1.2. Суть, види та моделі валютних криз

Валютні кризи є першими фінансовими кризами в економічній історії. Вони призводять до ліквідації або заміни національних валют. Маючи різний характер, масштаби та причини походження, всі вони демонструють крихкість базису, на якому базується валюта, валютна та фінансова політика. Термін «валютна криза» став широко відомим у 30-х роках ХХ століття, в період Великої депресії, коли світ сколихнула низка фінансових потрясінь, які мали наслідки як для світової, так і національних валютних систем. Хоча історично валютні кризи беруть свій початок з епохи Стародавнього світу. Валютні кризи і державні фінансові кризи були тісно пов'язані в критичні моменти падіння політичного авторитету. Грошові труднощі в грецьких містах виникали через виняткові та тривалі військові витрати, військову поразку, що призвела до втрати території, з якої видобували металеві ресурси (випадок Афін у 413 р. до н. е. після поразки в Сіракузах), громадянські війни всередині країни. Валютні кризи були переважно наслідками фінансової або бюджетної кризи. Тим не менш,

можуть бути чисті валютні кризи. Вони були викликані попитом на гроші через побоювання дефіциту ліквідності. Наприклад, у Пелопоннеській війні всі ці фактори взаємодіяли [31]. У ті періоди кризи були пов'язані зі знеціненням валют або монет, викликані боргами, військовими витратами та зниженням вартості грошей. Так, в Римській імперії прообразом сучасних валютних криз була девальвація денаріїв, коли Уряд не маючи достатньо коштів на утримання армії та військові витрати, почав зменшувати вміст срібла в ньому. Ще одна криза відбулася у III столітті, але вона мала більше економічний характер, та була спричинена політичною кризою в країні та девальвацією монет. У середньовічній Європі були частими випадки економічних криз, окремі яких мали елементи валютних, бо були пов'язані із борговими проблемами та знеціненням монет, але глибшою причиною була необхідність фінансування армії та військових кампаній. З XV-XVII століть валютні кризи починають набувати сучасних ознак, що було пов'язано із розширенням колоніального впливу економічно сильних держав, збільшенням обсягів торгівлі та фінансових операцій.

У наукових публікаціях зустрічаємо різні позиції дослідників щодо сутності та видів валютних криз. Іноді валютні кризи розглядають у контексті банківських або інфляційних криз. Так, «банківські кризи є невід'ємною рисою ринкової економіки, оскільки вони супроводжують процес поступового розвитку суспільства. В умовах нестійкої рівноваги ринкової економіки, що розвивається, будь-які потрясіння у банківській сфері призводять до коливань курсу національної валюти, неспроможності платіжної системи виконувати свої функції та спричиняють напруженість політичної ситуації» [7]. Інші дослідники вказують на системний характер валютних криз, тому вони часто «пов'язані з іншими видами фінансових криз, зокрема з банківськими кризами. Поява такої подвійної кризи може бути пов'язана з кількома причинами: банківська криза веде до валютної кризи, валютна криза призводить до кризи банківського сектору» [30]. Концептуально науковці виділяють два підходи до розгляду валютних криз: 1) як частину фінансової кризи; 2) як додатковий аспект

грошово-кредитної кризи. Професор О. Ткач пропонує розглядати валютні кризи не самостійно, а в контексті валютно-фінансових кризових явищ, мотивуючи це тим, що «якість управління банківською та фінансовою системою в таких випадках стає одним з основних факторів підтримування стійкої позиції держави у світовому фінансовому секторі та забезпечення динаміки стійкого розвитку економіки» [27].

Третій підхід розглядає валютну кризу як самостійну економічну проблему. Водночас, валютні кризи можна трактувати як кризу валютної системи та кризу, характерну для певної країни або групи країн, тобто мати глобальний або локальний характер. Здебільшого, українські дослідники дають визначення валютної кризи як складного соціально-економічного явища, «що проявляється у різкому падінні вартості національної валюти і призводить до структурних змін у валютній національній системі та системі суспільного відтворення» [1], проте таке визначення не є повним, бо не містить інформації про причини, наслідки та рівні валютних криз.

У світі валютні кризи відбуваються не так часто як фінансові, але вони характеризуються різким і значним знеціненням національної валюти, що супроводжується нестабільними ринками і втратою довіри до економіки країни. Як правило, валютні кризи важко передбачити з огляду на значну кількість акторів, які залучені до валютної та фінансової системи і діями яких вони можуть бути спровоковані, тому виникають вони раптово. Їх результатом є різке падіння вартості національної валюти, і подальші наслідки залежать від ступеня втручання Уряду та Центрального банку у ці процеси.

Починаючи з 1980-х років, відбулося три хвилі валютних криз, які потребували втручання для підтримки суверенних держав. Хоча кризи в Латинській Америці на початку 1980-х років, у Європі та Мексиці на початку й середині 1990-х, а також в Азії наприкінці 1990-х років мали свої відмінності, вони все ж містять спільні елементи, які підтверджують значення стійких інституцій та ефективною економічної політики для подолання наслідків криз. Основні моделі валютних криз наведено у табл. 1.3.

Моделі валютних криз

Модель	Автори	Суть моделі
Модель першого покоління	Пол Кругман (1979)	Кризи викликаються фіскальними дисбалансами, зростанням грошової маси та вичерпанням резервів
Модель другого покоління	Моріс Обстфельд (1996)	Кризи викликаються зміною очікувань інвесторів, навіть за відсутності макроекономічних проблем
Модель третього покоління	Моріс Обстфельд, Джеффри Сакс, Джанні Корсетті та Нуріель Роубіні (1998)	Кризи викликаються фінансовою нестабільністю, особливо у банківській системі та через короткострокові зовнішні запозичення
Модель з множинними рівновагами	Різні автори, в тому числі Моріс Обстфельд, Пол Кругман, Жан Тіроль	Кризи можуть виникати через стрибки між кількома рівновагами внаслідок змін політики або очікувань
Моделі з контингентними умовами (EWS)	Різні автори, в тому числі Кармен Райнхарт, Гільермо Кальво	Моделі прогнозують валютні кризи на основі макроекономічних індикаторів, таких як інфляція, резерви та борг

*Складено автором.

Перша модель, сфокусована на довгостроковій перспективі, дає пояснення, що валютні кризи тісно пов'язані з макроекономічним розвитком країн, відповідно вони виникають через неефективну макроекономічну політику, і головна роль належить фіскальним дисбалансом, зростанню грошової маси та активізації спекулятивних операцій, коли інвестори очікують девальвації. Недоліком цієї моделі є те, що Уряд і Центральний банк пасивно спостерігають за спекулятивною атакою. Друга модель сфокусована на короткостроковій перспективі і зосереджує увагу на очікуваннях інвесторів, навіть якщо макроекономічні показники не є критичними, але їхня поведінка може спровокувати кризу. Окрім того, модель не пояснює поширення валютної кризи. До розробки концептуальних основ третьої моделі долучилися і представники

попередніх моделей, зокрема, П. Кругман та М. Обстфельд, і ця модель демонструє взаємозв'язок між макроекономічною політикою, банківською системою та очікуваннями ринку, тому вона вказує на те, що валютні кризи можуть виникати через внутрішні слабкості фінансової системи. До представників четвертої моделі належать: Моріс Обстфельд, який висунув ідеї про множинні рівноваги у контексті валютних криз; Пол Кругман; Жан Тіроль, який зробив внесок у дослідження рівноваги і нестабільності на валютних ринках. П'ята модель – це модель з контингентними умовами (Early Warning Systems, EWS). Вона представляє собою систему раннього попередження валютних криз, метою якої є прогнозування можливості виникнення валютної кризи на основі аналізу різних макроекономічних індикаторів. Такі моделі мають емпіричний характер та можуть бути використані для оцінки валютних криз на основі історичних даних та статистичного аналізу. До представників даного напрямку належать: Джеффри Франкл (займався питаннями створення систем раннього попередження валютних криз); Кармен Райнхарт (досліджувала індикатори, що сигналізують про можливі кризи, зокрема макроекономічні показники, як інфляція та платіжний баланс); Гільєрмо Кальво (працював над розробкою моделей для прогнозування криз у розвинутих і ринкових економіках).

На основі цих моделей можемо виокремити наступні види валютних криз, які наведено у табл. 1.4.

У науковій літературі не існує єдиної типології валютних криз, тому, систематизуючи основні напрацювання вітчизняних та зарубіжних науковців з даної проблематики, виділимо наступні ознаки класифікації валютних криз (рис. 1.2).

Залежно від причин виникнення, валютні кризи можуть бути: фундаментальні (причиною є проблеми в економічній системі країни, зокрема, нестабільна макроекономічна політика, дефіцит платіжного балансу, високий рівень державного боргу, інфляція тощо); спекулятивні (кризу провокують дії спекулянтів, що намагаються заробити на коливаннях валютного курсу через

очікування падіння вартості національної валюти); психологічні (причиною кризи можуть бути панічні настрої на ринку, коли інвестори втрачають довіру до стабільності фінансового ринку та валютного курсу). За механізмом розвитку кризи є спровоковані через: через дефіцит платіжного балансу, коли країна не може підтримувати курс своєї валюти через нестачу валютних резервів; неспроможність держави або приватного сектору обслуговувати зовнішні боргові зобов'язання; спекулятивний тиск, коли відбувається масова купівля іноземної валюти в очікування девальвації.

Таблиця 1.4

Типи валютних криз та основні характеристики*

Тип валютної кризи	Опис
Криза платіжного балансу	Виникає, коли країна має великий дефіцит платіжного балансу, що призводить до втрати резервів іноземної валюти і девальвації національної валюти.
Криза зовнішньої державної заборгованості	З'являється, коли уряд не здатний обслуговувати свій зовнішній борг, що викликає втрату довіри до національної валюти та її швидке знецінення.
Банківська криза (зовнішня заборгованість приватних позичальників)	Виникає, коли приватні позичальники (наприклад, банки) не можуть виплачувати зовнішній борг, що призводить до краху валютного ринку.
Криза внутрішнього боргу (номінованого у національній валюті)	Стається, коли держава чи приватні суб'єкти не можуть обслуговувати внутрішній борг, що спричиняє девальвацію національної валюти.
Спекулятивна валютна криза	Викликається діями спекулянтів на валютному ринку, які різко збільшують попит на іноземну валюту, провокуючи девальвацію національної валюти.
Криза довіри	Виникає, коли інвестори втрачають довіру до економічної політики країни, що призводить до масового виведення капіталу і падіння валютного курсу.
Криза валютної системи	З'являється на глобальному рівні, коли міжнародна валютна система стає нестабільною, що призводить до широкомасштабних валютних криз у кількох країнах одночасно.

*Складено автором.

За рівнем впливу валютні кризи можуть бути локальні (їх вплив обмежується однією країною або кількома країнами, зазвичай із слабкою

економікою або макроекономічними дисбалансами) та міжнародні або глобальні залежно від того, чи вона охоплює кілька країн чи усю світову економіку.

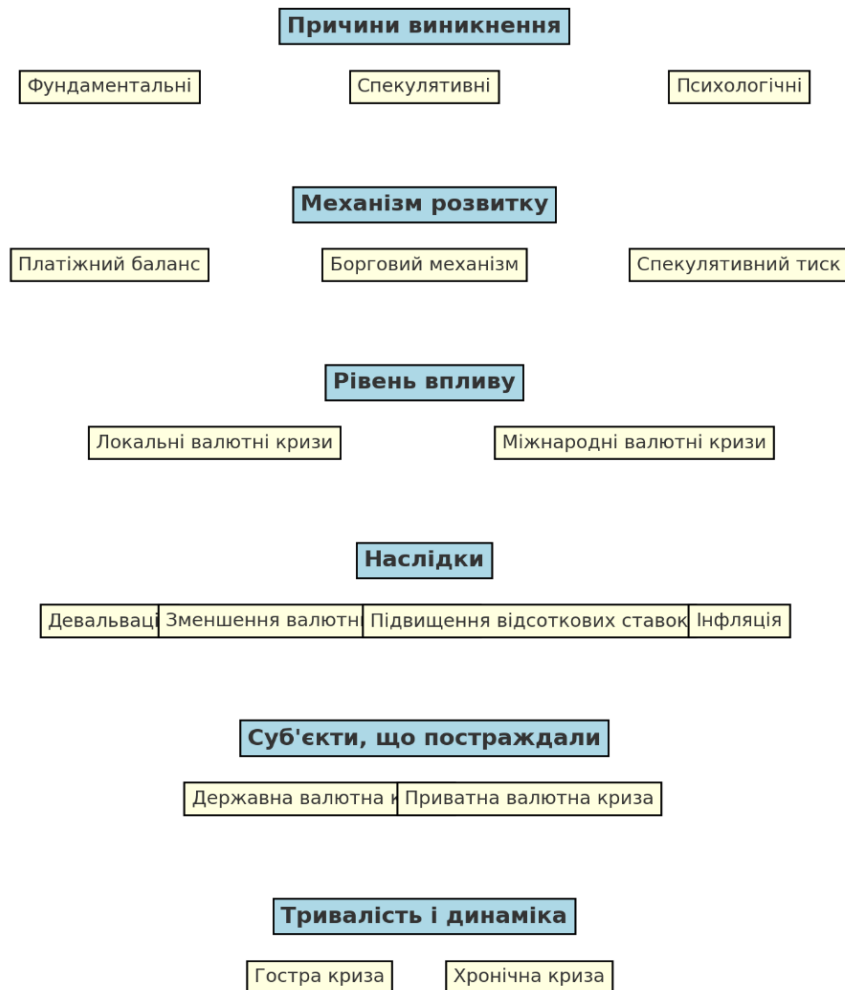


Рис. 1.2. Класифікація валютних криз за основними ознаками*

*Побудовано автором

За наслідками, які спричиняють валютні кризи, їх можна класифікувати на кризи, які спричиняють: девальвацію (відбувається різке падіння вартості національної валюти стосовно іноземної валюти); зменшення валютних резервів (як правило, для підтримки курсу національної валюти); підвищення відсоткових ставок (для залучення іноземного капіталу та підтримки валюти); інфляція.

