

*The article is about overview of the early forms of clearing, which give an design about developed the Institute of Central counterparties. Author reviewed the main evolutionary stages and special features of realization of clearing on these stages, selected significant achievements of clearing at each stage of its development.*

**Key words:** clearing, netting, central counterparty, clearing houses, futures market, the derivatives market.

Бурденко Ірина Миколаївна – доцент, кандидат економічних наук, доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», м. Суми.

УДК 336.748

Р. Р. Голуб

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ ТА ВПЛИВ ВІДСОТКОВИХ ДИФЕРЕНЦІАЛІВ НА ВАЛЮТНЕ КУРСОУТВОРЕННЯ

*У наш час валюти стали невід'ємною складовою портфелів багатьох інвесторів, давно перетворившись у самостійний клас активів банківських інвестиційних продуктів. І хоча динаміці валютних курсів, а також теоріям, які пояснюють вказану динаміку, присвячено багато наукових праць, залишається цілий пласт інформаційного потоку, неврахування якого суттєво збіднює розуміння причин і наслідків волатильності, яка має місце на ринку валютних активів. Ідеться про фундаментальні (у т.ч. міжринкові) чинники, які визначають поведінку валют залежно від динаміки: зайнятості / безробіття; споживчих витрат і довіри; обсягу національного виробництва і товарно-матеріальних запасів; показників житлового будівництва, міжнародної торгівлі, рівня цін, продуктивності праці і величини заробітної плати; динаміки відсоткових ставок, цін акцій, облігацій і сировинних товарів (золота, нафти).*

**Ключові слова:** валюта, валютний курс, облігаційний спред, відсотковий диференціал.

**Вступ.** У пост-Бреттон-Вудський період, валютний курс вважається одним з найважливіших макроекономічних показників. В умовах глобалізації існуюча світова економічна система характеризується: посиленням

---

© Р. Р. Голуб, 2014

взаємозалежності окремих країн у сфері фінансових відносин; вільним та безперервним рухом капіталів між країнами і регіонами, який підпорядкований реалізації глобальних фінансових стратегій транснаціональних корпорацій та банків; прискореним розвитком світового фінансового ринку та становленням системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів; усуненням бар'єрів між національними ринками товарів та капіталів; значною експансією та інтенсифікацією взаємозв'язків між діловими одиницями національних економічних систем; лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності у світі; постійним зростанням обсягів експортно-імпортних операцій; функціонуванням міжнародного валютного ринку, та здійсненням ділінгових операцій на вказаному сегменті світового фінансового ринку; актуалізацією питання ефективного управління валютними активами, аналізу валютних ризиків, прогнозування тенденцій у флуктуаціях валютних курсів; міжнародною конвергенцією фінансових ринків, прискореною сучасними високо технологічними системами глобальної комунікації.

Окреслені вище процеси обумовлюють рівні номінального і реального валютних курсів, а з іншого боку – залежать від вказаних рівнів: чинники, які характеризують зміну показників окремої національної (регіональної) економіки, впливають на зміну валютних курсів, які у свою чергу обумовлюють параметри економічного розвитку відповідних країн (регіонів).

Таким чином, аналіз фундаментальних детермінант, які впливають на динаміку валютних курсів є одним з найбільш актуальних науково-практичних завдань сьогодення. Крім того, в депресивних умовах, породжених останньою фінансово-борговою кризою 2007-2009 рр., наслідки якої залишаються неподоланими дотепер, питання валютно-курсової динаміки та фундаментальних чинників, які її обумовлюють набувають ще більшої значущості, переростаючи в окремих випадках у міжнародні «валютні війни» [1].

