



ГЛАВА 5.⁵ ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ СОЄДИНЕНИХ ШТАТІВ АМЕРИКИ І ГЕРМАНІЇ

*ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ СПОЛУЧЕНИХ ШТАТІВ АМЕРИКИ ТА
НІМЕЧЧИНИ
CHARACTERISTICS OF THE MONETARY POLICY OF THE UNITED STATES OF AMERICA
AND GERMANY*

DOI: 10.30888/2663-5569.2021-19-02-001

Валютна політика - сукупність заходів, що проводяться державами і центральними банками у сфері грошового обігу та валютних відносин з метою впливу на купівельну силу грошей, валютні курси і на економіку країни в цілому. Валютна політика визначається економічним ладом суспільства і класової природи держави, безпосередньо пов'язана із зовнішньою торгівлею і зовнішньоторговельною політикою, а також з грошовим обігом в даній країні.

Валютний курс – вираз ціни грошової одиниці однієї країни у грошових одиницях іншої. Фіксація валютного курсу здійснюється або відповідно до золотого паритету (гарантованого золотим вмістом національної грошової одиниці), або за міжнародною угодою.

Режим валютного курсу характеризує порядок встановлення курсових співвідношень між валютами. Історично склались фіксований, плаваючий курси валют і їх варіанти. Фіксований валютний курс служить для економіки "номінальним якорем" і дисциплінуючим чинником, не даючи Центральному Банку безконтрольно збільшувати грошову масу. Це дозволяє суттєво знизити темпи інфляції. Крім того, фіксований валютний курс сприяє зростанню двосторонньої торгівлі з країною валюти фіксації. У той же час фіксований валютний курс обмежує можливості проведення незалежної грошово-кредитної політики. Використання плаваючого валютного курсу дозволяє країні проводити незалежну грошово-кредитну політику, проте результатом бюджетно-податкової політики в цьому випадку може стати небажана зміна реального валютного курсу, особливо в разі високої міжнародної мобільності капіталу.

Також розрізняють цілі валютної політики з тимчасових рамок: короткострокові і довгострокові. Залежно від вибору короткострокової чи довгострокової мети валютна політика матиме структурний чи поточний характер. Структурна валютна політика – це система довгострокових заходів, спрямованих змінити валютну систему, реалізована через валютні реформи. Поточна валютна політика – це комплекс короткострокових заходів, спрямованих на оперативне регулювання валютного курсу та валютних операцій.

Напрямок та вибір форми валютної політики безпосередньо залежить від валютно-економічного становища країни, розвитку світового господарства та розстановки сил на міжнародній арені. Валютна політика має спеціальні механізми, що впливають на валютний курс та платіжний баланс, методику прийняття рішень, повноваження органів влади, які відповідають за їх

⁵ Автори: Данильченко К.К., Кириченко Н.В., Кириченко О.В.



реалізацію.

Валютне регулювання є найважливішою частиною валютної політики.

Формується валютне регулювання саме завдяки валютній політиці, яку проводить держава. Валютне регулювання - це спеціальні заходи, які визначають те, яким чином держава вибудовує політику регулювання валютних взаємин на зовнішньому та внутрішніх ринках.

В основі валютного регулювання лежить система, створена для впливу на конвертованість національної валюти, валютного курсу, внутрішнього валютного ринку та платіжного балансу, що відповідає стратегічним цілям розвитку економіки.

Поняття «валютне регулювання» за своєю суттю є сукупністю процесів:

- контроль державними органами за обігом валюти в країні;
- контроль держави за операціями з валютними цінностями;
- обмеження щодо обігу та використання іноземної валюти;
- вплив на курс національної валюти;
- регламентація порядку проведення операцій із валютою.