В процесі виникнення валютної кризи до неї залучені різні актори, тому як ознаку класифікації виділимо поділ криз залежно від суб'єктів, які від неї постраждали. За цією ознакою кризи є державні (коли уряд неспроможний утримати стабільність валютного курсу або обслуговувати державний борг);

приватні (постраждалими є приватні компанії та банки, які мають значні борги в іноземній валюті, і не можуть їх обслуговувати через знецінення національної валюти).

Залежно від тривалості та динаміки валютні кризи можуть бути гострі, коли відбувається раптове і швидке падіння вартості валюти за короткий період, та хронічні, коли валютна криза розвивається поступово, тривалий час, через повільне погіршення макроекономічних показників.

В умовах зростаючої залежності країн та кризи довіри, все складніше відмежувати валюту кризу від інших криз в економічній системі, тому, на практиці сучасні валютні кризи мають вмонтовані елементи інших криз, або ж стають частиною глобальних фінансових криз.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ВАЛЮТНИХ КРИЗ ТА ЇХ НАСЛІДКИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ

2.1. Детермінанти та причини виникнення валютних криз

Виміряти розміри валютних криз досить складно, бо вони існують виключно у валютній сфері, тим більше вони супроводжується комбінацією кількох факторів: падінням обмінного курсу, скороченням резервів, високим рівнем зовнішнього боргу, дефіцитом платіжного балансу, відтоком капіталу і зростанням процентних ставок. Є загальні наслідки валютних криз, але, як правило, їх вплив на країни із різним рівнем економічного розвитку, відрізняється. Тому моніторинг цих показників допомагає своєчасно виявляти сигнали потенційної кризи та приймати необхідні економічні рішення, щоб стабілізувати фінансову систему та сприяти економічному відновленню, в тому числі й торговельної активності та інвестиційної спроможності. Науковці не мають однастайності у ідентифікації причин валютних криз. Так, Т. Мірошніченко систематизував основні причини валютних криз та визначив для кожної кризи основні, відмітивши їх балами за десятибальною шкалою (табл. 2.1).

Проаналізуємо основні детермінанти, які допомагають виявити та відстежувати валютні кризи.

Рівень інфляції. Висока або гіперінфляція часто супроводжує валютні кризи. Якщо ціни стрімко зростають, це може підірвати довіру до національної валюти та підштовхнути до панічного продажу валюти на міжнародних ринках. Валютна криза може виникнути через занадто м'яку монетарну політику, яка призводить до інфляції та девальвації валюти. Аналізуючи графік 2.1 можна виявити наступні тенденції. Кожен регіон (Південна Азія, Східна Азія, Європа та Центральна Азія і т.д.) має свої коливання інфляції за роками. Можна побачити, що у певні періоди інфляція різко зростала, наприклад, у 1995, 2008 і 2022 роках.

Причини виникнення та загострення валютних криз (1994-2003 рр.) [18]

Валютна криза: країна (роки)	криза платіжного балансу: поточний баланс	криза платіжного балансу: баланс руху капіталу	банківська криза	криза державних фінансів	біржова криза
Мексика (1994-95 рр.)	8	6	7	6	4
Бразилія (1998-99 рр.)	6	7	6	5	4
Аргентина (2001-02 рр.)	0	6	10	2	2
Таїланд (2004-05 рр.)	3	10	10	2	2
Ісландія (2008-09 рр.)	3	10	10	2	2
Угорщина (2008-09 рр.)	2	8	10	1	1
Україна (1998-99 рр.)	5	8	10	1	1

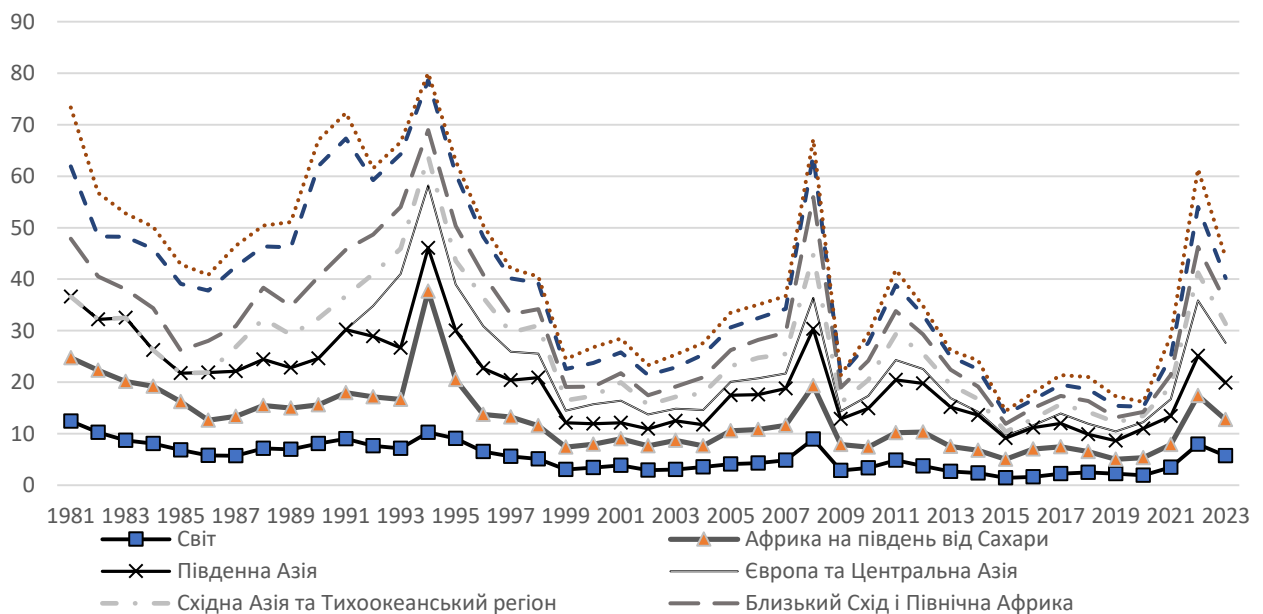


Рис. 2.1. Динаміка рівня інфляції у світі та регіонах (1981-2023 рр.)

*Побудовано за даними Світового банку.

Глобальні піки інфляції в різні роки показують, наскільки світова економіка взаємозалежна. Кризи, що виникають у певних регіонах або через глобальні події, швидко поширюються, впливаючи на інфляцію в усіх куточках світу. Піки у 1994–1995 роках та 2008 році відображають глобальні економічні

збурення, такі як криза в кінці 90-х (пов'язана з азійською фінансовою кризою, девальваціями валют у кількох країнах) і глобальна фінансова криза 2008 року. Регіони, такі як Латинська Америка та Африка на південь від Сахари, демонструють підвищені рівні інфляції, що вказує на їх вразливість до економічних шоків

Важливо звернути увагу на різкі піки в інфляції у 2008 та 2022 роках. Вони пов'язані з глобальними економічними кризами: фінансова криза 2008 року та криза, пов'язана з пандемією COVID-19 і війною в Україні у 2022 році. Графік 2.1 показує різке зростання інфляції в 2022 році, що співпадає з наслідками пандемії COVID-19, глобальними логістичними проблемами, порушеннями ланцюгів постачання, а також війною в Україні, що вплинуло на ціни на енергоносії та продовольство. Це зростання інфляції спостерігається по всіх регіонах, але особливо виражене в Африці, Південній Азії та Латинській Америці, де економічні системи менш стійкі до глобальних економічних шоків. Європа та Центральна Азія, як правило, показують нижчі рівні інфляції в порівнянні з іншими регіонами. Це можна пояснити стабільнішою економічною політикою, міцнішими інституціями та нижчим рівнем залежності від експортних товарів. Східна Азія та Тихоокеанський регіон, хоча і мають зростання в окремі періоди, показують відносну стабільність, що пов'язано зі швидким економічним зростанням і розвитком виробничих потужностей у регіоні, зокрема в Китаї.

Після криз настає певний період стабілізації, і це помітно на графіку, що свідчить про стабілізацію економічної ситуації в світі. Причини такої ситуації можуть бути різними. Наприклад, це може бути наслідком монетарної політики центральних банків, регулювання ринків та зниження вартості енергоресурсів.

Інфляційні процеси в регіонах мають пояснення і з позицій торгівлі. Так, Південна Азія (зокрема Індія) та Африка на південь від Сахари мають найвищі рівні інфляції на графіку. Це може бути пов'язано з їх залежністю від імпорту сировини, нестабільними економічними та політичними умовами, а також впливом кліматичних факторів на виробництво продовольства.

1. Обмінний курс. Official exchange rate (LCU per US\$, period average), тобто офіційний обмінний курс національної валюти щодо долара США (середнє значення за період), може бути одним з важливих індикаторів для відстеження валютної кризи. Офіційні дані про нього подає Світовий банк та Міжнародний валютний фонд. Якщо аналізувати лише цей показник, то він, як і інфляція, не відображає повністю стан валютної кризи, але вказує на можливість її появи з наступних причин:

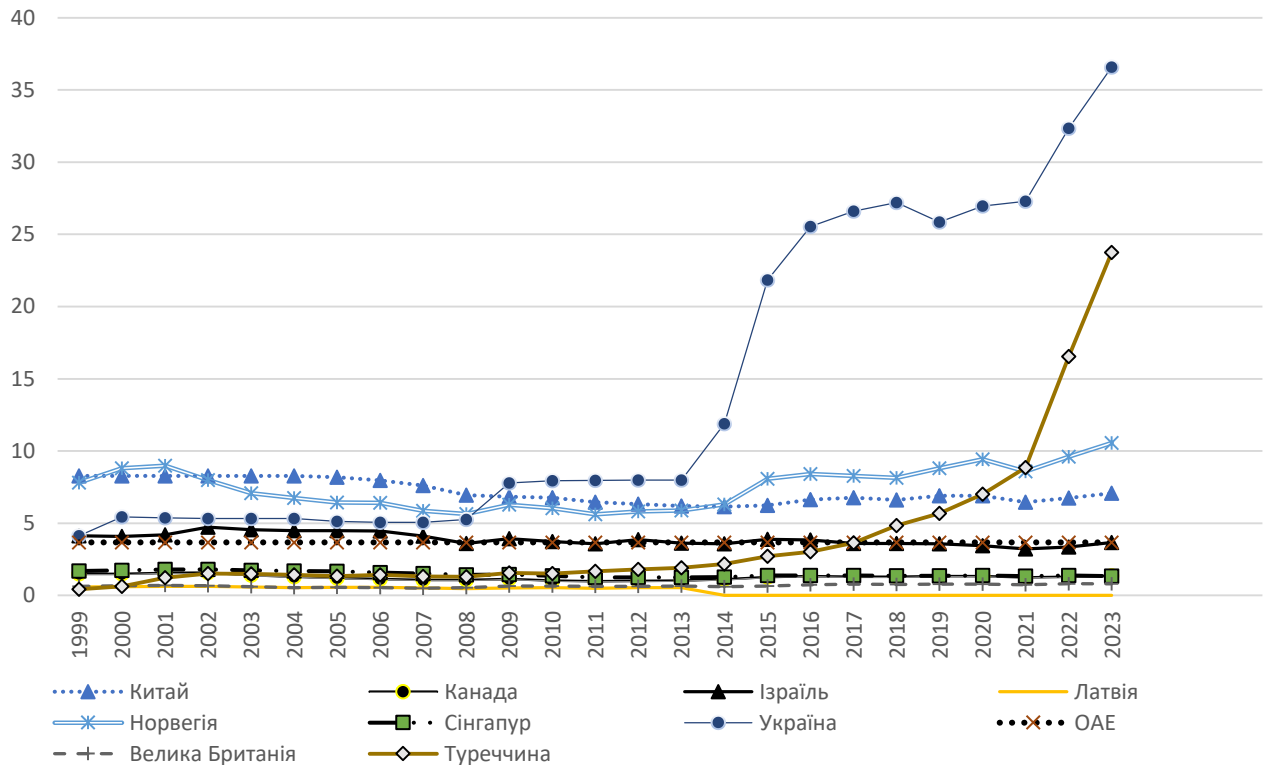
– якщо національна валюта швидко знецінюється щодо іноземних валют, це може бути ознакою кризи. Різка девальвація може свідчити про втрату довіри до економіки або проблему із зовнішніми резервами;

– розрив між офіційним та ринковим курсами. Якщо офіційний курс суттєво відрізняється від ринкового курсу, це може бути сигналом того, що центральний банк намагається штучно підтримувати стабільність валюти, тоді як ринкові сили тиснуть на знецінення валюти. Така ситуація часто передуює валютній кризі;

– якщо курс тривалий час штучно утримується на стабільному рівні через валютні інтервенції або інші механізми, це може викликати ризик кризи в момент, коли центральний банк більше не зможе підтримувати цей курс.