**Постановка завдання.** Метою статті є характеристика сучасного стану та тенденцій розвитку міжнародного валютного ринку, а також аналіз відсоткових диференціалів, як фундаментальних індикаторів зміни динаміки валютних курсів. При написанні статті використані загальнонаукові та спеціальні методи пізнання економічних процесів: методи аналізу і синтезу, індукції та дедукції, порівняння; економіко-статистичний та графічний методи.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретико-методологічним засадам і практичним аспектам реалізації політики валютного курсоутворення присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: М. де Ацпілкуета Наварро, Б. Альохіна, Є. Балацкова, В. Брансона, Дж. Бікердайка, Е. Бірнбаума, А. Брауна, В. Буйтера, В. Бурлачкова, О. Буториної, Дж. Вільямсона, М. Голдстайна, Ф. Грехема, Д. Діллона, М. Домбровські, О. Динникової, С. Дубовського, Б. Ейхенгріна, М. Єршова, Т. Золотухіної, Дж. Інгрема, Г. Касселя,

Дж. М. Кейнса, П. Кеннена, Х. Колера, Г. Кнаппа, Л. Красавіної, В. Крашеннікова, П. Кругмана, Л. Лернера, А. Ліндека, Р. Манделла, П. Масона, Ф. Махлупа, Ф. Мишкіна, М. Міллера, Х. Мінські, М. Мусси, С. Моїсеєва, А. Навої, А. Наговіцина, І. Носкової, В. Оболенського, М. Обстфельда, А. Олейнова, М. Пебро, Дж. Робінсон, О. Рогової, П. Дж. Сакса, П. Самуельсона, Р. Солоу, Г. Фетисова, І. Фішера, Дж. М. Флемінга, А. Дж. Френкела, М. Фрідмана, Е. Хансена, Л. Хінкеля, А. Холопова, А. Шахматова та інших.

Вагомий внесок у дослідження проблем реалізації валютно-курсової політики, а також методологічних та інституційних аспектів валютного курсоутворення, забезпечений працями таких відомих українських вчених як О. Барановський, М. Безнощенко, Я. Белінська, О. Береславська, О. Бутук, Д. Василенко, Ю. Василенко, Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Грищенко, А. Даниленко, П. Дзюба, О. Дзюблук, Ф. Журавка, І. Зварич, О. Киреєв, С. Кораблін, Т. Кричевська, І. Крючкова, О. Кузнецов, Ю. Курза, Ю. Лисенков, С. Лисюк, Ю. Лукашин, І. Лютий, М. Макаренко, В. Мазуренко, О. Мельничук, В. Міщенко, С. Михайличенко, О. Мозговий, А. Мороз, О. Петрик, О. Плотніков, М. Рубцова, М. Савлук, А. Скрипник, О. Сльозко, І. Співак, В. Стельмах, А. Філіпенко, С. Цокол, Е. Четиркін, О. Чугаєв, А. Шаповалов, Т. Шемет, Т. Унковська, В. Шевчук, В. Шевченко, Т. Шемет, С. Шумська, В. Ющенко, С. Яременко та інших.

**Результати.** В Україні, за останні два десятиліття, професійні та зацікавлені учасники національного і міжнародного валютного ринку мали змогу ознайомитись з різними підходами до аналізу динаміки курсів валют. Серед вказаних підходів, найбільшого поширення набули методи технічного аналізу, які сприяють підвищенню ефективності спекулятивних (короткострокових) трансакцій, однак не дають змоги приймати обґрунтовані рішення щодо хеджування валютних ризиків на середньо та довгострокову перспективу. Основною причиною такого стану справ є недостатня опрацьованість чинників фундаментального (у т.ч. міжринкового) аналізу – сукупності макроекономічних індикаторів і їх впливу на динаміку валютних активів (інструментів) та взаємозв'язку динаміки макроекономічних показників, фінансових і нефінансових активів між собою.