Незалежний плаваючий курс, або вільне плавання (free floating). Це система, при якій обмінний курс визначається виключно попитом і пропозицією на валютному ринку. Саме такий тип валютного курсу в США та Німеччині. В цих державах курс не регулюється і не таргетується навіть на рівні висловлювань і коментарів монетарної влади. Система вільного плавання ефективна в умовах економічної і політичної стабільності, невисокого інфляційного фону.

Якщо взяти економіку США, валюта якої є ключовою резервною валютою світу, то її золотовалютний резерв найнижчий серед розвинених країн і становить лише 124 529 млн. дол. США, це 2% від світових резервів, тоді як частка США у світовому ВВП становить близько 20%. Головний резерв країни – економічна потужність: США виробляють щорічно товарів і послуг на 12 трлн. дол. і накопичили 11 трлн. американських активів за кордоном. У США майже всі банки є частиною Федеральної резервної системи і певний відсоток своїх активів депонують у регіональний Федеральний резервний банк. Федеральна резервна система може впливати на грошову масу, забезпечувати безпеку банків, зменшуючи ризик дефолту. Це стабілізує економіку, підвищує довіру інвесторів. Сума, яку банк зобов'язаний утримувати в резерві, залежить від стану економіки і від визначеного оптимального рівня. Сьогодні на долар припадає 88% усіх валютних операцій у світі, тому центральні банки включають велику частку доларів у свої резерви. Ринково розвинуті держави, включаючи США, вважають недоліком зростання золотовалютних резервів, що перевищує оптимальний рівень. Розвинуті країни Заходу, такі як Німеччина формують золотовалютні резерви на рівні мінімальних розмірів. Валютні резерви Німеччини на вересень 2018 р. становили 185 730,9 млн. дол. США. У цій країні під час визначення оптимального розміру золотовалютних резервів Центральний Банк дотримується «коефіцієнта Ренді».

Сполучені Штати Америки які є найбільшою світовою економікою з ВВП більше 21 трлн. дол., тримають свої активи у золотовалютних резервах не



більше ніж у 3% від власного ВВП. Дане співвідношення було найбільшим у 2013 р. і становило 2,7%. А найменше ж, 2,1%, спостерігалось у 2015 р. А Німеччина володіє другими в світі за розміром золотими резервами - після США. У розпорядженні Бундесбанку майже 3400 тонн золота, які наприкінці 2016 року оцінювалися в 119,3 млрд євро. Золоті резерви Німеччини почали формуватися в 1950-х роках в результаті так званого "німецького економічного дива". Тоді ФРН активно міняла долари, отримані завдяки зростанню експорту, на золото в Центробанку США. Таким чином, німецькі золоті резерви з'явилися за кордоном, що в період "холодної війни" розглядалася як більш безпечне місце.

Структура валютних резервів (офіційних резервних активів) у 2016 – 2020 роках в США та Німеччині складається з валютних резервів, резервної позиції МВФ, спеціальних прав запозичення та золотого запасу.

Валютні або золотовалютні резерви (Foreign exchange reserves) — запаси іноземних фінансових активів, які належать державі і перебувають у розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання і можуть бути реально використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноекономічне значення.

У строгому сенсі, сукупність тільки іноземних валютних депозитів і облігацій, випущених Центральними банками. Проте, в ширшому сенсі цей термін зазвичай включає іноземну валюту, золото, СПЗ і резерви МВФ. Тому для їхнього позначення використовується точніший термін — міжнародні резерви.

У даному підрозділі будуть проаналізовані статті дослідників факторів валютного курсу.

