



**Рис.1. СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ СЕРЕДНЬОСТАТИСТИЧНОГО НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ**

Аналіз особливостей інвестиційної діяльності НПФ в Україні свідчить про консервативну інвестиційну політику. Основними напрямками інвестування пенсійних активів НПФ в Україні є грошові кошти розміщені на депозитних банківських рахунках, облігації, менш популярний напрямок – акції.

Удосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні пов'язана з розвитком фондового ринку в Україні.

#### Література:

1. <http://vseprogroshi.com.ua/nederzhavnij-pensijnij-fond-v-ukra%D1%97ni-yak-ce-pracyuye.html>
2. [https://www.nfp.gov.ua/files/17\\_Dep\\_Repetska/NPF\\_II\\_kv%202017.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/17_Dep_Repetska/NPF_II_kv%202017.pdf)
3. [http://www.uaib.com.ua:88/abcpeople/abetka\\_npf.html](http://www.uaib.com.ua:88/abcpeople/abetka_npf.html)
4. <http://napfa.com.ua/blog/12/>

**Садиков С.Р.**

аспірант кафедри фінансові ринки  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана»  
Науковий керівник – к.е.н., професор Гапонюк М. А.

## «ГОЛОВЛОМКА» РОЗ'ЄДНАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

У статті «The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?» («Шість головних головоломок у міжнародній макроекономіці: чи є спільний причина?») [1], яка буда опублікована у 2000 році, Моріс Обстфельд та Кеннет Рогофф назвали проблему неспроможності пояснити короткострокові рухи валютних курсів (до одного року) за допомогою теоретичних макроекономічних моделей «головоломкою роз'єднання валютного курсу» (Exchange-rate disconnect puzzle). Серед інших шести «головоломок» це питання залишається актуальним і в наш час. Між тим, дослідження щодо взаємозв'язків між валютним курсом та іншими макроекономічними показниками країни-емітента почались у другій половині 20 століття та тривають досі.

Так, М.Мусса в статті «Емпіричні закономірності у поведінці валютних курсів та теорії валютного ринку» [2], що вийшла в світ у 1979 році, зробив висновок, що зміни у валютних курсах слідує процесам випадкового блукання та більшість цих змін є неочікуваними. На його думку жодна модель валютного курсоутворення не змогла адекватно пояснити всі зміни валютних курсів.

Приблизно такий самий висновок опублікували і Р.Міз та К.Рогофф у 1983 році в статті «Емпіричні моделі валютного курсу семидесятих: чи придатні вони поза вибіркою?» [3]. Основним висновком цієї статті є те, що моделі валютного курсу,

засновані на фундаментальних взаємозв'язках, не здатні показати кращі результати, ніж моделі, засновані на моделі випадкових блукань. В дослідженні були проаналізовані прогностичні можливості теорії паритету купівельної спроможності, монетарної моделі жорстких цін Дорнбуша-Френкеля, монетарної моделі гнучких цін Френкеля-Білсона та модель жорстких цін Хупера-Мортонна, яка включає сальдо поточного рахунку. Аналіз проводився на валютних парах долар США/британський фунт стерлінгів, долар США / німецька марка, долар США / японська йена та торговозваженому індексі долара США для часових періодів від 1 до 12 місяців.

У статті 2005 року під назвою «Емпіричні моделі валютного курсу дев'яностих: чи можуть вони пройти перевірку?» [4] Й.В.Чунг, М.Чінн та А.Г.Паскуаль намагаються перевірити на статистичних даних прогностичні можливості моделей валютного курсу, які були створені у 90-их роках, а саме паритету відсоткових ставок, моделей продуктивності та моделей «поведінкового балансу». Автори доходять висновку, що жодна з проаналізованих моделей не є «дуже успішною». Автори визнають ефективність деяких моделей на певних часових горизонтах для певних валютних пар, проте жодна з моделей не здатна постійно успішно прогнозувати всі валютні пари.

Емпіричній перевірці теорії паритету відсоткових ставок присвячено дослідження Дж. Білсона [5], Р. Міза та К. Рогоффа [6], Г. Мередіта та М. Чінна [7]. При цьому слід відзначити, що Дж. Білсон, Р. Міз та К. Рогофф дійшли висновку, що теорія паритету відсоткових ставок не підходить для прогнозування валютного курсу, проте робота Г. Мередіта та М. Чінна доводить, що на довгостроковому часовому горизонті ця модель є достатньо ефективною.

Моделі портфельного балансу були досліджені емпірично в роботах Д. Бакуса [8] та С. Голуба [9] і не показали вдалих результатів. М. Дулі та П. Ізард [10], П. Кругман [11] та Л. Бовенберг [12] також присвятили свої дослідження моделям портфельного балансу та їх емпіричній перевірці, оскільки вважають кумулятивний дефіцит поточного балансу важливим детермінантом валютного курсу через те, що, на їх думку, існує певний ліміт, до якого міжнародні інвестори готові інвестувати в ту чи іншу країну. Результати цих досліджень не дозволяють зробити позитивні висновки щодо працездатності моделей портфельного балансу. Тим не менш у роботі 1993 року М. Дулі, П. Ізард та М. Тейлор [13], проаналізувавши та зіставивши динаміку валютних курсів через вартість золота в якості активу, який не має країни-емітента, знайшли деякі емпіричні підтвердження теорії портфельного балансу.