Вищевказані причини обумовлюють актуальність дослідження чинників ціноутворення на валютні активи, оскільки якісне прогнозування відповідної цінової динаміки та взаємозв'язків необхідне не лише діловим одиницям мікрорівня, але й суб'єктам макrorівневого регулювання, зокрема центральним банкам країн, які починаючи з 15 серпня 1971 року (момент завершення прив'язки вартості долара США до золота і переходу до ери нерозмінної на золото грошової системи – пост-бреттон-вудський період), намагаються адаптуватися до виконання ролі інфляційного наглядача (гаранта контрольованої стабільності купівельної спроможності національної

грошової одиниці), поєднуючи її з роллю забезпечення стабільності банківської системи з частковим резервуванням (захисника інтересів вкладників, кредиторів та розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності), а віднедавна ще й з роллю цілеспрямовувача національної економіки в контексті таргетування обсягу кредитування (споживання), зайнятості, вартості активів, інфляції, ВВП в рамках сучасного посткризового механізму регуляторної політики ЦБ, суть якого зводиться до інформаційних інтервенцій ЦБ і має назву «дороговказу» («forward guidance») [2].

Бурхливий розвиток електронних технологій, який став особливо помітним з початку нового тисячоліття, уможливив прямий вихід на міжнародний валютний ринок багатомільйонної армії учасників: інвестиційних і комерційних банків, суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, інвестиційних фондів, хедж-фондів, індивідуальних трейдерів (спекулянтів). Починаючи з кінця 1990-х років, у світі почали активно розвиватися електронні системи (комунікаційні мережі) біржової та позабіржової торгівлі, що мало наслідком експоненційний ріст ліквідності і капіталообігу, у тому числі й на міжнародному валютному ринку [3, ст. 11].

Починаючи зі середини 1970-х років, відстежується зростаюча динаміка в обсягах конверсійних операцій, проведених через міжнародний валютний ринок. За даними Банку міжнародних розрахунків, станом на квітень 2013 року, щодобовий оборот вказаного ринку сягнув 5,4 трлн доларів США, що в річному еквіваленті (250 робочих днів) становить 1350 трлн доларів США і в 17 разів перевищує обсяг світового ВВП 2012 року (рис. 1.):

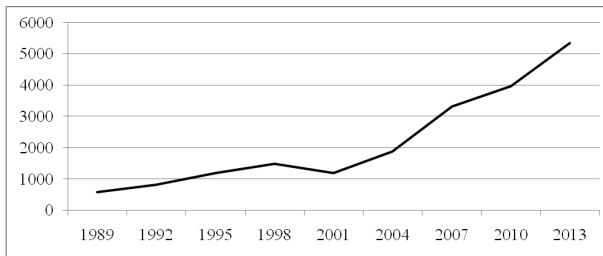


Рис. 1. Загальний щодобовий оборот FOREX-ринку (млрд дол. США)\*

\* Розраховано та побудовано автором за даними BIS [4]

Домінуюча роль долара США у світі залишається незмінною, починаючи з 30-х років XX століття до сьогодні. Вказана роль стала наслідком переходу від системи золотого стандарту до золотовалютної системи, офіційне закріплення якої відбулося у 1944 році на міжнародній конференції у Бреттон-Вудсі.

В наш час обсяг операцій на міжнародному валютному ринку, в яких долар виступає як базова або ж як розрахункова валюта складає 87%, за ним слідує євро (33,4%), третьою за обсягом операцій є японська єна (23,0%), на четвертому місці – англійський фунт стерлінгів (11,8%), на п'ятому – австралійський долар (8,6%). Зазначимо, що даний відсотковий показник для індивідуальної валюти розраховується із сумарної бази у 200%, оскільки кожна конверсійна операція включає в собі дві валюти (рис. 2).