Автори статті «Регіональні ефекти коливань обмінного курсу» Крістофер Л. Хаус, Крістіан Пробстінг і Лінда Л. Тесар (2019) [2] відзначають, що вони використовують відмінності між штатами США з точки зору їх залученості в торгівлю, щоб вивчити вплив змін обмінного курсу на економічну активність при частоті економічного циклу. Проаналізувавши вони виявили, що зниження реального обмінного курсу, зваженого з торгівлі, для конкретної держави пов'язане зі збільшенням експорту, зниженням безробіття і збільшенням кількості відпрацьованих годин. Ефект особливо сильний в періоди економічного спаду. Вони розробляють багаторегіональну модель з міждержавної торгівлі і потоками робочої сили і калібрують її відповідно до орієнтації експорту на державному рівні і масштабами трудової міграції та торгівлі між державами. Ця досліджувана модель відтворює взаємозв'язок між обмінними курсами та безробіттям, тобто високий ступінь міждержавної торгівлі відіграє домінуючу роль в передачі потрясінь між штатами в перший рік, тоді як міждержавна міграція формує поперечні структури в наступні роки.

У статті «Скільки часу знадобилося США, щоб стати оптимальною валютною зоною?» Х'ю Рокофф (2000) звернувся до такого питання, що Сполученим Штатам було б краще, якби в кожному регіоні була своя власна валюта, тобто зміни обмінних курсів могли б забезпечити рівновагу в міжрегіональних платежах, в той час як грошово-кредитна політика була



спрямована на внутрішню стабільність, оскільки модель, коли інституційні зміни, такі як збільшення федеральних фіскальних трансфертів (які перекачували великі гроші в регіони, які втрачали резерви) і страхування банківських вкладів, вирішили проблему регіональних банківських шоків, зберігалася лише до 1930-х років.

Звісно, було відомо, що США дуже часто сприймається як приклад переваг валютного союзу. Політичні міркування, звичайно ж, виключили окремі регіональні валюти в Сполучених Штатах. Але такий підхід до грошово-кредитної історії США пояснює природу ділового циклу до Другої світової війни і може дати деякі уроки для інших валютних союзів.

У статті «Макроекономічні дисбаланси в Сполучених Штатах і їх вплив на міжнародну фінансову систему» Юлії С. Перельштейн (2009)[1] певнялось, що саме криза у 2007-2008 рр. стала глобальною саме через дефіцит поточного рахунку США. Це було пов'язано саме з тим, що відтік доларів з США був інвестований в ринки капіталу США та саме це і викликало інфляцію на ринках активів та призвело до краху в секторі субстандартної іпотеки. Також існує глобальна залежність від торгового дефіциту США як засобу підтримки ліквідності на фінансових ринках. Тому що долар США є міжнародною резервною валютою, то міжнародний борг в основному є номінований у долларах США. Через існування високого ступіня глобальної фінансової інтеграції, будь-яке скорочення торгового балансу США нестиме негативні наслідки для багатьох країн по всьому світу - наприклад, для тих країн, які залежать від експорту до Сполучених Штатів для фінансування свого боргу.

У статті «Ефект Нео-Фішера в США та Японії » Мартін Урібе (2017) досліджував вплив підвищення номінальної процентної ставки на інфляцію і обсяг виробництва в США і Японії в післявоєнний період. Він постулює структурну модель авторегресії, яка допускає тимчасові і постійні номінальні і реальні шоки. Та автор вважав, що номінальне підвищення процентних ставок, яке, як очікується, буде тимчасовим, веде до тимчасового підвищення реальних ставок, яке носить стримуючий і дефляційний характер. Навпаки, підвищення номінальної процентної ставки, яке вважається постійним, викликає тимчасове зниження реальних ставок, при цьому інфляція коригується швидше, ніж номінальна процентна ставка, до більш високого постійного рівня. Розрахункові імпульсні характеристики показують, що інфляція досягає свого довгострокового рівня протягом року. Важливо відзначити, що, оскільки реальні ставки низькі під час перехідного періоду, економіка не страждає від втрати обсягу виробництва. Цей результат є актуальним для розробки грошово-кредитної політики в країнах, що страждають хронічною інфляцією нижче цільового рівня, оскільки він узгоджується з прогнозом, що достовірне оголошення про поступове повернення номінальних ставок до нормальних рівнів може привести до швидкої конвергенції інфляції до його цільового рівня без негативних наслідків для сукупної активності