Тому у динаміці валютного курсу важливою є стабільність або поступова зміна, бо, якщо відбуваються різкі коливання, то нівелювати ж негативні наслідки дуже складно. Це підтверджують і дані рис. 2.2, для аналізу було обрано країни з різних регіонів, однак економіка одних є досить стабільною, тоді як для окремих з них спостерігаються різкі зміни у динаміці офіційного курсу валют (рис. 2.2). Для України з 2014 року спостерігається різке зростання курсу національної валюти щодо долара США, що свідчить про значну девальвацію гривні. Після стрибка, який почався в 2014 році, курс стабілізувався на рівні близько 25–30 грн за долар, а потім спостерігається ще один стрибок до 2023 року. Туреччина, починаючи з 2017 року, також демонструє зростання курсу національної валюти до долара США, але не таке різке, як в Україні. Латвія з 2014 р. приєдналася до зони євро. Інші країни, взяті для аналізу, демонструють

стабільніші тенденції з незначними змінами протягом періоду, що свідчить про менші коливання на валютних ринках упродовж цього періоду.



**Рис. 2.2. Динаміка офіційного курсу валют окремих країн світу
(official exchange rate (LCU per US\$, period average))**

*Побудовано за даними Світового банку.

Як зазначають зарубіжні дослідники, «режими фіксованих обмінних курсів особливо схильні до валютних криз, оскільки нездатність коригувати курси у відповідь на економічний тиск може спровокувати масовий відтік капіталу і спекулятивні атаки» [40].

Важливо також враховувати, що зміни валютного курсу можуть сигналізувати про проблеми у валютній сфері і можливі кризи. Наведемо приклад Аргентини, яка пережила кризу 2018-2019 рр. У 2015 році Аргентина відмінила фіксований валютний курс, дозволивши песо вільно торгуватися на ринку. Це призвело до знецінення песо, але ситуація залишалася під контролем до 2017 року. Разом з тим, значною була інфляція та зростав зовнішній борг, що зробило фінансову систему країни досить вразливою. У 2017 році курс аргентинського песо становив приблизно 16,562 ARS за 1 USD (рис. 2.3).

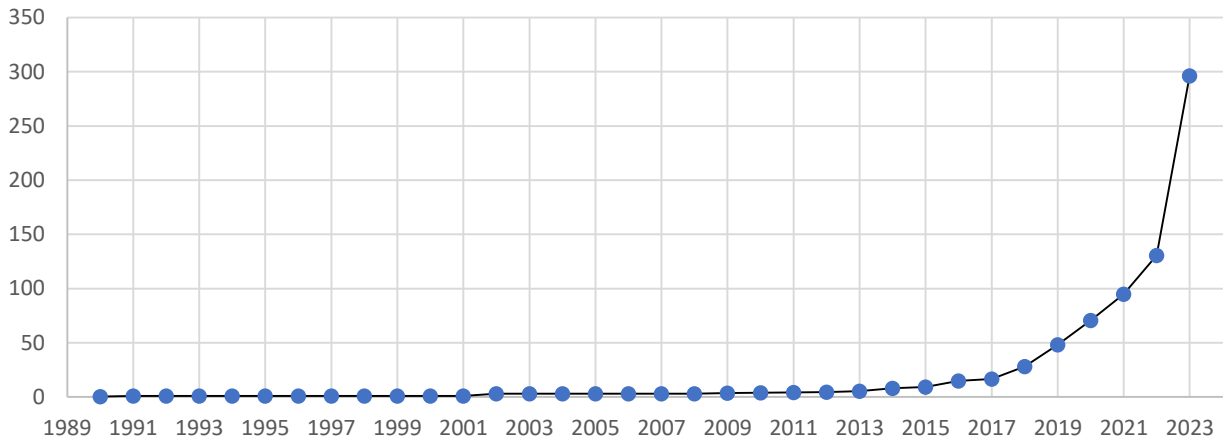


Рис. 2.3. Динаміка офіційного валютного курсу Аргентини (official exchange rate (LCU per US\$, period average))

*Побудовано за даними Світового банку

Ситуація погіршилася для Аргентини у 2018 р. і була викликана зовнішніми факторами (підвищення процентних ставок у США) та внутрішніми проблемами, такими як величезний державний борг і слабка економіка (рис. 2.4). Це призвело до масового продажу аргентинського песо на міжнародних ринках, що ще більше знецінило валюту.

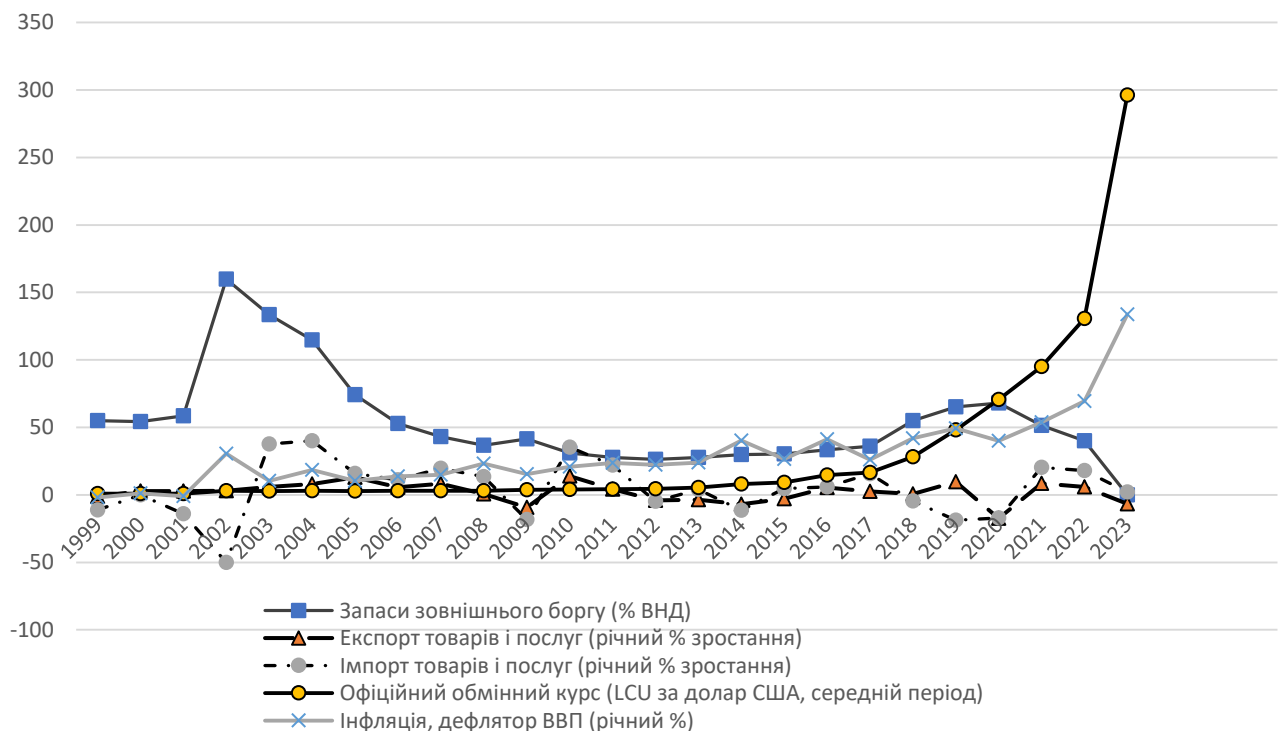


Рис. 2.4. Причини та наслідки валютної кризи в Аргентині

*Побудовано за даними Світового банку.

У травні 2018 року аргентинський уряд був змушений звернутися за допомогою до Міжнародного валютного фонду (МВФ), що допомогло стабілізувати ситуацію, але це стримало падіння курсу. У 2019 р. курс був на рівні 48,147. Наслідком кризи стало падіння рівня ВВП, сповільнення економічного зростання, збільшення безробіття. Незважаючи на те, що уряд вжив жорстких заходів щодо стабілізації валюти, наслідки економічної кризи мають довгостроковий характер та продовжують впливати на економічне зростання та торговельну активність Аргентини. Варто зазначити, що офіційний обмінний курс може демонструвати стабільність, але це може не відповідати реаліям економічного розвитку, і цей процес контролюється центральним банком країни. У багатьох країнах є різниця між офіційним курсом і ринковим курсом, тому обидва ці показники потрібно використовувати в аналізі, щоб відобразити реальну картину.

2. Міжнародні резерви. Їхня зміна є однією з важливих детермінант валютної кризи, адже вони ключову роль в стабілізації національної валюти та захисті економіки від зовнішніх шоків. У тих країнах, де є фіксований або частково регульований валютний курс, вони можуть бути важливим індикатором наближення валютної кризи. Певні дії із міжнародними резервами є сигналом про проблеми у валютній сфері. Наприклад, якщо центральний банк країни починає активно витрачати валютні резерви для підтримки національної валюти, це свідчить про зростання тиску на валюту. Такі дії можуть бути відповіддю на масовий відтік капіталу або спробу захистити курс від спекулятивних атак. Швидке зменшення резервів вказує на те, що центральний банк намагається підтримати курс валюти, але ці зусилля можуть бути неефективними, якщо причини кризи структурні або глибокі.

3. Зміни у платіжному балансі. З цього приводу, українські науковці Т. Мірошниченко та А. Носенко зазначають, що «причини валютних криз потрібно шукати у виникненні раптового платіжного дисбалансу. Він, у свою чергу, пов'язаний, з одного боку, з відтоком чи зменшенням притоку капіталу внаслідок падіння довіри іноземних або національних інвесторів (кредиторів) до

економічних суб'єктів у країні (банківського сектора, держави або компаній, представлених на ринку акцій). З іншого боку – з неможливістю швидко усунути дефіцит поточного балансу (у першу чергу за рахунок торгового балансу) при існуючому валютному курсі» [18]. Дефіцит платіжного балансу неминуче призводить до суттєвих економічних і фінансових наслідків для країни, адже його структура відображає такі дві складові: рахунок поточних операцій (де відображаються експорт та імпорт товарів і послуг, доходи від інвестицій та поточні трансферти) та фінансовий рахунок (відображає рух капіталу, включаючи інвестиції, кредити і портфельні інвестиції). Дефіцит платіжного балансу вказує на те, що країна витрачає більше валюти (на імпорт товарів, послуг та капіталу), ніж отримує (надходження від експорту та інші надходження). Відповідно це може сприяти виникненню проблем із підтриманням стабільності національної валюти. З іншого боку, якщо країна більше імпортує, ніж експортує, то в кінцевому підсумку залежить від зовнішнього фінансування для покриття дефіциту платіжного балансу, що робить її вразливою до будь яких змін у фінансовій системі чи на фінансових ринках. Такими кризами, де причиною був в тому числі і дефіцит платіжного балансу, були Мексиканська криза 1994 року, коли країна мала значний дефіцит поточного рахунку та була залежною від короткострокового іноземного капіталу, тому відтік капіталу мав критичне значення для країни; Азійська криза 1997 р., яка охопила Таїланд, Індонезію і Південну Корею, де також була значна залежність від короткострокових іноземних кредитів. Тому як зміни у платіжному балансі, так і залежність економіки від короткострокових інвестиційних ресурсів впливають на перебіг валютних криз.