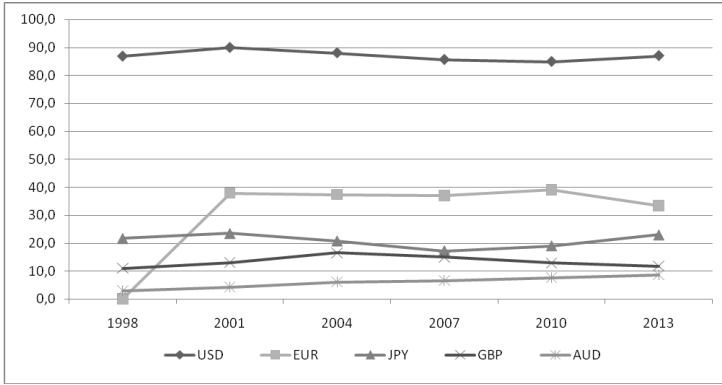


Рис. 2. Динамічне ранжування основних валют FOREX-ринку (у % щодобового обороту)\*

\* Розраховано та побудовано автором за даними BIS [4]

На рис. 3 показано ранжирувані частки десяти найбільш поширених валютних пар у загальному обороті глобального валютного ринку за станом на квітень 2013 року.

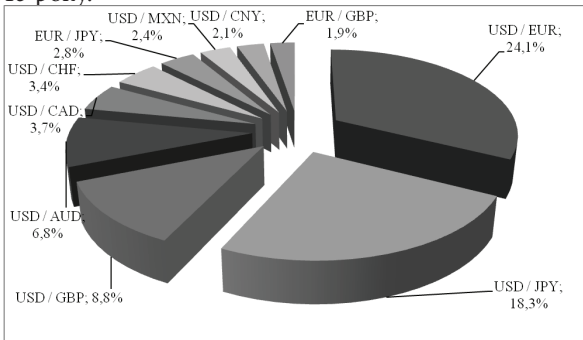


Рис. 3. Частка валютних пар у загальному обороті FOREX-ринку\*

\* Розраховано та побудовано автором за даними BIS [4]

У світовій практиці загальноновживаними є два методи вивчення фінансових ринків – технічний і фундаментальний аналіз. Об'єктом першого є аналіз історичної динаміки ціни фінансових активів, без вникання у причини, які обумовлюють відповідну цінову динаміку. Об'єктом фундаментального аналізу є вивчення економічної кон'юнктури. Технічний аналіз зорієнтований на короткострокову перспективу і здебільшого використовується спекулянтами (трейдерами), у той час як фундаментальний аналіз орієнтується на довгострокові горизонти, слугуючи дороговказом інвесторам і державним регуляторам, серед іншого, фундаментальний аналіз дає змогу визначити справедливий валютний курс (справедливу вартість валюти) [5, ст. 47].

Фундаментальний аналіз валютного ринку базується на припущенні про те, що попит і пропозиція на певну валюту є наслідком економічних процесів, які відбуваються у відповідній країні. Даний вид аналізу вивчає взаємозв'язок між зміною валютного курсу та зміною економічних, соціальних і політичних сил в країні. Він є синтетичним дослідженням цілого ряду макроекономічних індикаторів, серед яких найбільш впливовими є: показники економічного зростання; динаміка відсоткових ставок; рух капіталу; темпи інфляції; рівень безробіття; розмір монетарних агрегатів, тощо.

Зміна валютних курсів обумовлюється насамперед тими чинниками, які визначають співвідношення між попитом і пропозицією даної валюти. В контексті зазначеного, доцільно виокремити такий показник як рух капіталу. Рух капіталу впливає на сальдо платіжного балансу країни, визначає обсяг купівлі/продажу національної валюти внаслідок здійснених капітальних інвестицій в країну за певний проміжок часу. Теоретично, для того, щоб курс національної валюти залишався незмінним, сальдо її платіжного балансу має дорівнювати нулю. У випадку негативного сальдо (пасивного платіжного балансу) – відтік капіталу з країни є вищим, ніж притік – національна грошова одиниця знецінюється через зменшення попиту на неї. Позитивний баланс потоків капіталу свідчить про перевищення притоку іноземного капіталу (фізичного чи портфельного) в країну у порівнянні з його відтоком і навпаки. Фізичні потоки капіталу включають прямі іноземні інвестиції у нерухомість, виробництво, в акції національних компаній з метою їх поглинання. Даний вид інвестування передбачає конверсію іноземної валюти інвестора на національну валюту об'єкту інвестування і таким чином збільшує попит на валюту країни, в яку вкладається капітал (поціновує її). Портфельні потоки капіталу включають притік і відтік капіталу на вторинних фондових ринках і на ринках цінних паперів з фіксованим доходом (облігацій).

