

5. Наказ Міністра оборони від 28.10.2006 р. № 625 “Про затвердження Положення про фінансове господарство військової частини ЗС України”: // Військове видавництво України “Варта”. – 111 с.
6. Усач Б.Ф. Контроль і ревізія: підручник. – 4е видання. – К: Знання-Прес, 2002. – 253 с.
7. Наказ Міністра Оборони України від 6.02.2006 р. № 61 “Про затвердження змін до Інструкції про порядок проведення ревізії і перевірок та реалізації їх матеріалів органами контрольно-ревізійної служби Збройних Сил України”: // МОУ. – К., 2006. – 2 с.
8. Наказ Міністра оборони України від 28.04.2006 р. № 234 Про затвердження Положення про Контрольно-ревізійний департамент Міністерства оборони України та типового Положення про територіальне контрольно-ревізійне управління: // МОУ. – К., 2006. – 12 с.

УДК 339.74

*Булкот О.В., асистент кафедри
міжнародної економіки,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка*

ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇНАМИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОГО РОЗВИТКУ

Узагальнено теоретичні підходи до трактування поняття валютна політика. Виділено та проаналізовано основні теорії курсоутворення. Визначено особливості реалізації валютної політики країнами з різними типами економічних систем.

Обобщены теоретические подходы к определению понятия валютная политика. Выделены и проанализированы основные теории курсообразования. Определены особенности реализации валютной политики странами с разными типами экономических систем.

The theoretical approaches to defining the term “currency policy” are summarized. The main theories that explain the choice of the system of exchange rates in a country are analyzed. The special features of the realization of currency policy by countries with different types of economic systems are defined.

Вступ. Ефективне функціонування та сучасна трансформація валютного ринку знаходяться на перехресті суперечливих інтересів та важко сумісних цілей різних учасників економічної діяльності таких як: окремі держави та міждержавні об’єднання, експортери та імпортери, банки, іноземні інвестори, населення та ін. Валютні ринки країн з різними типами економічних систем по-різному реагують на зміни у глобальному валютному середовищі, спричинені процесами загальної економічної глобалізації. Разом з тим, у валютній політиці країн світу, що досягли різного рівня економічного та соціального розвитку з’являється більше спільних проблем валютного регулювання, вирішення яких є завданням

плідної співпраці як на міждержавному, так і на глобальному рівнях.

Аналіз останніх досліджень. Питанням розробки принципів валютної політики в цілому, а також розробці теорій курсоутворення приділена значна увага в дослідженнях як вітчизняних вчених (Б.Ю. Лапчук, А.М. Мороз, Т.В. Марена, М.І. Савлук, В.С. Стельмах, Т.С. Шемет), так і представників західної наукової думки (Дж. Білсон, Р. Дорнбуш, Дж. Кейнс, Г. Кассель, Дж. Лонгворт, Р. Манделл, Р. Міз, К. Рогофф, М. Обстфельд, А. Паскуаль, К. Сімс, М. Фрідмен, М. Флемінг, Й-В. Чюнг та ін.). Проте, в працях названих науковців не отримали достатнього аналізу особливості реалізації валютної політики країнами з різними типами економічних систем в сучасних умовах нестабільного розвитку.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку глобального валютного середовища виникає необхідність адаптації та пристосування національних валютних політик країн до нових умов його функціонування, зростає важливість розробки та реалізації механізму міжнародного валютного співробітництва через багаторівневе узгодження національних валютних політик з метою забезпечення стабільності світової валютної системи.

Метою статті є узагальнення теоретичних підходів до визначення поняття валютної політики, а також визначення принципів її ефективної реалізації країнами з різними типами економічних систем в сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу. Одне з провідних місць у формуванні економічно сильної, сталої та промислово розвиненої сучасної держави займає вибір валютної політики, яка враховувала б усі тенденції валютного ринку. Отже, валютна політика являє собою певний симбіоз економічної та зовнішньоекономічної політики держави, які складаються з урядових дій щодо внутрішніх та зовнішніх валютних відносин. Ці дії мають справляти певний вплив на валюту, валютний курс, валютні операції, тобто на все, що так або інакше пов'язано з цим сектором економіки.

Вивчаючи ряд наукових праць, ми звернули увагу на те, що трактування поняття валютної політики в них практично збігається [1, 2, 3, 4, 5 та ін.], що можна пояснити чіткою структурою даного терміну, цільовим характером спрямованості валютної політики, сталим набором інструментів та механізмів її реалізації. Разом з тим, відмітимо, що необхідно розрізняти поняття валютної та монетарної політики. Практика вітчизняного валютного регулювання говорить про використання інструментів саме валютної політики (*surgency policy*) та регулювання, в той час як зарубіжний досвід свідчить про використання інструментів монетарної (*monetary policy*) політики, а поняття валютної політики як такої в них нівелюється. В країнах, що мають перехідний до ринку тип економіки, розрізняють як грошову так і валютні політики. Серед