4. Відтік капіталу. У продовження попередньої детермінанти, ми можемо додати ще одну детермінанту – це зниження довіри інвесторів, що супроводжується вилученням капіталу.

5. Зовнішній борг. Як структура зовнішнього боргу, так і його обсяги мають вплив на вразливість країни до валютних криз, адже, наприклад, якщо значна частина боргу є в іноземній валюті, то знецінення національної валюти

ускладнює, а іноді й робить неможливим, обслуговування зовнішнього боргу. Як приклад, коли проблеми із обслуговуванням зовнішнього боргу стали причиною проблем у валютній системі та спровокували, поряд з іншими факторами валютні кризи, можемо навести такі: валютна криза і економічна рецесія в Мексиці, коли у 1992 р. країна не змогла обслуговувати свій зовнішній борг; боргова криза в Греція не призвела до валютної кризи, але країну врятувала міжнародна фінансова допомога; валютна криза в Індонезії у 1997-1998 рр., коли вивід капіталу та нездатність обслуговувати зовнішній борг призвів до стрімкого падіння національної валюти; знецінення гривні у 2008-2009 рр., коли відбувся значний відтік капіталу та зростання дефіциту платіжного балансу.

6. Рівень фінансового стресу (Financial Stress Index). Цей Індекс відображає ключові аспекти фінансових ринків, зокрема, охоплює показники, які характеризують тенденції розвитку банківського сектора, валютного ринку, ринку капіталу, кредитного ринку та інших елементів фінансової системи. Існують різні інтерпретації цього Індексу:

- Індекс фінансового стресу (Financial Stress Index (FSI)) Міжнародного валютного фонду;
- Індекс фінансового стресу Федерального резервного банку Сент-Луїса (STLFSI) – він відстежує стрес на фінансових ринках США та визначається на основі 18 різних фінансових показників; публікується Федеральним резервним банком Сент-Луїса;
- Індекс фінансового стресу Управління фінансових досліджень США (OFR FSI) – визначається на основі 33 фінансових змінних, розроблений Управлінням фінансових досліджень США і вимірює глобальний фінансовий стрес у різних регіонах;
- Індекс фінансового стресу для Канади – оцінює рівень стресу в країні на основі відстеження показників фінансових ринків та публікується Банком Канади;
- Композитний індикатор системного стресу (CISS) – вимірює системний фінансовий стрес у євроні та публікується Європейським центральним банком.

В Україні також застосовується Індекс фінансового стресу (ІФС), який «відображає рівень напруги у фінансовому секторі України. ІФС набуває значень від 0 до 1, де 0 – повна відсутність напруги та 1 – найвищий рівень стресу. ІФС демонструє виключно поточний стан справ, але не вказує на майбутні ризики» [23]. Аналіз цього Індексу (рис. 2.5) дає змогу моніторити нестабільність фінансових ринків, робити порівняльний аналіз з попередніми періодами, визначати характер потрясінь, щоб прогнозувати їх у майбутньому та ін.

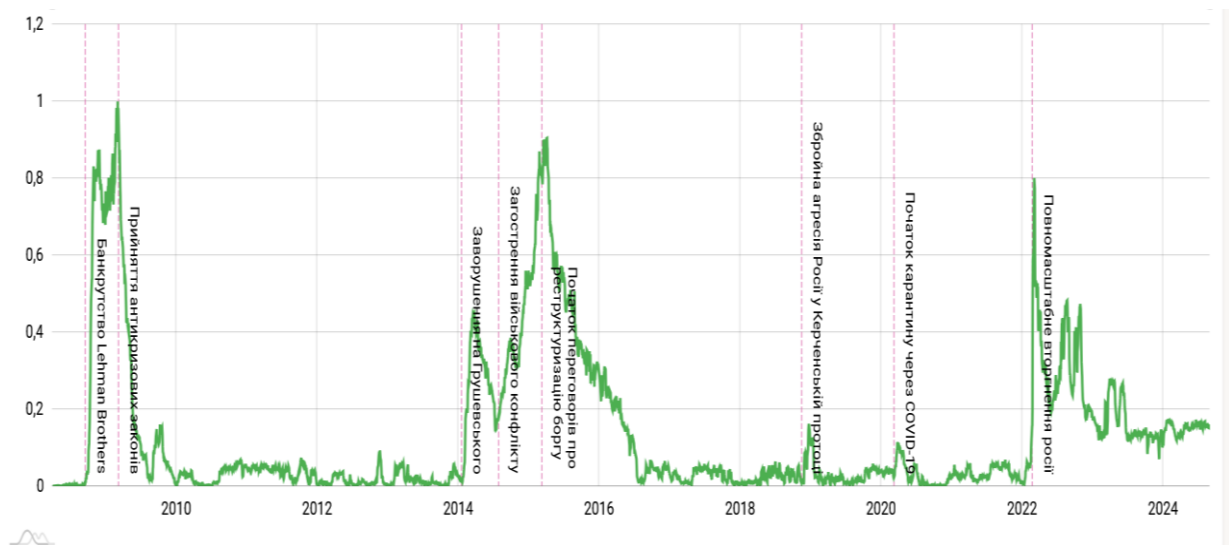


Рис. 2.5. Динаміка Індексу фінансового стресу для України [23]

Аналізуючи основні детермінанти валютних криз, варто враховувати як циклічність економічного розвитку країн, так і самих криз, макроекономічні диспропорції, що дозволяє застосовувати превентивні заходи та пом'якшувати наслідки валютних криз.

2.2. Валютні кризи: їх характеристики та наслідки

Світова економіка в останні десятиліття функціонує в умовах глобальної нестабільності, тому опинилася на порозі серйозної кризи, порівнянної з Великою депресією. Така криза, на нашу думку, могла б бути попереджена за умови більш глибокого та всебічного аналізу поточної ситуації, прогножуючи негативні наслідки для фінансового ринку. Нинішня економічна система є

незбалансованою не через використання національних валют для підтримання «міжнародної ліквідності», а через збереження валютних обмежень (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Основні валютні кризи та їх характеристика*

Період	Країна/Регіон	Причини кризи	Наслідки	Дії для подолання
1931	Велика Британія	Велика депресія, висока заборгованість після Першої світової війни	Девальвація фунта стерлінгів, відмова від золотого стандарту	Відмова від прив'язки до золота
1944-1945	Німеччина	Гіперінфляція через виплати репарацій після Першої світової війни	Різке падіння вартості німецької марки, соціально-економічний хаос	Введення нової валюти
1994	Мексика	Накопичення боргів у іноземній валюті, політична нестабільність	Девальвація песо, втеча капіталу, економічна рецесія	Надання міжнародної допомоги від США та МВФ
1997-1998	Азія (Таїланд, Індонезія, Південна Корея)	Надмірні борги, погане управління активами, дефіцити поточного рахунку	Девальвація азійських валют, економічна криза в регіоні, банкрутства	Інтервенція МВФ, реструктуризація боргів, девальвація валют
1998	Росія	Падіння цін на нафту, накопичення зовнішніх боргів, нестабільність рубля	Девальвація рубля, втеча капіталу, дефолт за державними боргами	Девальвація, реструктуризація боргу, допомога МВФ
2001-2002	Аргентина	Боргова криза, фіксований валютний курс, втеча капіталу	Девальвація песо, глибока рецесія, соціальні заворушення	Відмова від фіксованого курсу, реструктуризація боргів, реформи уряду
2010-2012	Єврозона (Греція, Ірландія, Португалія)	Накопичення державних боргів, слабкість банківського сектору, дефіцити бюджету	Боргова криза, девальвація довіри до євро, соціальні протести	Надання фінансової допомоги від ЄС і МВФ, програми економічної реструктуризації
2014-2016	Венесуела	Політична нестабільність, падіння цін на нафту, гіперінфляція	Колапс болівара, економічний колапс, нестача базових товарів	Фінансова допомога міжнародних організацій, контроль за цінами та валютними операціями
2018-2019	Аргентина	Накопичення зовнішнього боргу, висока інфляція, політична нестабільність	Девальвація песо, економічна рецесія	Надання допомоги від МВФ, контроль за капіталом, програми бюджетної стабілізації

*Складено автором.

Водночас слід зазначити, що валютні резерви накопичуються не лише центральними банками, але й іншими економічними агентами, такими як банківська система та приватні особи. Таке володіння зовнішніми борговими зобов'язаннями приватними економічними суб'єктами є характерним для ринкової економіки з вільним рухом капіталу та комерційними операціями, і це неможливо усунути, за винятком повністю централізованих економік. Однак в умовах змінної світової економіки логічно припустити, що обсяг боргових зобов'язань, якими володіють та на які претендують економічні агенти, також змінюється. Це призводить до такого важливого наслідку: якщо суб'єкти господарювання надають перевагу цінним паперам, номінованим у доларах США, для проведення своїх фінансових операцій, то їхній попит на такі цінні папери зростає разом із обсягом здійснених операцій. У результаті відбувається постійний перерозподіл доларів до інших країн, окрім США. Це цілком нормальне явище і не є проявом «дефіциту», який спричиняє дисбаланс в економічній системі. Водночас спекулятивна поведінка центральних банків, що передбачає перетворення доларових резервів на золото, створює додатковий тиск на систему. Це спричиняє розбалансування міжнародної валютної системи, до якого призводять саме монетарні органи, а не приватні економічні агенти.

Така поведінка монетарних органів підсилює нестабільність міжнародної валютної системи. Це призводить до непрогнозованих коливань валютних курсів, що, у свою чергу, створює ризики для фінансових ринків та посилює спекулятивну активність. Приватні економічні агенти, спостерігаючи за такими діями центральних банків, можуть очікувати подальших девальвацій або переоцінок, що змушує їх змінювати структуру своїх активів, сприяючи збільшенню волатильності на фінансових ринках.

Прогнозування валютної кризи вимагає аналізу різноманітних і складних чинників. Існує кілька загальних факторів, які пов'язують сучасні валютні кризи:

- країни активно позичали, що призвело до дефіциту поточного рахунку;
- вартість валюти різко зросла;
- невизначеність щодо дій уряду підривала довіру інвесторів.

Валютна криза в Мексиці 1994 року, відома як «Текільна криза», мала глибокі наслідки для мексиканської економіки, а також для світових фінансових ринків. Назва «Текільна криза» стала широко вживаною серед міжнародних журналістів та економістів, які часто створюють яскраві метафори для опису економічних явищ. Вони скористалися асоціацією з текілою, аби зробити назву кризи легкою для розуміння та запам'ятовування. Мексика пережила кризу під час валютної кризи другого покоління. Обвал мексиканського песо по відношенню до долара США в 1994 році був драматичним: песо впав більш ніж на 50%. 1 січня того ж року Мексика приєдналася до НАФТА, Північноамериканської угоди про вільну торгівлю між нею, Канадою та США. Мексика приватизувала кілька сотень державних фірм, щоб сприяти конкуренції. Ці можливості привернули іноземних. Напередодні кризи в мексиканській економіці було кілька основних недоліків, які змусили спекулянтів засумніватися в стійкості прив'язки, включаючи зростаючий дефіцит поточного рахунку, як і на початку 1980-х років. Зіштовхнувшись із зростаючим зовнішнім тиском, Мексика вирішила девальвувати песо в грудні 1994 року, але за невеликою початковою девальвацією швидко послідувала втрата довіри інвесторів, і почалася криза. На початку 1995 року Мексику разом із МВФ і Банком міжнародних розрахунків врятували США. Якби Мексика зазнала дефолту, це поставило б під загрозу НАФТА та могло б вплинути на регіон, потенційно повторивши кризу 1981-1982 років.

Валютна криза третього покоління досить несподівано відбулася серед швидкозростаючих економік Азії. Наприкінці 1997 та на початку 1998 років азіатська п'ятірка – Таїланд, Малайзія, Південна Корея, Індонезія та Філіппіни – зазнали обвалу своїх валют, спричиненого великим відтоком фінансового капіталу, що потім призвело до валютної кризи, оскільки їх фіксований обмін як наслідок, ставки впали. На відміну від латиноамериканської кризи, азіатська була частиною ширшої фінансової кризи. Криза також поширилася по всьому світу.