У сучасному високотехнологічному світі електронних комунікаційних систем, доступ до інвестування на фінансових ринках іноземних держав суттєво спрощений. З іншого боку, це стало однією з основних причин

збільшення спекулятивної (портфельної) частки у потоках капіталу, оскільки спекулятивний капітал (як внутрішній, так і зовнішній) дуже швидко переміщується на ті ринки, які демонструють зростаючу динаміку (висхідні тренди) і ще швидше виходить з тих ринків, які демонструють «ведмежі» тенденції (низхідні тренди). Особливо чутливим до творення спекулятивних хвиль у наш час став фондовий ринок, середня дохідність фінансових активів якого суттєво перевищує дохідність цінних паперів з фіксованим доходом (облігацій). З іншого боку, інвестори-нерезиденти прагнуть вкладати свій капітал у найбільш дохідні активи, для чого їм потрібно купувати валюту тієї країни, активи якої пропонують вказану дохідність.

З точки зору валютного курсоутворення, важливим об'єктом відстеження є дохідність довгострокових і короткострокових урядових облігацій різних країн. Серед іншого, доцільно відстежувати облігаційний спред (відсотковий диференціал) у дохідностях довгострокових (10-річних) урядових облігацій тих держав, валюти яких є об'єктом конверсійних операцій, оскільки зазвичай інвестори вкладають капітал в найбільш дохідні та безпечні активи (особливо в умовах невизначеності, породжених світовою фінансовою кризою, наслідки якої залишаються неподоланими дотепер). Вища дохідність урядових облігацій певної країни буде стимулювати інвестиції в дані цінні папери і, відповідно, ріст курсу її національної валюти відносно інших валют (рис. 4).

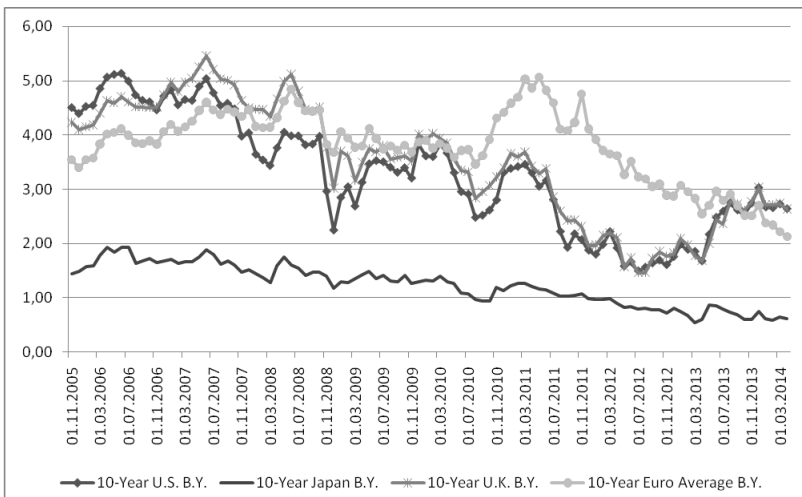


Рис. 4. Динаміка дохідності 10-річних урядових облігацій емітентів основних валют світу, % \*

\* Розраховано та побудовано автором за даними Stooq Quotes [6]

З вищенаведеного рисунку очевидно, що за розглядуваний період часу, дохідність 10-річних облігацій всіх країн демонструвала низхідний тренд. Іншими словами, відсотковий диференціал (облігаційний спред) цих країн зменшувався. Середня дохідність облігацій країн Єврозони демонструвала найвищу волатильність, зокрема з серпня 2010 по травень 2011 року вона значно зросла у зв'язку з борговими проблемами Іспанії, Португалії, Греції та Італії, невизначеність щодо яких породжувала вищий рівень премії за ризик. Триваючий з початку світової фінансової кризи «ведмежий» тренд на ринку довгострокових державних облігацій має наслідком конвергенцію відсоткового диференціалу країн-емітентів основних валют світу, що дає підстави для прогнозування рівноваги (флету) на міжнародному валютному ринку, яка встановиться на середньострокову перспективу за інших незмінних умов.