Серед причин неспроможності існуючих макроекономічних моделей вдало прогнозувати динаміку валютних курсів вказуються такі:

1. Проблеми одночасності впливу (як багатьох факторів на валютний курс, так і впливу валютного курсу на макроекономічні дані);
2. Неналежне моделювання формування ринкових очікувань;
3. Неспроможність врахувати нелінійні зв'язки у механізмі генерації даних щодо валютних курсів;
4. Надмірна залежність від парадигми репрезентативного агента (representative agent paradigm); тощо.

Отже, як ми бачимо з численних досліджень щодо взаємозв'язку валютного курсу з іншими макроекономічними показниками, на короткострокових горизонтах до 1-го року валютний курс не може бути ефективно спрогнозованим за допомогою жодної з існуючих макроекономічних моделей валютного курсоутворення. Ця проблема є одним з найактуальніших викликів для сучасної фінансової науки та міжнародної економіки, над якою працюють сотні дослідників в різних університетах світу та щорічно публікуються десятки досліджень.

#### Література:

1. Maurice Obstfeld & Kenneth Rogoff, 2000. "The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?," NBER/Macroeconomics Annual, vol 15(1), pages 339-390.

2. Mussa, Michael. "Empirical regularities in the behavior of exchange rates and theories of the foreign exchange market". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. Volume 11, 1979, Pages 9-57.
3. Meese, Richard, and Kenneth Rogoff. 1983. "Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out of Sample?" Journal of International Economics 14: 3-24.
4. Cheung, Yin-Wong, Menzie D. Chinn and Antonio Garcia Pascual. "Empirical Exchange Rate Models Of The Nineties: Are Any Fit To Survive?," Journal of International Money and Finance, 2005, v24(7,Nov), 1150-1175.
5. Bilson, John F.O. "The 'Speculative Efficiency' Hypothesis." Journal of Business, Vol. 54, No. 3, (June 1981), pp. 435-451.
6. Meese, Richard and Kenneth Rogoff. "Was It Real? The Exchange Rate-Interest Differential Relation: 1973-1984". Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 10, no. 1-2, (June 1986), pp. 297-298.
7. Meredith, Guy and Menzie D. Chinn. "Monetary Policy and Long Horizon Uncovered Interest Parity." IMF Staff Papers 51, 3 (November 2004): 409-430.
8. Backus, David. "Empirical Models of the Exchange Rate: Separating the Wheat from the Chaff". The Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique. Vol. 17, No. 4 (Nov., 1984), pp. 824-846.
9. Golub, Stephen. "Foreign-currency government debt, asset markets, and balance of payments". Journal of International Money and Finance 8 (2), 285-294.
10. Dooley, Michael and Isard, Peter. "Country preferences, currency values and policy issues". Article in Journal of Policy Modeling 9(1):65-81.
11. Krugman, Paul R. "Is the Strong Dollar Sustainable?" The U.S. Dollar--Recent Developments, Outlook, and Policy Options, pp. 103-132. Kansas City: The Federal Reserve Bank of Kansas City, 1985.
12. Bovenberg, A. Lans. "The Effects of Capital Income Taxation on International Competitiveness and Trade Flows". The American Economic Review, Vol. 79, No. 5 (Dec., 1989), pp. 1045-1064.
13. Dooley, Michael, Isard, Peter and Taylor, Mark. "Exchange Rates, Country-Specific Shocks, and Gold", AFE, Vol. 5, no. 3 (1995): 121-129.

**Синиця О.О.**

*«Фінанси і кредит», 4 курс*

*Університет державної фіскальної служби України*

*Науковий керівник – к.е.н., доцент кафедри фінансів Биховченко В.П.*

## **ВПЛИВ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ НА ФОРМУВАННЯ ДОХОДІВ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ УКРАЇНИ**

Фіскальна політика держави здійснюється через регулювання доходів і витрат, заходи якої визначаються поставленими завданнями боротьби з інфляцією, згладжуванням циклічних коливань економіки, зниженням рівня безробіття тощо. Оцінювання ефективності фіскальної політики є актуальною проблемою, особливо в умовах фінансово-економічної кризи, коли монетарні важелі вичерпали свій потенціал впливу на економіку [1].

Фіскальна політика складається з так званої дискреційної фіскальної політики. Під дискреційною політикою розуміють свідоме регулювання державою оподаткування і державних витрат з метою впливу на реальний обсяг ВВП, зайнятість, інфляцію, економічний ріст. Як правило, дискреційну фіскальну політику можна прогнозувати в різні періоди економічного циклу [2].

У період спаду стимулююча дискреційна політика складається із:

- 1) збільшення державних витрат;
- 2) зниження податків;
- 3) поєднання росту державних витрат із зниженням податків.

Така фіскальна політика призводить фактично до дефіциту бюджету, але забезпечує скорочення падіння виробництва. На сьогодні економіка країни знаходиться на стадії рецесії, що розпочалася в попередніх роках і особливо проявилася в 2014 році, протягом якого ВВП скоротився на 3% [3].

Фіскальну політику доцільно розглядати як таку, що зможе надати імпульс розвитку всієї економіки України. Адже, без активної і раціональної фіскальної політики