Фінансові кризи трапляються все частіше, мають глобальніший характер і

можуть бути дуже глибокими, особливо в умовах фінансової глобалізації та нерегульованості ринків. Для прогнозування таких криз важливо враховувати макроекономічні показники, зовнішні чинники та глобальні зв'язки економік. Аналіз впливу валютних криз на міжнародну торгівлю країн можна проводити на основі кількох ключових змінних (вхідних показників) і результуючих показників (результатів). Аналізуючи останні фінансові та валютні кризи, пропонуємо як змінні розглядати наступні показники:

1. Обмінний курс валюти. Важливо відстежувати курсові коливання національної валюти по відношенню до основних світових валют (долар США, євро).

2. Зовнішній борг (Debt-to-GDP ratio). Досить часто великий зовнішній борг може бути основним чинником валютної кризи.

3. Процентні ставки. Зміни у процентних ставках впливають на привабливість валюти для інвесторів і загальну фінансову стабільність.

4. Інфляція. Валютні кризи часто супроводжуються високою інфляцією, що впливає на вартість імпорту та експорту. Валютна криза може призвести до зростання вартості імпортованих товарів через девальвацію валюти, що впливає на внутрішні ціни та купівельну спроможність.

5. Зростання ВВП.

6. Рівень безробіття.

Щодо результуючих змінних, то для налізу можемо використовувати наступні показники, які відображають інвестиційну активність та стан зовнішньоторговельних зв'язків країн. Залежно від мети дослідження, такими показниками можуть бути:

1. Обсяги експорту. Валютні кризи можуть спровокувати зниження обсягів експорту через втрату конкурентоспроможності та відсутність доступу до зовнішніх ринків.

2. Обсяги імпорту. Імпорт, як правило, знижується через підвищення вартості імпортованих товарів внаслідок девальвації національної валюти.

3. Торговий баланс (trade balance). Валютні кризи можуть призвести до

дефіциту торгового балансу через падіння експорту та зростання вартості імпорту.

4. Показник відкритості економіки (openness to trade). Визначається як відношення сукупних обсягів зовнішньої торгівлі (експорт + імпорт) до ВВП країни. Цей показник часто змінюється внаслідок валютних криз.

5. Прямі іноземні інвестиції (FDI). Валютні кризи зазвичай викликають відтік капіталу з країни, що негативно впливає на приплив прямих іноземних інвестицій.

2.3. Оцінка впливу валютних криз на економічне зростання та міжнародну торгівлю

Для проведення розрахунків визначимо два періоди, які мали найбільший вплив взагалі на світову економіку і національні економіки. Мова йде про пандемію COVID-19:

- Доковідний період: 2015–2019 роки. Це період стабільного розвитку більшості країн до початку пандемії. Використання даних за ці роки дозволить виявити макроекономічні тенденції та динаміку показників.

- Постковідний період: 2021–2023 роки. Пандемія COVID-19 мала найбільший вплив у 2020 році, тому його можна вважати «перехідним» або шоковим роком, тому він не буде включений у наш аналіз. Починаючи з 2021 року, більшість країн почали відновлюватися, і це дає змогу проаналізувати вплив уже після економічного шоку, викликаного пандемією (табл.2.3).

Щодо вибірки країн, то практично усі країни постраждали від наслідків пандемії через різке падіння економічної активності, коливання на світових ринках, зниження попиту на експорт, падіння цін на сировинні товари та масові відпливи капіталу, але не у всіх країнах вона торкнулася валютної сфери.

**Макроекономічні показники для окремих країн у доковідний та
постковідний періоди***

Доквідний період (2015–2019)							
	Рівень безробіття (%)	Рівень інфляції (%)	Зовнішній борг (% ВВП)	Обмінний курс (до дол США)	ВВП (щорічне, %)	Імпорт (щорічне, %)	Експорт (щорічне, %)
Аргентина	8,7	39,1	26,1	25,3	1,4	3,2	2,8
Туреччина	11,2	11,9	53,2	4,1	5,8	6,0	5,1
Ліван	9,6	3,1	152,3	1,507	-0,4	-2,2	-1,7
ПАР	26,5	4,3	39,7	14,3	1,1	3,4	2,1
Нігерія	10,4	12,3	15,9	307,0	1,9	2,5	3,0
Іран:	12,1	30,1	2,7	32,000	-2,2	-0,8	-1,0
Бразилія	11,7	7,3	24,5	3,4	1,7	3,6	2,7
Індія	5,4	4,5	19,8	68,0	6,8	8,0	7,2
Китай	4,0	2,1	13,2	6,7	6,3	5,5	6,1
Україна	9,3	10,9	58,7	26,2	2,9	4,1	3,5
Постковідний період (2021–2023)							
	Рівень безробіття (%)	Рівень інфляції (%)	Зовнішній борг (% ВВП)	Обмінний курс (до дол США)	ВВП (щорічне, %)	Імпорт (щорічне, %)	Експорт (щорічне, %)
Аргентина	7,1	82,7	30,3	189,6	2,1	4,7	3,9
Туреччина	12,4	19,6	59,8	17,3	7,6	9,2	8,1
Ліван	29,3	150	223,4	15,000	-15,0	-5,0	-3,0
ПАР	33,6	5,8	43,4	17,9	2,2	4,3	3,5
Нігерія	32,5	18,4	17,3	460,7	2,8	3,7	4,1
Іран:	11,7	40,4	4,1	42,000	3,5	2,5	2,8
Бразилія	12,6	9,5	28,1	5,0	2,3	4,2	3,1
Індія	7,3	5,9	20,7	74,5	8,5	9,3	9,0
Китай	5,0	2,5	14,5	6,4	5,2	7,0	6,5
Україна	9,8	15,9	68,2	36,0	-4,0	-3,5	-2,7

*Складено автором.

Серед країн, які пережили серйозні валютні кризи під час пандемії, виокремимо такі:

1. Аргентина. Ще до пандемії країна мала проблеми з боргами та інфляцією. Під час пандемії відбулося значне знецінення аргентинського песо, а країна зіткнулася з проблемами щодо обслуговування зовнішнього боргу.

2. Туреччина. Турецька ліра значно знецінилася у 2020 році через економічні виклики, спричинені COVID-19, разом із політичною нестабільністю та фінансовими проблемами країни.

3. Ліван. Пандемія посилила вже існуючу економічну кризу в Лівані. Ліванський фунт значно впав у ціні, країна зіткнулася з дефолтом за державним боргом, а також важкими економічними та соціальними наслідками.

4. Венесуела. Валютна криза у Венесуелі, що розпочалася ще до пандемії, продовжила загострюватися на тлі глобальних економічних змін, падіння цін на нафту та посилення санкцій.

5. Південно-Африканська Республіка. Економіка країни зазнала значного тиску під час пандемії через падіння економічної активності, вплив капіталу та зниження попиту на експортовані товари.

6. Іран. Санкції та пандемія COVID-19 серйозно вплинули на економіку Ірану, що призвело до значної девальвації національної валюти.

Такі країни як Бразилія, Китай, Індія були включені в розрахунок як такі, що змогли пережити більш стабільно економічні наслідки пандемії. Україна включена у вибірку як країна, на економіку якої суттєвий вплив має не тільки пандемія, а й війна. Основні дані, які було орано для аналізу, взяті з статистичних баз Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших аналітичних центрів.

Аналіз таблиці 2.3 дає змогу прослідкувати вплив валютної кризи, якщо вона була, на економічне зростання та міжнародну торгівлю. Наприклад, для Аргентини обмінний курс зріс з 25,3 до 189,6 (різниця: 164,3, що становить значне знецінення валюти); ВВП виріс з 1,4% до 2,1%, Експорт зріс з 2,8% до 3,9%, імпорт – з 3,2% до 4,7%. Побудуємо кореляційні матриці для обидвох періодів.

Аналіз кореляційної матриці для доковідного періоду (2015–2019) (рис. 2.6) дозволяє виявити наступні залежності між показниками.

1. Рівень безробіття: має негативну кореляцію з ВВП (-0,44), що вказує на те, що зростання економіки (вищі темпи ВВП) супроводжувалося зниженням рівня безробіття; слабка негативна кореляція з експортом (-0,37) і імпортом (-0,22), що означає, що зниження безробіття супроводжувалося невеликим зростанням експорту та імпорту; слабка позитивна кореляція з зовнішнім боргом

(0.04), що свідчить про незначний вплив зовнішнього боргу на рівень безробіття;

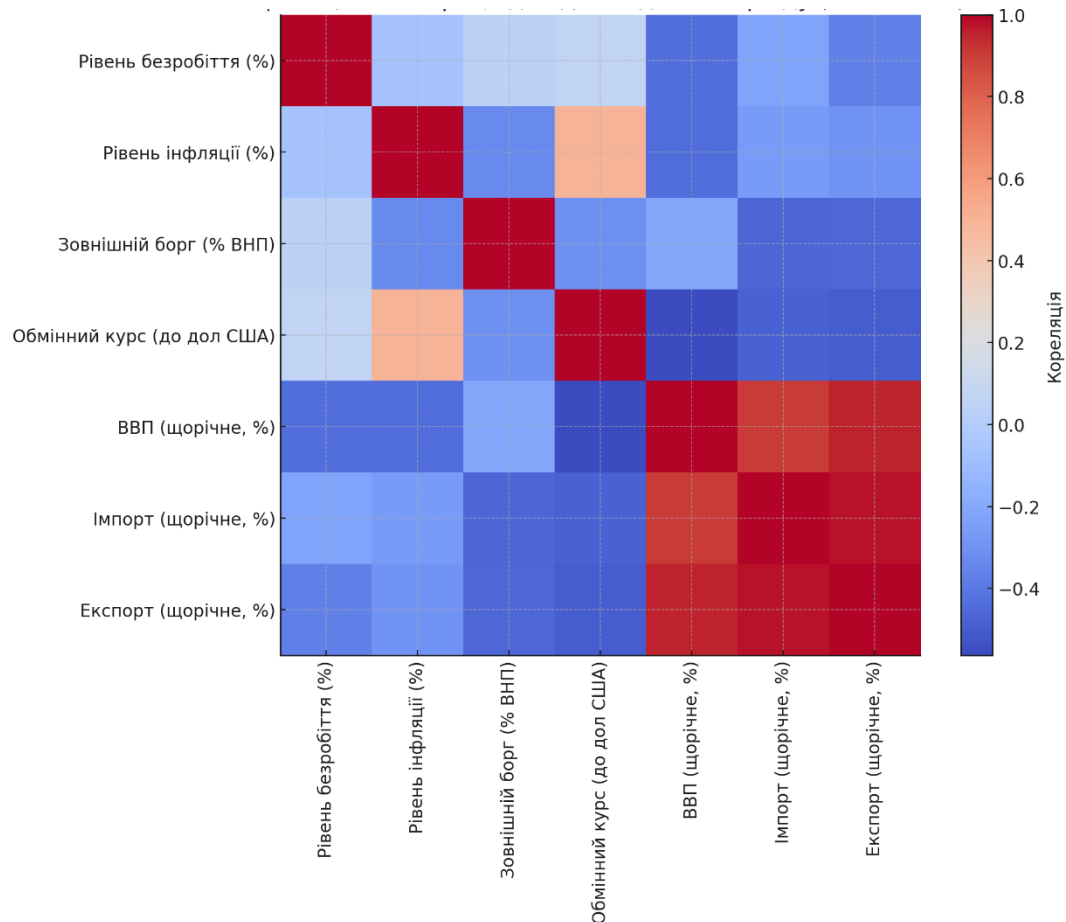


Рис. 2.6. Кореляційна матриця для доковідного періоду*

*Побудовано автором.

2. Рівень інфляції: має сильну позитивну кореляцію з обмінним курсом (0,50), що вказує на те, що зростання інфляції тісно пов'язане зі знеціненням національної валюти. Це типовий наслідок інфляційного тиску, коли національна валюта втрачає свою вартість щодо іноземних валют; негативна кореляція з ВВП (-0,44), що свідчить про те, що зростання інфляції може стримувати економічне зростання; слабкі негативні кореляції з імпортом (-0,26) та експортом (-0,29) означають, що вищі темпи інфляції можуть обмежувати міжнародну торгівлю;

3. Зовнішній борг (% ВВП): має слабку негативну кореляцію з обмінним курсом (-0,31), що вказує на те, що зростання зовнішнього боргу може певною мірою стабілізувати обмінний курс; негативна кореляція з ВВП (-0,21) показує, що країни з високим рівнем зовнішнього боргу мають тенденцію до більш

повільного економічного зростання; сильні негативні кореляції з імпортом (-0,47) та експортом (-0,46) свідчать про те, що високий зовнішній борг обмежує можливості для зовнішньої торгівлі.