На рис. 5 показано вирівнювання валютних курсів трьох найпоширеніших валютних пар міжнародного валютного ринку, яке тривало упродовж 2008–2013 років і було спричинене конвергенцією відповідних облігаційних спредів (відсоткових диференціалів за довгостроковими борговими цінними паперами відповідних країн):

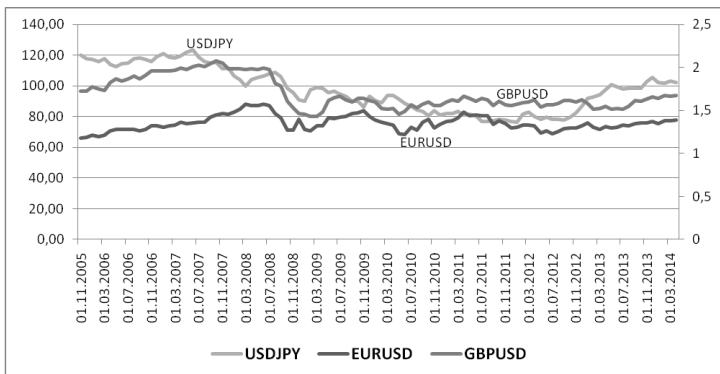


Рис. 5. Динаміка курсу USDJPY (ліва шкала), EURUSD та GBPUSD (ліва шкала, %)\*

\* Розраховано та побудовано автором за даними Stooq Quotes [7]

Таким чином, під час прийняття інвестиційних рішень, при хеджуванні валютних ризиків, а також для прогнозування динаміки курсу базової валюти (валюта чисельника у котуванні) відносно розрахункової (валюта знаменника у котуванні) потрібно звертати увагу не на абсолютні значення показників дохідності урядових облігацій з однаковим терміном погашення, а на облігаційний спред, який знаходять шляхом віднімання дохідності урядової облігації



країни базової валюти від дохідності урядової облігації країни розрахункової валюти.

Вищенаведений аналіз базувався на дослідженні взаємозв'язку довгострокових облігаційних спредів та валютних курсів відповідних країн. Не менш важливим є відстеження короткострокових відсоткових диференціалів та пов'язаної з ними динаміки валютних курсів. Найкращий спосіб такого відстеження пов'язаний із аналізом динаміки Лондонської міжбанківської ставки, за якою пропонуються кредити на лондонському міжбанківському ринку (LIBOR) – одним з найбільш вживаних у сучасному глобальному світі фінансовим інструментом.

По суті, LIBOR є еквівалентом FFR (Federal Funds Rate – відсоткова ставка міжбанківського кредитування у США). LIBOR, у якості фінансового інструмента, був запропонований британською банківською асоціацією в 1984 році і після двохрічного періоду тестування, був запроваджений як основний орієнтир для ринків з активними торгами (валютного, відсоткових форвардних ставок, відсоткових свопів, іпотечних кредитів, мікро кредитів для бізнесу, студентських кредитів, ставок за споживчими кредитними картками тощо). В наш час LIBOR набув такого широкого використання як глобальний орієнтир вартості позикового капіталу, що його значення публікуються британською банківською асоціацією щоденно об 11:45 год. за Гринвічем. Ставка LIBOR встановлюється 16 міжнародними банками і за розрахунками, обслуговує глобальні операції з фінансовими продуктами на суму 360 трлн доларів США [8].