Проаналізувавши статтю «Відновлення обмінного курсу» Ендрю Ліллі, Маттео Маджоре, Брент Нейман і Джессі Шрегер (2019) можна зробити такі висновки, що вони досліджували та розмірковували над тим, що важко знайти



економічні змінні, які сильно залежать від обмінних курсів. У ході дослідження вони продемонстрували, що безліч поширених моделей глобального апетиту до ризику, які не узгоджувалися з обмінними курсами до 2007 року, з тих пір надали значну силу в вибірці для валют. Крім того, що коли відбувалась світова фінансова кризи та після її закінчення, покупка США іноземних облігацій сильно корелювала з цими заходами ризику, а також з обмінними курсами. Статистично зміни цього типу руху капіталу пояснюють до половини квартальних коливань курсу долара США в 2007-2012 роках. У своїй статті автори використовували дані про рівень безпеки по портфелях США, щоб продемонструвати, що цей зв'язок між покупками іноземних облігацій США і обмінними курсами в значній мірі обумовлена інвестиціями в доларові активи, а не тільки валютними ризиками. Проаналізувавши всю наведену інформацію у статті, автори цієї статті запевнили, що роль долара США як міжнародної валюти-притулку різко зросла після світової фінансової кризи.

У статті «Локальні шоки та наслідки переливу у передбачуваній волатильності ринку: докази для США та Німеччини» Олександр Сімаєр, Ніклас Вагнер (2004) запевнили, що поява та передача значних потрясінь на міжнародних ринках акцій представляє суттєвий інтерес для вивчення ринкової інтеграції та фінансових криз. З цією метою передбачувана волатильність ринку дозволяє контролювати очікування очікуваних ризиків на різних ринках. Вони досліджували поведінку прихованих індексів волатильності ринку для США та Німеччини за прямолінійною моделлю реверсії середньої величини, яка дозволяє стрибки Пуассона. Їх емпіричні висновки щодо щоденних даних за період з 1992 по 2002 рік дають докази значних позитивних стрибків, тобто ситуацій ринкового стресу з позитивними несподіваними змінами в попередніх оцінках ризику. Події стрибків здебільшого пов'язані з країною, де є деякі докази нестабільності. Аналіз публічної інформації навколо дат стрибків вказує на дві основні категорії подій. По-перше, кризові події, що відбуваються під впливом побічних ефектів. По-друге, події випуску інформації, які включають три підкатегорії, а саме - тривоги, а також фактичні - несподівані випуски, що стосуються монетарної політики США, макроекономічних даних та прибутку підприємств або попередження про єдиний прибуток. Крім того, рух валютного ринку може спричинити шоки нестабільності.

У статті «Вплив суверенного дефолту в зоні євро на валютний курс» Арне Бройер, Олівер Сотер (2012), автори стверджували що вони використовують квантові свопи дефолту для аналізу впливу кредитної події в євроні на курс євро-долар. У світлі європейської боргової кризи учасники ринку готові платити більше за захист від суверенної кредитної події, якщо платіж у такому випадку номінований у доларах США, а не в євро, оскільки вони очікують, що євро знеціниться в результаті кредитної події. Вони використовували цю різницю цін CDS для обчислення передбачуваної зміни обмінного курсу, обумовленого кредитною подією члена євроні. Провіши дослідження вони виявили, що передбачуваний ефект є досить неоднорідним у різних країнах. Крім того, після дослідження виділили три групи країн, для яких



передбачуваний вплив на обмінний курс розвивався подібно протягом часового горизонту нашого набору даних.