4. Обмінний курс (до долара США): має сильну негативну кореляцію з ВВП (-0,56), що вказує на те, що девальвація національної валюти зазвичай супроводжується уповільненням економічного зростання; сильні негативні кореляції з імпортом (-0,48) та експортом (-0,50) свідчать про те, що знецінення валюти негативно впливає на обсяги міжнародної торгівлі.

5. ВВП (щорічне, %): дуже висока позитивна кореляція з імпортом (0,91) та експортом (0,95), що означає, що економічне зростання тісно пов'язане з активністю в міжнародній торгівлі. Країни з високими темпами зростання ВВП також демонструють значне зростання експорту та імпорту; негативна кореляція з обмінним курсом (-0,56) вказує на те, що економічне зростання сприяє зміцненню національної валюти;

6. Імпорт та експорт: дуже висока кореляція між імпортом і експортом (0,98), що вказує на сильну взаємозалежність цих двох показників. Країни, які активно імпортують, також мають високі обсяги експорту; обидва показники мають високу позитивну кореляцію з ВВП (0,91 для імпорту і 0,95 для експорту), що вказує на взаємозв'язок між економічним зростанням і міжнародною торгівлею.

Проведемо аналогічний аналіз за результатами побудови кореляційної матриці у постковідний період (рис. 2.7).

1. Рівень безробіття: негативна кореляція з ВВП (-0,43) вказує на те, що економічне зростання, як і раніше, знижує рівень безробіття. Однак зв'язок став слабшим порівняно з доковідним періодом, що може свідчити про більшу економічну нестабільність і нерівномірне відновлення ринку праці; негативна кореляція з імпортом (-0,36) та експортом (-0,34) показує, що зростання міжнародної торгівлі має потенціал для зниження безробіття, але цей ефект теж зменшився порівняно з доковідним періодом; позитивна кореляція з інфляцією (0,25) означає, що зростання рівня інфляції може супроводжуватися

підвищенням безробіття, що вказує на загальні економічні труднощі;

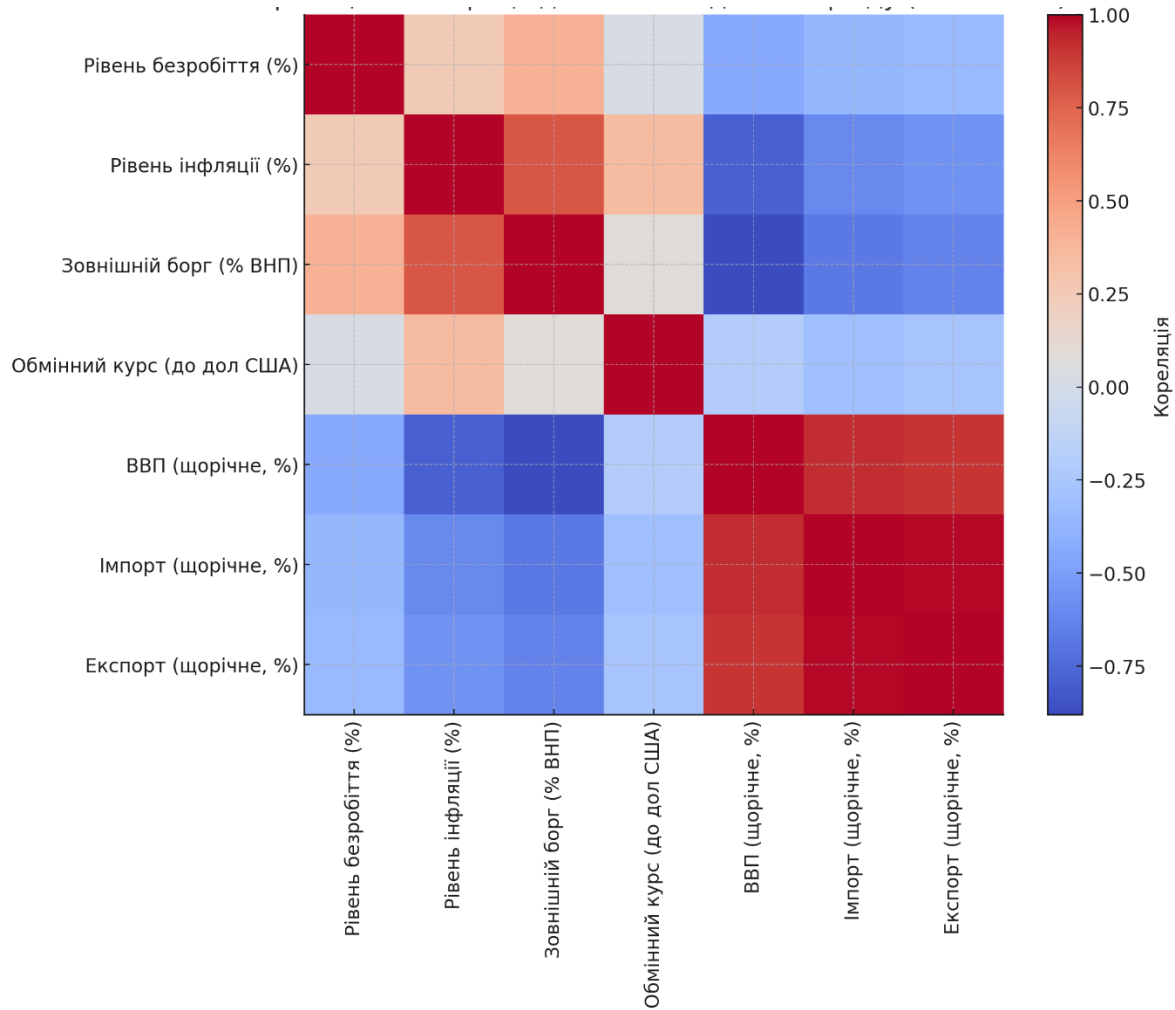


Рис. 2.7. Кореляційна матриця для постковідного періоду

*Побудовано автором.

2. Рівень інфляції: має сильну позитивну кореляцію із зовнішнім боргом (0,80), що свідчить про зростаючий борговий тягар у країнах з високим рівнем інфляції. Це може вказувати на проблеми з макроекономічною стабільністю; слабка позитивна кореляція з обмінним курсом (0,34) показує, що знецінення валюти все ще пов'язане з інфляційним тиском, але зв'язок ослаб порівняно з доковідним періодом; сильна негативна кореляція з ВВП (-0,78) вказує на те, що висока інфляція чинить значний тиск на економічне зростання, ще більше стримуючи його; негативні кореляції з імпортом (-0,60) та експортом (-0,56) показують, що висока інфляція обмежує міжнародну торгівлю, знижуючи як обсяги імпорту, так і експорту;

3. Зовнішній борг (% ВВП): має сильну негативну кореляцію з ВВП (-0,88), що вказує на те, що високий зовнішній борг має ще більший стримуючий вплив на економічне зростання порівняно з доковідним періодом; негативна кореляція з імпортом (-0,68) та експортом (-0,63) показує, що зростання зовнішнього боргу послаблює можливості для міжнародної торгівлі. Це може вказувати на те, що країни, які накопичили великі борги, стикаються з труднощами в залученні зовнішніх ринків;

4. Обмінний курс (до долара США): негативна кореляція з ВВП (-0,20) стала слабкішою порівняно з доковідним періодом. Це може свідчити про те, що економічне зростання вже не так сильно залежить від стабільності валюти, можливо, через адаптацію економік до девальваційних тисків; змінилися кореляції з міжнародною торгівлею: негативна кореляція з імпортом (-0,31) та експортом (-0,26) все ще присутня, але стала слабкішою. Це може свідчити про те, що знецінення валюти вже не так сильно обмежує торгівлю, можливо, через компенсуючі фактори, такі як державні програми стимулювання експорту;

5. ВВП (щорічне, %): дуже висока позитивна кореляція з імпортом (0,93) та експортом (0,90) зберігається, що підкреслює важливість міжнародної торгівлі для економічного зростання. Як і раніше, країни, які демонструють активну торгівлю, показують кращі темпи економічного зростання; сильна негативна кореляція з зовнішнім боргом (-0,88) свідчить про те, що країни з високим зовнішнім боргом мають значно нижчі темпи економічного зростання;

6. Імпорт та експорт: дуже висока кореляція між імпортом і експортом (0,99) вказує на те, що міжнародна торгівля є сильно інтегрованою. Зростання одного виду зовнішньоторговельних операцій супроводжується зростанням іншого; обидва показники мають сильну позитивну кореляцію з ВВП (0,93 для імпорту і 0,90 для експорту), що підтверджує важливість зовнішньоекономічної діяльності для економічного відновлення.

Таким чином, аналізуючи обидві кореляційні матриці можна зробити наступні висновки:

- Як і в доковідний період, ВВП сильно корелює з імпортом та експортом.

Це вказує на те, що економічне відновлення країн після COVID-19 продовжує залежати від зовнішньої торгівлі.

– Хоча кореляція між обмінним курсом і економічними показниками стала слабкішою, все ще видно, що девальвація валюти обмежує міжнародну торгівлю і негативно впливає на економічне зростання.

– Зовнішній борг має значний негативний вплив на економіку, обмежуючи зростання ВВП та міжнародну торгівлю. Це стає більш вираженим у постковідний період.

– Висока інфляція стала більш критичною проблемою після пандемії. Вона тісно пов'язана зі зростанням зовнішнього боргу і має сильний негативний вплив на ВВП та міжнародну торгівлю.

Таким чином, глобальна економічна система потребує глибокої перебудови, яка б дозволила адаптуватися до нових викликів, що виникають на фінансових ринках. Це, зокрема, передбачає впровадження більш гнучких обмінних курсів, що могли б краще відображати реальні економічні умови. Крім того, центральні банки мають переглянути свої підходи до управління валютними резервами, визнаючи, що приватні економічні агенти також активно формують світову валютну структуру.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ ПОДОЛАННЯ ВПЛИВУ ВАЛЮТНИХ КРИЗ НА НАЦІОНАЛЬНІ ЕКОНОМІКИ

3.1. Превентивні заходи для пом'якшення наслідків валютних криз

Валютні кризи є одним із найбільш серйозних викликів для національних економік, оскільки вони мають потенціал для дестабілізації фінансових ринків та економічного розвитку загалом. Ефективні превентивні заходи можуть суттєво знизити ризик виникнення таких криз і пом'якшити їхні наслідки для економіки. Кожна країна по своєму реагує на фінансові, в тому числі й валютні, кризи, відповідно обирає власну політику запровадження превентивних заходів, або ж заходів пом'якшення наслідків кризи. Наприклад, уряд США під час кризи 2008 року використав три системні складові для стабілізації фінансових ринків та економіки: програму ліквідності, заходи якої були спрямовані на підтримку діяльності фінансових установ і забезпечення постійного потоку кредитів для споживачів і бізнесу; програму гарантій, які підтримували критично важливі фінансові ринки, надаючи фінансовим установам необхідну довіру та стабільність; стратегію капіталізації, відповідно до якої було використано як приватний, так і державний капітал для запобігання банкрутству системних установ та вирішення проблем невизначеності у фінансовій системі. У відповідь на останні інфляційні кризи (зокрема 2022 року) центральні банки значно підвищували процентні ставки, щоб знизити попит та охолодити економіку. Це, безумовно, допомагає стримати інфляцію, але створює ризики для зростання безробіття та уповільнення економічного зростання. До найбільш загальних стратегій, які можуть запобігати валютним кризам або мінімізувати їхній вплив, належать наступні.

1. Забезпечення стабільної монетарної політики. У цій стратегії важливим є дотримання збалансованої фіскальної політики (якраз актуальним залишається уникнення бюджетного дефіциту та контроль за рівнем боргу, виконання

принципів фіскальної дисципліни, що сприяє зниженню ризиків раптового відтоку капіталу та зміцненню довіри інвесторів) та інфляційне таргетування й незалежна монетарна політика. Наприклад, Чилі успішно реалізує політику фіскальної дисципліни, підтримуючи стабільність державного бюджету, що допомагає країні залишатися стійкою до глобальних економічних шоків. Підтримання стабільного рівня інфляції є ключовим фактором для зміцнення довіри до національної валюти, і країни повинні враховувати це при розробці стратегії. Щодо монетарної політики, що у випадку глобальних шоків монетарна політика центральних банків має бути, спрямована на зниження інфляційних очікувань, зниження ризиків фінансової нестабільності, пов'язаних з валютними коливаннями. Прикладом такої стратегії може бути Польща, яка застосовує незалежну монетарну політику через свій центральний банк, забезпечуючи стабільність валютного ринку та підтримуючи макроекономічну рівновагу. «Разом із тим, можливості застосування центральними банками розвинутих країн традиційних інструментів монетарної політики були суттєво обмежені за останнє десятиліття наявністю певних дисбалансів у економіці і фінансовій системі, дія яких лише посилилась внаслідок останньої кризи, зумовленої пандемією [13].