В широкому розумінні LIBOR є шкалою відсоткових ставок лондонського міжбанківського ринку, які охоплюють кредити у різних валютах на різний термін часу, проте в межах від 1 місяця до 1 року. При цьому, кожний із 16-ти міжнародних банків самостійно встановлює і змінює власну ставку міжбанківського кредитування залежно від кон'юнктури, яка складається на фінансових ринках. Таким чином, LIBOR є середньою відсотковою ставкою міжбанківського кредитування – глобальним орієнтиром для визначення короткострокових трендів у русі потоків капіталу.

Щодо дієвості ставки LIBOR як орієнтира для міжнародного валютного ринку, то слід відзначити її провідну роль відносно таких основних валют, як євро (EUR), британський фунт (GBP) і японська єна (JPY). Що ж до американського долара (USD), то ставка LIBOR є орієнтиром для кредитування міжнародними банками за межами США, у той час як для внутрішнього ринку США більш дієвою є ставка FFR (ставка овернайт міжбанківського кредитування у США).

Ще однією дуже важливою особливістю LIBOR є те, що вона згладжує ефекти, пов'язані із зменшенням/збільшенням ставки FFR, яке періодично

проводить Федеральний комітет з операцій на відкритому ринку (FOMC) – головний орган з вироблення грошово-кредитної політики ФРС США. У тому разі, коли виникає дивергенція між ставками LIBOR та FFR, фінансові ринки залишаються невизначеними і займають вичікувальну позицію щодо спрямування потоків капіталу.

Для ринку єврозони (для валюти євро) важливим додатковим до лондонського LIBOR орієнтиром є ставка EURIBOR (Euro Interbank Offer Rate), яка встановлюється майже 50-ма провідними банками Єврозони як ставка пропозиції кредитних коштів на відповідному міжбанківському ринку. Починаючи з 1 листопада 2013 року в єврозоні розраховуються 15 різновидів ставок EURIBOR тривалістю від 1 тижня до 1 року [9].

Рис. 6 показує довгострокову динаміку відсоткового диференціалу ставок LIBOR за кредитами в основних валютах.

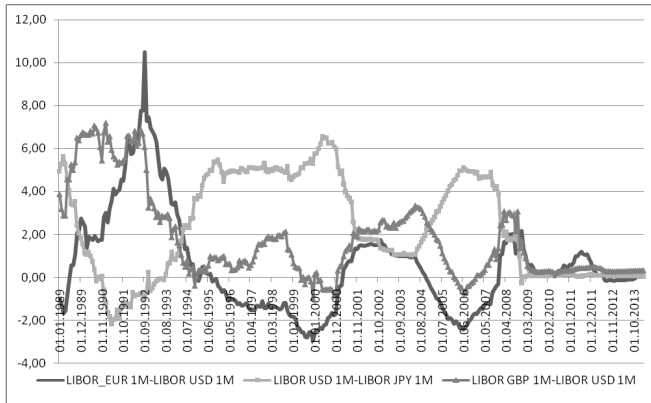


Рис. 6. Відсотковий диференціал між ставками LIBOR-USD, LIBOR-EUR, LIBOR-JPY та LIBOR-GBP\*

\* Розраховано та побудовано автором за даними [9, 10]

Аналіз вищенаведеної динаміки дає змогу констатувати яскраво виражену конвергенцію відсоткового диференціалу ставок LIBOR за короткостроковими кредитами в основних світових валютах починаючи з 2009 року і дотепер.

**Висновок.** Виявлена нами конвергенція відсоткових диференціалів обумовлена синхронною реакцією світових монетарних регуляторів на виклики глобальної фінансово-економічної кризи. Суть реакції зводиться до різноманітних варіацій програм кредитної експансії у розвинутих економіках світу.

З точки зору прогнозування валютного курсоутворення за основними валютними парами міжнародного валютного ринку, ми одержали подвійне підтвердження висновку про те, що конвергенція довгострокового і короткострокового відсоткового диференціалу країн–емітентів основних валют світу дає підстави для прогнозування встановлення рівноваги (флету) на міжнародному валютному ринку на середньострокову перспективу за інших незмінних умов.