вітчизняних економістів існує думка, що валютна політика є складовою грошової (монетарної) політики країни [6], проте ми вважаємо дане твердження не цілком точним, аргументуючи тим, що на відміну від монетарної, валютна політика може здійснюватись як на національному, так і на міждержавному та регіональному рівнях, виходячи тим самим за межі чисто грошової політики. Також, звернемо увагу на тезу, що валютна політика є складовою зовнішньоекономічної політики країни (поряд із зовнішньоторговельною, інвестиційною та митною політиками) [7]. Подібне трактування ми вважаємо дещо обмеженим, оскільки воно демонструє прояв лише однієї із складових валютної політики держави, а саме: міжнародне валютне співробітництво та участь у міжнародних валютно-фінансових організаціях. Також, часто на позначення валютної політики використовують терміни «політика обмінного курсу» або «валютно-курсова політика», але ми вважаємо ці поняття значно вузькими, оскільки вони відображають лише окремих аспект (або інструмент) загальної валютної політики країни. Тому, погоджуємось з думкою, що валютну політику коректніше розглядати як окрему складову економічної політики країни, яка тісно пов'язана з її монетарною, зовнішньоекономічною та фіскальною політикою [3].

На нашу думку, для більш глибокого розуміння сутності даного поняття, валютну політику варто визначати відповідно до її рівнів. Таким чином, узагальнивши існуючі підходи до трактування поняття **валютна політика** визначимо її як сукупність економічних, політичних, правових, організаційних та інших заходів, які на національному рівні здійснюються державою відповідно до її поточних та довгострокових цілей з метою реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки, а в межах глобальної економіки - міжнародними валютно-фінансовими організаціями з метою підтримання стабільності глобального валютного середовища шляхом узгодження цілей національних валютних політик. Зрозуміло, що з юридичної точки зору, валютна політика визначається законодавствами окремих країн та нормами міжнародного права.

Реалізація валютної політики відбувається через дію адміністративних (валютні обмеження подвійний валютний ринок девальвація ревальвація) та економічних (режим валютного курсу, девізна політика, дисконтна політика, диверсифікація золотовалютних резервів, регулювання ступеню конвертованості валют, регулювання платіжного балансу) інструментів.

Ефективне валютне регулювання залежить від своєчасності й адекватності застосування методів валютної політики, головне завдання якої спрямоване на досягнення загальноекономічних цілей країни з урахуванням особливостей розвитку та типу національної економічної системи. Таким чином, з метою оптимального управління валютною системою на національному рівні, необхідним є вироблення національної

моделі регулювання валютних процесів з врахуванням сучасних тенденцій глобалізації світогосподарських процесів, заснованих на закономірностях формування валютного курсу та основних теоріях курсоутворення.

Таким чином, зрозуміло, що механізм валютної політики значною мірою залежить від режиму валютного курсу, що використовується в країні, причому важливу роль відіграє тип економічної системи даної країни. Існуюча на сьогодні класифікація режимів валютного курсу розроблена МВФ та включає три типи режимів: (1) жорсткої прив'язки, (2) плаваючих курсів та (3) проміжні режими. Оптимальний вибір системи курсоутворення є одним з основних дискусійних питань розвитку валютних відносин і ґрунтується на оцінці переваг і недоліків різних типів режимів, доцільність встановлення яких доводиться відповідними теоріями [5]. Розглянемо деякі з них.

Розвиток та розробка теорій, що описують принципи взаємозв'язку між режимом курсоутворення та цілями загальної макроекономічної політики країни в цілому та валютної політики, зокрема зустрічаються ще у Дж. Кейнса в «Трактаті про грошову реформу» (1923 р.), де він вперше описав парадокс світової валютної системи, який є актуальним і для сучасних умов її розвитку та полягає в тому, що жодна країна не може одночасно підтримувати стійкість валютного курсу та цінову стабільність. Якщо орган грошово-кредитного регулювання фіксує обмінний курс національної валюти, він автоматично втрачає контроль над рівнем внутрішніх цін та інфляцією. Якщо в якості пріоритету економічної політики обирається стабільність цін, центральний банк змушений віддати ціноутворення національної грошової одиниці під дію ринкових сил [8].

В умовах розвитку сучасної валютної системи дилема вибору цілей економічної політики була вирішена на користь плаваючих валютних курсів. Для аналізу валютного ринку постала необхідною розробка спеціальних моделей курсоутворення, які представлені у вигляді математичного чи логічного опису зв'язку курсу з його детермінантами. До теперішнього часу відома численна кількість моделей валютного курсу. Серед них варто виділити теорію Г.Касселя, моделі Маршала-Лернера та Манделла-Флемінга, теорію оптимальних валютних зон Р. Манделла, гіпотезу непокритого паритету процентних ставок Дж. Білсона, Дж. Лонгворта, та ін., наукові доробки М. Фрідмена. Доцільно згадати і монетарну модель з жорсткими цінами (або модель гіперреакції валютного курсу), розробка якої належить відомому вченому-економісту Р. Дорнбушу. Унікальність даної моделі, її новизна, полягає в тому, що вперше Р. Дорнбуш вніс зміни до класичної моделі Манделла-Флемінга шляхом включення елементів ринкової недосконалості та був першим в теорії міжнародних фінансів, хто поєднав жорсткі ціни та раціональні очікування, що на сьогодні, є центральним постулатом всіх сучасних теорій валютного курсу [9]. Нового поштовху в розвитку теорій курсоутворення було досягнуто завдяки моделі Тінбергена-Тейла [10]:

дослідження змістилось на внутрішній рівень, а вибір політики валютного курсу став залежати від співвідношення вигод та втрат, пов'язаних із вибором певних інструментів грошово-кредитної політики з точки зору добробуту нації.