2. Акумуляція міжнародних валютних резервів. Така політика дозволяє країнам підтримувати високий рівень міжнародних валютних резервів і фактично створити запасний варіант мінімізації негативних наслідків зовнішніх шоків та стабілізувати обмінний курс шляхом інтервенцій на валютних ринках. Такий підхід дозволяє уникнути гострих валютних криз та девальваційних спіралей, знижує ризик спекулятивних атак на валюту. Прикладом країн, які використовують цю стратегію може бути Китай, Японія та Швейцарія, які активно накопичують значні валютні резерви, що надає їм можливість ефективно реагувати на глобальні економічні зміни та втручатися у валютні ринки для стабілізації національних валют. Так, Китай із обсягом валютних резервів у понад 3 трл дол США використовує їх як частину стратегії стабілізації курсу юаня та підтримки експортоорієнтованої економіки; Японія, валютні резерви

якої становлять 1,3 трлн дол США, має великий профіцит у зовнішній торгівлі і використовує валютні резерви для інтервенцій на валютному ринку, щоб уникати різких коливань курсу єни; Швейцарія посідає третє місце у світі за обсягами валютних резервів і Швейцарський центральний банк активно використовує валютні резерви для управління курсом швейцарського франка, особливо в періоди підвищеного попиту на нього як безпечний актив.

3. Використання гнучкого валютного курсу. Використання плаваючого валютного курсу дозволяє економікам швидше адаптуватися до зовнішніх шоків і уникати накопичення внутрішніх дисбалансів. Гнучкий курс знижує тиск на центральні банки, оскільки відпадає необхідність підтримувати штучно встановлений рівень курсу за допомогою валютних інтервенцій. Прикладом країни, яка використала цю стратегію для подолання наслідків валютної кризи, є Південна Корея після Азійської фінансової кризи 1997 року. Криза зумовила значне падіння курсу її національної валюти – вона знецінилася більш ніж на 50%, зріс тиск на зовнішній борг, оскільки вартість обслуговування боргу, номінованого в іноземних валютах, суттєво зросла, спостерігалася інфляція та банкрутство компаній. Одним із елементів реформ, поряд із реформами в банківському секторі, реструктуризацією фінансових інститутів, зниженням залежності від короткострокових зовнішніх запозичень, стало запровадження плаваючого валютного курсу за підтримки Міжнародного валютного фонду.

4. Диверсифікація економіки та експортних потоків. Диверсифікація економічних секторів і ринків експорту допомагає зменшити вплив зовнішніх шоків, зокрема зниження цін на основні експортні товари.

5. Контроль за рівнем зовнішнього боргу. Ефективне управління зовнішнім боргом та його структурою є важливим елементом запобігання валютним кризам. Надмірне короткострокове зовнішнє запозичення може створювати значний тиск на національну валюту, особливо в умовах, коли країна стикається зі складнощами щодо обслуговування боргу. Серед країн, що використовували успішно цю стратегію можемо назвати Мексику, яка змогла провести реструктуризацію зовнішнього боргу під час кризи за підтримки міжнародних

організацій та уникнути значних валютних коливань; Південну Корею, яка під час кризи 1997 року суворо обмеження на короткострокові зовнішні запозичення.

6. Зміцнення банківської системи та фінансового нагляду. Ефективна система банківського регулювання та нагляду дозволяє забезпечити стійкість фінансових установ до кризових явищ. Фінансовий нагляд повинен спрямовуватися на запобігання створенню «бульбашок» на ринках активів, що може призвести до фінансової нестабільності.

7. Впровадження фінансових інновацій та інструментів хеджування, превентивні валютні угоди (валютні свопи). Фінансові інструменти хеджування, такі як форвардні контракти або валютні опціони, дозволяють знизити ризики, пов'язані з валютними коливаннями. Механізм валютних свопів дозволяє країнам отримати доступ до іноземної валюти без необхідності втручання на валютний ринок, що допомагає уникнути дефіциту валютних резервів і знижує валютні ризики. Так, Центральні банки США (Федеральна резервна система) та Єврозони використовують механізм валютних свопів для надання ліквідності в доларах США під час фінансових криз.

8. Міжнародна співпраця та фінансова допомога. Підтримка міжнародних організацій залишається для багатьох країн єдиним варіантом виходу з кризи та підтримання внутрішніх реформ, необхідних для оздоровлення економіки. Як зазначає професор О. Барановський, «МВФ і СБ, стратегічно співпрацюючи, допомагаючи своїм державам-членам зберігати стабільність фінансового сектора (ФС) і сприяючи фінансовому розвитку, маючи великий досвід з банківського нагляду і регулювання, в травні 2020 р. спільно надали 9 рекомендацій, покликаних допомогти інститутам банківського нагляду орієнтуватися в цій незнайомій ситуації» [2].

Зважаючи на комплексний характер фінансових криз, їх глибину і частоту, країни адаптують національну політику під ймовірні ризики та застосовують превентивні заходи. Ці стратегії дозволяють країнам мінімізувати ризики валютних криз, покращуючи їхню стійкість до зовнішніх фінансових потрясінь і забезпечуючи макроекономічну стабільність у довгостроковій перспективі.

Кожна країна адаптує ці заходи до своїх національних умов і фінансових можливостей, що дозволяє ефективно реагувати на виклики глобальної економіки. Наприклад, Сінгапур використовує систему цільового діапазону обмінного курсу, що дозволяє сінгапурському долару коливатися в межах встановленого діапазону щодо кошика валют. Це дозволяє ефективно реагувати на зовнішні економічні зміни та стабілізувати національну валюту. Така стратегія забезпечує захист економіки від зовнішніх шоків і підтримку конкурентоспроможності експорту, підтримує валютну стабільність.

Валютні кризи, як самостійні або як елементи фінансових криз, становлять серйозну проблему і для економіки України, враховуючи її відкритість до зовнішніх ринків, залежність від експорту, а також відносну нестабільність фінансової системи та загалом економіки, яка зазначала значних деформацій після початку 2022 року.

Попри високий ризик чергової світової фінансової кризи та постійні потрясіння на фінансових ринках (здебільшого через панічні настрої інвесторів), експерти схиляються до думки, що «поки триває війна, інтеграція України у світову економіку дуже обмежена. Тому певні коливання та проблеми на фондових ринках США ми могли б відчути лише через падіння цін на метал та руду» [19].

Враховуючи наслідки попередніх фінансових, в тому числі валютних, криз, Україна реалізовує превентивні стратегії або стратегії швидкого реагування, щоб зменшити вплив кризових явищ на національну економіку. Залишається в пріоритеті політика нагромадження валютних резервів, щоб створити «подушку» на випадок необхідності стабілізації валютного ринку. Національний банк України використовує валютні інтервенції для підтримання стабільного курсу, зокрема під час кризи, викликаной пандемією COVID-19, та під час повномасштабного російського вторгнення. Для стабілізації ринку НБУ тимчасово впровадив фіксований валютний курс для стабілізації ринку. Це обмежило різкі коливання гривні та допомогло уникнути паніки на валютному ринку. Незмінно важливою для України залишається підтримка Міжнародного

валютного фонду через програми, спрямовані на макроекономічну стабілізацію, управління державним боргом та підтримку економічних реформ. Ці програми допомогли стабілізувати валютний ринок, збільшити валютні резерви та знизити ризики фінансової кризи.

В Україні у 2023 р. була розроблена та затверджена Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування (рис. 3.1), метою якої є «визначення пріоритетів, принципів та передумов реалізації заходів монетарної та валютно-курсової політики для повернення до таргетування інфляції з плаваючим обмінним курсом і пом'якшення валютних обмежень у впорядкований, консистентний спосіб, що дасть змогу мінімізувати ризики для цінової та фінансової стабільності та максимізувати потенціал для сталого економічного відновлення» [26].

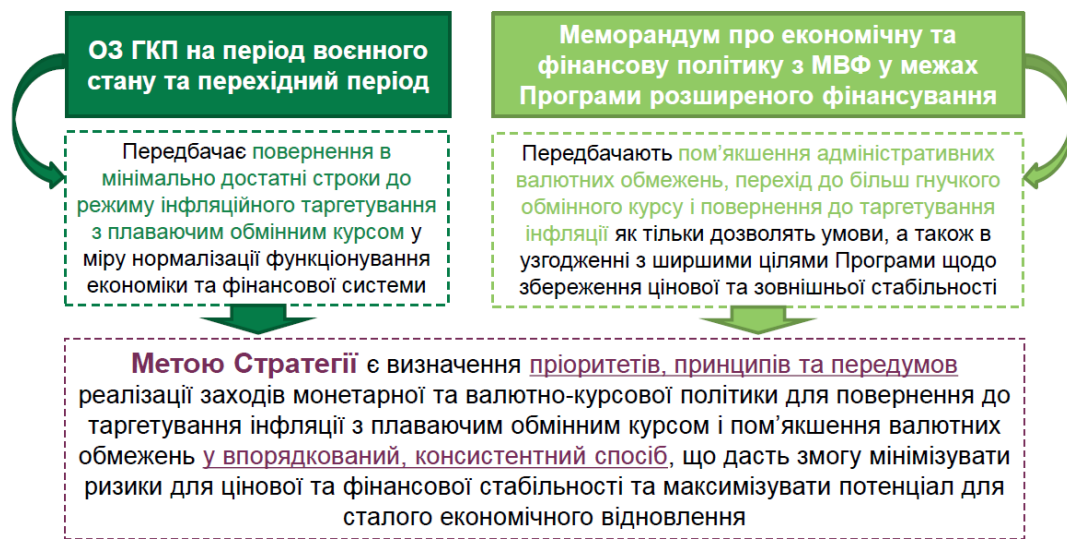


Рис. 3.1. Елементи Стратегії [26]

Виконання Стратегії контролюватиметься спільно з Міжнародним валютним фондом, і, власне, ця Стратегія і була розроблена в межах зобов'язань за Програмою розширеного фінансування. Прийняття Стратегії стало вимушеною мірою для України, тим більше якщо врахувати вплив війни на економіку. Політика України щодо жорстких валютних обмежень та режиму фіксованого обмінного курсу була виправданою для зниження інфляційного тиску, але в певний момент ця політика перестала працювати, особливо

зважаючи на посилення зовнішніх дисбалансів та тонізацію економіки, і її виявилось недостатньою для підтримання фінансової стабілізації та економічного зростання. Основні етапи пом'якшення валютних обмежень відповідно до Стратегії наведено на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Етапи пом'якшення валютних обмежень відповідно до Стратегії [26]

Таким чином, для ефективного запобігання валютним кризам та пом'якшення їхніх наслідків необхідно застосовувати комплексний підхід, який охоплює макроекономічну стабільність, управління зовнішніми боргами, зміцнення фінансової системи та гнучкість валютного курсу. Важливу роль також відіграють накопичення валютних резервів та диверсифікація економіки, тісна співпраця з міжнародними організаціями, які здатні фінансово підтримати проведення реформ в країні.

ВИСНОВКИ

Дослідження теоретичних концептів валютних крих та їх впливу на фінансовий ринок та міжнародну торгівлю дозволило зробити такі теоретичні та практичні висновки.

Процес глобалізації, що набув інтенсивного розвитку в останні десятиліття, та зростання взаємозалежності національних економік значно вплинули на природу та масштаби економічних криз. Ці кризи все частіше виходять за межі національних кордонів, перетворюючись на глобальні явища, що охоплюють цілі регіони й навіть світову економіку. Такі тенденції змушують переглянути базові концепти сучасних економічних криз, в тому числі й щодо їх впливу на глобальні процеси. В умовах глобалізації економічні кризи набувають системного характеру, охоплюючи всі аспекти життя суспільства – від соціально-економічних і науково-технічних до політичних та екологічних. Швидкість поширення таких криз зростає завдяки взаємозалежності національних економік, що ускладнює їх подолання на локальному рівні та вимагає координації зусиль на міжнародній арені. Наприклад, фінансові кризи, що розпочинаються в одній країні, можуть швидко перерости у глобальні потрясіння, впливаючи на інші держави через фінансові ринки, торгівлю та інвестиції. Крім того, сучасні економічні кризи мають нові форми, що виникають через технологічні зміни, нестабільність на ринках праці та на валютному ринку, енергетичну кризу, викликану зміною клімату та переходом до «зеленої» економіки. Це додає складності в їх аналізі та управлінні, оскільки традиційні підходи не завжди ефективні для вирішення проблем сучасної економіки, тим більше, що кризи на сучасному етапі не існують в чистому вигляді. Це ж саме стосується і валютних криз, які стають невід'ємним елементом сучасних економічних криз.