До інших умов, які можуть змінитися належать насамперед додаткові фундаментальні чинники валютного курсоутворення, на вивчення впливу яких буде спрямоване наше подальше дослідження.

### **Список використаних джерел**

1. Rickards J. Currency wars: the making of the next global crisis / James Rickards. – New York, Portfolio Hardcover/Penguin Group, 2011. – 304 p.
2. Gersbach H., Volker H. Forward Guidance for Monetary Policy: Is It Desirable? / Hans Gersbach, Volker Hahn. – CER-ETH – Center of Economic Research at ETH Zurich, Working Paper No. 08/84, April 2008. [Електронний ресурс] – Режим доступу : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1115829](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1115829).
3. Lien, Kathy. Day trading and swing trading the currency market : technical and fundamental strategies to profit from market moves / Kathy Lien. – 2nd ed. – Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2009. – 290 p.
4. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2013 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/rpfx13.htm>
5. Цыглин А., Цыглин Б. Биржа.UA. О биржевой торговле доступно / Александр Цыглин, Дмитрий Цыглин. – К. : Лира, 2011. – 155 с.
6. Stooq Quotes: Bond Yields. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу до ресурсу : <http://stooq.com/t/?i=536>.
7. Stooq Quotes: Active Currencies. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу до ресурсу : <http://stooq.com/t/?i=559>.
8. Shriber T. An Introduction to LIBOR / Todd Shriber. – Investopedia. February 23, 2009. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу до ресурсу : <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/london-interbank-offered-rate.asp>.
9. Global rates: current and historic international interest rates and economic indicators. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу до ресурсу : <http://www.global-rates.com/>
10. Board of Governors of the Federal Reserve System: Economic Research & Data [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/econresdata/default.htm>.

**Голуб Р. Р.**

#### ***Общая характеристика международного валютного рынка и влияние процентных дифференциалов на валютное курсообразование***

*Рассмотрены характеристики современного международного валютного рынка, а также осуществлен анализ процентных дифференциалов в качестве фундаментальных индикаторов изменения валютных курсов.*

**Ключевые слова:** *валюта, валютный курс, облигационный спред, процентный дифференциал.*

**Holub R. R.**

***General characteristics of the FOREX market and influence of interest rate differentials on exchange rates***

*In the article we examined main characteristics of the modern FOREX market and also the interest rate differentials as fundamental indicators of exchange rates changes were analysed.*

**Key words:** *currency, exchange rates, bond yield spreads, interest rate differentia*

Голуб Р. Р. – старший викладач кафедри фінансів Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

УДК 658.012.4

О. Є. Паук

**ОБГРУНТУВАННЯ ПРИЙНЯТТЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ КОРИГУВАЛЬНИХ РІШЕНЬ ЩОДО РЕАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВАМИ СТРАТЕГІЙ ІНВЕСТУВАННЯ**

*Присвячено розробленню методу прийняття економічно обгрунтованих коригувальних рішень щодо реалізації підприємствами стратегій інвестування. Запропонований метод базується на обробці інформації метричного і топологічного просторів, що передбачає застосування моделі «чорна скриня» і структурної моделі як інструментів змістової декомпозиції управлінської інформації.*

**Ключові слова:** *стратегія, інвестування, рішення, коригування, інформація.*

**Постановка проблеми.** Суб'єкти інвестиційної діяльності перманентно перебувають в умовах зміни внутрішнього і зовнішнього середовищ. Внаслідок цього обрані стратегії інвестування постійно вимагають моніторингу факторів, які впливають на результати інвестування, а також коригування стратегії. Дослідження показали, що більшість підприємців і керівників підприємств, які приймають інвестиційні рішення керуються швидше інтуїтивним ніж науково-обгрунтованим підходом до коригування стратегій інвестування, що негативно позначається на результатах їх реалізації. Однією з основних причин цього є низький рівень формалізації методів прийняття коригувальних інвестиційних рішень.

© О. Є. Паук, 2014