У статті «Ордолібералізм, прагматизм та криза єврозони: як німецька традиція формувала економічну політику в Європі» Ларс П. Фельд, Еккехард А. Келер, Даніель Нієнтьетт (2015) запевняли, що політика Німеччини під час кризи єврозони нібито дотримується ордоліберальних традицій. У своїй роботі вони обговорювали, наскільки ця суперечка дотримується і наскільки Німеччина прагматично реагувала на різні кризові явища. Належний аналіз ордоліберального мислення виявляє, що Європейський валютний союз може бути виправданий на ордоліберальних засадах як економічна конституція для Європи, в якій кілька опор нібито спрямовані на забезпечення надійних грошей у євзоні. Політика, яку уряд Німеччини просував під час кризи в євзоні, покладається на ордоліберальну традицію. Зокрема, ця традиція може пояснити, чому німецький уряд вагався підтримати заклик до єврооблігацій і лише неохоче створив Європейський механізм стабільності (ЄСМ). Однак рішення щодо ЄСМ та прийняття нетрадиційної монетарної політики в Європі показують, що німецька економічна політика значною мірою реагувала прагматично на виклики, запропоновані кризою.

У статті «Фінансова та фіскальна кризи, ціни та курс євро/ долар» Славомір І. Буковський, Йоанна Є. Буковська (2018) сформулювали таку гіпотезу: «Зниження курсу євро до американського долара відбулося в період фінансово-фінансової кризи» (2008-2014). Основними причинами цього були: фіскальна криза в євзоні, впровадження стандартних та нестандартних (кількісне послаблення) заходів грошово-кредитної політики ЄЦБ та зростання грошової маси в євзоні. У той період були відмічені економічно та статистично значущий вплив сукупної грошової маси M2 та різниці між процентними ставками та темпами інфляції в євзоні та США на зміни курсу EUR / USD. Для перевірки гіпотези вони використали економетричне моделювання - модель регресії та результати їх дослідження підтвердили сформульовану ними гіпотезу.

Проаналізувавши статтю «Вимірювання впливу нульової нижньої межі на дохідність та обмінний курс в Великобританії та Німеччині» Ерік Т. Суонсон Джон К. Вільямс (2014) запевнили, що нульова нижня межа номінальних процентних ставок почала стримувати встановлення короткостроковими процентними ставками багатьох центральних банків наприкінці 2008 року або на початку 2009 року. Згідно зі стандартними макроекономічними моделями, це мало значно знизити ефективність грошово-кредитної політики та збільшити ефективність податково-бюджетна політика. Однак ці моделі також передбачають, що ціни на активи та рішення приватного сектору залежать від усього шляху очікуваних майбутніх короткострокових процентних ставок, а не лише від поточного рівня ставки грошово-кредитної політики. Таким чином, процентні ставки із строком погашення року чи більше є, мабуть, більш доречними для цін на активи та економіку, і незрозуміло, якою мірою на ці прибутки впливає нульова нижня межа. У цій роботі вони застосували методи Swanson and Williams (2013) до середньо- та довгострокових доходів та



обмінних курсів у Великобританії та Німеччині. Зокрема, вони порівняли чутливість цих ставок до макроекономічних новин у періоди, коли короткострокові процентні ставки були дуже низькими до тих, що були в звичайні часи. Після дослідження вони виявили, що: 1) на курси USD / GBP та USD / EUR по суті не вплинула нульова нижня межа, 2) дохідність німецьких облігацій була практично не обмежена нульовим обмеженням до кінця 2012 року, і 3) дохідність на золотих Великобританії суттєво обмежений нульовою нижньою межею у 2009 та 2012 роках, але напрочуд відгукнувся на новини у 2010–2011 роках.

Отже, аналізуючи наукові дослідження, пов'язані з валютним курсом США та Німеччини, можна зробити висновок, що саме США є однією з дуже впливових серед усіх країн світу, та багато чого в валютному курсі інших країн відбувається та залежить саме через якісь навіть, незначні зміни у валютному курсі США. Та Німеччина теж країна з гарним розвитком серед країн Західної Європи. Та можна запевнити, що результати цих робіт можна застосувати в якості приклада для інших країн, які прагнуть досягти стабільності і високого рівня розвитку.