Валютні кризи є складним і багатогранним економічним явищем, яке має взаємний вплив на фінансові ринки, економіки окремих країн та міжнародну торгівлю. Вони можуть виникати з різних причин, включаючи макроекономічні дисбаланси, політичну нестабільність, зовнішні шоки або ж внутрішні

економічні проблеми країн. Глобальні фінансові ринки збільшують поширеність криз, оскільки проблеми однієї країни можуть швидко передаватися іншим країнам через інвестиції та валютні ринки. Економічні нерівності та боргові бульбашки часто стають джерелом великих криз. Незважаючи на розвиток глобальної фінансової системи та наявність механізмів стабілізації, валютні кризи продовжують залишатися невід'ємною частиною сучасного економічного ландшафту. Поняття валютної кризи залишається дискусійним серед дослідників, оскільки існує безліч різних підходів до її трактування та причин виникнення. У загальних рисах, суть валютних криз полягає у раптовій і різкій девальвації національної валюти, що може спричинити фінансову паніку, втечу капіталу, зростання державного боргу і суттєві економічні втрати. Ці процеси, у свою чергу, можуть призвести до серйозних наслідків для економічної стабільності країн і змусити уряди застосовувати жорсткі заходи, такі як девальвація, фіксовані обмінні курси або введення обмежень на валютні операції.

Валютні кризи виникають під впливом різних чинників, які можуть бути як внутрішніми, так і зовнішніми, причому ці чинники можуть діяти окремо або в поєднанні, створюючи умови для раптової девальвації національної валюти та фінансових потрясінь. Аналіз основних чинників виникнення валютних криз дав змогу виокремити основні з них, хоча зазначимо, що їхнє значення у настанні кризи може змінювати залежно від інших умов та особливостей розвитку країни, виду валютної кризи та її характеру: рівень інфляції (проаналізовано динаміку рівня інфляції у світі та регіонах (1981-2023 рр.) та вивлено основні тенденції, які підтверджують, що світова економіка є взаємозалежна); обмінний курс; міжнародні резерви; зміни у платіжному балансі; відтік капіталу; зовнішній борг та ін. Деякі валютні кризи виникають внаслідок спекулятивних атак на національну валюту. Причини виникнення валютних криз можуть варіюватися залежно від економічної ситуації в країні та кон'юнктури світових ринків.

Проаналізовано основні валютні кризи та подано їх характеристику й наслідки. Визначено фактори, які пов'язують між собою валютні кризи: країни

активно позичають, що призводить до дефіциту поточного рахунку; вартість валюти різко зростає; невизначеність щодо дій уряду підриває довіру інвесторів. Запропоновано для ґрунтового аналізу валютних кризи використовувати наступні показники: обмінний курс валюти, обсяги зовнішнього боргу, зміни процентних ставок, рівень інфляції, рівень безробіття, динаміка ВВП та ін.

У роботі за допомогою інструментарію економетричного аналізу виявлено вплив показників, які характеризують валютні кризи, на економічне зростання та експортно-імпорту активність окремих країн, та ідентифіковано ті з них, вплив яких є значимим. Оцінка впливу була проведена для двох періодів: доковідного періоду 2015–2019 рр. та постковідного періоду 2021–2023 рр. На основі аналізу кореляційних матриць, встановлено, що: спостерігається висока кореляція між ВВП та показниками імпорту й експорту; вплив валютного курсу на економічні показники дещо зменшився, але помітно, що девальвація валюти обмежує можливості міжнародної торгівлі та негативно позначається на економічному зростанні; зовнішній борг має суттєвий негативний вплив на економіку, стримуючи зростання ВВП та міжнародної торгівлі, що особливо проявилось у постковідний період; підвищення рівня інфляції стало більш критичним викликом після пандемії.

Обґрунтовано, що країни можуть обирати превентивні стратегії для попередження валютних криз або ж стратегії пом'якшення їхніх негативних наслідків. До таких стратегій запропоновано віднести: забезпечення стабільної монетарної політики та фіскальної дисципліни; акумуляція міжнародних валютних резервів; використання гнучкого валютного курсу; диверсифікація економіки та експортних потоків; контроль за рівнем зовнішнього боргу; зміцнення банківської системи та фінансового нагляду; впровадження фінансових інновацій та інструментів хеджування, превентивні валютні угоди (валютні свопи); міжнародна співпраця та фінансова допомога та ін. З'ясовано, основні превентивні стратегії або стратегії швидкого реагування, які використовує Україна, щоб зменшити вплив кризових явищ на економіку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арутюнян Р. Р., Арутюнян С.С., Ітигіна О. В. Валютна криза: сутність, причини та наслідки в Україні. *Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць*; за ред. М. І. Зверякова голов. ред. Одеса: Одеський національний економічний університет. 2015. Вип. 3. № 58. С. 242–247.
2. Барановський О. Рекомендації МВФ та світового банку для інститутів банківського нагляду з реагування на кризові ситуації. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. 2024. №5. URL: <https://aab-economics.kmf.uz.ua/aabe/article/view/165>.
3. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 3–13. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2009_6_2.
4. Береславська О.І. Сучасні банківські кризи: причини та ймовірність повторення. *Науковий вісник національного університету ДПС України*. 2013. № 3(62). С. 78-83.
5. Богдан Т. Глобальні ризики боргового «нависання» у розвинутих країнах і засоби їх мінімізації. *Вісник НБУ*. 2014. № 6. С. 39-46.
6. Булкіна І. А., Булкін С.М. Світові фінансові кризи та їхній вплив на міжнародний бізнес. *Інфраструктура ринку*. 2021. № 61. С. 13-19.
7. Буряк О. П. Суть, значення та класифікація банківських криз. 2014. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2014/24_9/36.pdf.
8. Вавілов Є.В. Емпіричне розуміння системних ризиків та фінансових криз у сучасному суспільстві. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2014. Вип. 3 (54). С. 192-197.
9. Воронова О., Марущак С., Пугачов, М. Глобальні фінансово-економічні кризи та їх вплив на економіку держав. *Економіка та суспільство*. 2023. Випуск 51. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-9>.
10. Горбаневич В.Л., Іванюта П.В. Особливості застосування фондового індексу у операціях з цінними паперами та фінансовими інструментами. *Економічний простір*. 2021. №176. С. 130-135. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/176-23>.

11. Грицюк Н. О., Сак Т. В. Вплив пандемії COVID-19 на світову економіку. *Економічний простір*. 2021. №165. С. 33-38.
12. Дзюблюк О. В. Зростання ролі грошово-кредитної політики у регулюванні економічних процесів в умовах пандемічної кризи. *Банківська справа*. 2021. №1. С. 3-26.
13. Дзюблюк О. В. Особливості монетарного реагування центральних банків розвинутих країн на прояви кризових явищ. Особливості функціонування економіки в умовах кризи: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Черкаси: Східноєвропейський центр наукових досліджень; Research Europe, 2024. С. 96-100.
14. Задорожна Т. Глобалізація фінансових ринків: сутність та вплив на регулювання національних ринків цінних паперів. *Економічний аналіз*. 2020. №3. С. 81-89.
15. Козюк В.В., Баранчук В.В. Сутність світових фінансових криз та можливості їх попередження. *Innovation and Sustainability*. 2022. С. 1. С. 44-52. DOI: <https://doi.org/10.31649/ins.2022.1.44.52>.
16. Лизун М. В. Валютні союзи: теоретичні підходи до трактування та мотивація створення. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія : Економіка і менеджмент. 2017. Вип. 25(1). С. 25-28. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2017_25\(1\)__7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2017_25(1)__7).
17. Любохинець Л.С. Світові фінансові ринки в умовах глобалізації. *Економіка і суспільство*. 2018. №15. С. 40-45. URL: <http://elar.khnu.km.ua/bitstream/123456789/6963/1/7.pdf>.
18. Мірошниченко Т. Є., Носенко А. В. Причини виникнення валютних криз. *Стратегія сталого розвитку*. 2011 №3. С. 67-72. URL: [https://jrnл.nau.edu.ua/index.php/SR/article/view/4283](https://jrnل.nau.edu.ua/index.php/SR/article/view/4283).
19. Нова фінансова криза в Україні та світі: чи варто чекати катастрофи. 2024. 6 серпня. URL : <https://fakty.com.ua/ua/ukraine/ekonomika/20240806-nova-finansova-kryza-v-ukrayini-ta-sviti-chy-var-to-chekaty-katastrofy/>
20. Ортіна Г.В. Державна політика розвитку реального сектору економіки

України: формування та реалізація антикризової стратегії: монографія. Харків: НУЦЗУ. 2017. 422 с. URL: <https://core.ac.uk/download/161859388.pdf>.

21. Перспективи світової економіки в 2023-2024 роках. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/mizhnarodni-vidnosyny/perspektyvy-svitovoyi-ekonomiky-v-2023-2024-rokakh>.

22. Пластун О.Л., Макаренко І.О. Роль індикаторів фондового ринку у прогнозуванні економічних криз. *Економічний журнал Одеського політехнічного університету*. 2018. № 3 (5). С. 70-77.

23. Про Індекс фінансового стресу. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/fsi>.

24. Савченко М.В., Шкуренко О.В. Детермінанти фінансово-економічної кризи в умовах глобалізації. *Економіка і організація управління*. 2018. № 3(31). С. 37-47.

25. Ставська Ю. В. Вплив глобалізації світової економіки на розвиток фінансового ринку. *Modern Economics*. 2020. № 20 (2020). С. 261-266. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V20\(2020\)-40](https://doi.org/10.31521/modecon.V20(2020)-40).

26. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_for_easing_FX_restrictions.pdf

27. Ткач. О. Особливості поширення валютно-фінансових кризових процесів у глобальній економічній системі. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 12(2). С. 333-336. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2013_12\(2\)__68](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2013_12(2)__68).

28. Тшонковскі К. Вплив фінансової кризи на економіку країни. *Економіка та суспільство*. 2023. № (55). URL : <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-55-64>

29. Шабельник Т. В., Марена Т. В., Шабельник М. М. Моделювання виникнення світових фінансових криз у системі забезпечення фінансової безпеки країн. *Бізнес Інформ*. 2020. №3. С. 75-82.

30. Шеверя К. В. Валютна криза в Україні. URL: <http://regionalstudies.uzhnu.uz.ua/archive/9/11.pdf>.

31. Aglietta M., Ould-Ahmed, P., Ponsot, J.-F. Les crises monétaires dans l'histoire. P. 213-269. URL: <https://shs.cairn.info/monnaie-entre-dettes-et-souverainete--9782738133830-page-213?lang=fr&tab=sujets-proches#e-commerce>.
32. Benguria F., Taylor A.M. Are financial crises demand or supply shocks? 2020 URL: <https://voxeu.org/article/are-financial-crises-demand-or-supply-shocks>.
33. Broll U., Jauer Jul. How international trade is affected by the financial crisis: The gravity trade equation. Dresden Discussion Paper Series in Economics. 2014. № 03/14. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/144879/1/816914109.pdf>.
34. COVID-19 and resolution of problem loans in Europe and Central Asia. Lessons from the global financial crisis in the context of the pandemic. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/368101615580624661-0130022021/original/COVID19NPLPolicy.pdf>.
35. COVID-19 і балансові ризики КБ: підвищення прозорості і полегшення роботи з проблемними позиками. URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/publication/wdr2022/brief/chapter-2-resolving-bank-asset-distress>.
36. COVID-19: The Regulatory and Supervisory Implications for the Banking Sector. A Joint IMF-World Bank Staff Position Note. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Miscellaneous-Publication-Other/Issues/2020/05/20/COVID-19-The-Regulatory-and-Supervisory-Implications-for-the-Banking-Sector-49452>.
37. Krugman P. Currency crises. URL: <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.
38. Ma Z., Cheng L.K. The Effects of Financial Crises on International Trade. NBER Working Paper. 2003. № 10172. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10172/w10172.pdf.
39. Pascal Paul. Modeling Financial Crises. 2019. URL: https://www-frbsf-org.translate.google.com/research-and-insights/publications/economic-letter/2019/03/modeling-financial-crises/?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=uk&_x_tr_hl=uk&_x_tr_pto=wapp
40. Reinhart C. M., Rogoff K. S. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press. 2009. URL:

https://books.google.com.ua/books/about/This_Time_Is_Different.html?id=ak5fLB24ircC&redir_esc=y.

41. Visualizing the Financial Crisis. URL:
<https://som.yale.edu/centers/program-on-financial-stability/the-global-financial-crisis/financialcrisischarts>

42. World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/>