Оновлення концепції вибору оптимальної валютної політики вимагало розвитку відповідних економетричних підходів, в результаті чого виникло атеоретичне моделювання валютного курсу. На особливу увагу заслуговує підхід векторних авторегресій, запропонований К. Сімсом. Особливість даного підходу полягає в тому, що він спрямований не на виявлення детермінант курсоутворення, а на демонстрацію емпіричних проявів реакції валютного курсу на динаміку макрозмінних та шоки економічної політики[9]. У 1983 р. Р. Міз та К. Рогофф опублікували роботу, присвячену перевірці прогностичних властивостей існуючих монетарних теорій [11]. В результаті проведеного аналізу було з'ясовано, що жодна з моделей не була здатна передбачити динаміку валютних курсів поза межами заданої стохастичної вибірки, а отже, ці моделі при їх практичному застосуванні є малоефективними. Саме тому, протягом 90-х рр. ХХ ст. науковцями було здійснено низку теоретичних розробок, метою яких стало вдосконалення монетарних теорій за умови використання специфічних економетричних методів. Особливо хочемо відмітити дослідження, проведене Й-В. Чюнгом та А. Паскуалем (2002 р.), в результаті якого було переконливо доведено, що всі здійснені модифікації монетарних теорій є абсолютно неефективними [12].

Таким чином, актуальності набуло питання розробки новітніх теорій, які б дозволили описати ефективність та оптимальність використання інструментів валютної політики з метою досягнення загальних цілей макроекономічної політики країни. В цьому аспекті, варто відмітити розробки здійсненні М. Обстфельдом та К. Рогоффом (1995 р.), які по-суті, заклали підвалини нової макроекономічної теорії відкритої економіки (new open economy macroeconomics) [13]. Принциповою відмінністю так званих «нових моделей» є те, що вони базуються на міжчасовій максимізації корисності, враховуючи при цьому, низку мікрофакторів.

Не зважаючи на те, що «нова» макроекономічна теорія відкритої економіки отримала активний розвиток на початку ХХІ ст., вона не стала «робочим інструментом», оскільки серед сучасних економістів-теоретиків відсутня теза щодо специфікації базової моделі: динамічні моделі «нової» теорії мають ті ж недоліки, що і ранні монетарні – при емпіричному аналізі оцінка параметрів або ускладнена, або неоднозначна.

В аспекті аналізу теорій курсоутворення як основоположних при виборі напрямку валютної політики, а саме узгодженість цілей економічної та валютної політики, цікавим є представлений цільовий аналіз знайдений нами у А.Г. Барсегяна [14]. Автором пропонується цільовий аналіз, який дозволяє визначити значення валютно-курсової політики в системі

макроекономічного регулювання на основі побудови ієрархічних структур. В основі цієї системи лежать принципи цілевстановлення й системності процесу курсоутворення. Так, наприклад, для рівня «цілі валютної політики» автором пропонується встановлювати такі цілі як: (1) поліпшення міжнародної конкурентоспроможності (вирівнювання платіжного балансу); (2) зростання іноземних інвестицій; (3) досягнення адекватного рівня валових резервів; (4) обслуговування й виплата зовнішнього боргу [14].

Таким чином, спираючись на проведений нами критичний аналіз теорій курсоутворення можемо виділити особливості, притаманні реалізації валютної політики країн світу з різними рівнями розвитку та типами економічних систем.

Застосування ідентичних інструментів валютної політики може мати різні наслідки для країн з різними типами економічних систем, оскільки їх валютні ринки суттєво різняться відповідно до рівнів їх розвитку. Рівень розвитку національних валютних ринків та організаційний механізм їх функціонування можна використовувати в якості критерію класифікації країн світу [5]. Таким чином, і регулювання валютних ринків країн, що відносяться до однієї класифікаційної групи, повинно спиратись на схожі інструменти, що своєю чергою дозволить розробляти відповідну валютну політику для кожного типу валютного ринку, а отже сприятиме їх узгодженості на міждержавному рівні, що певною мірою забезпечить стабільність світової валютної системи. Відповідно, розглянемо особливості інструментарію та реалізації валютної політики країнами з різними типами економічних систем.

Зрозуміло, що валютна політика розвинутих країн здійснює значний вплив на функціонування глобального валютного середовища. Водночас, в сучасних умовах результативність дії традиційних інструментів валютної політики розвинутих країн зменшується. Це можна пояснити тим, що перетворення окремих валют (наприклад, долар США, євро, єна, швейцарський франк, британський фунт) країн з розвинутою ринковою економікою на світові торгові та резервні валюти робить їх об'єктами активних валютних спекуляцій, які стають додатковим джерелом зростання курсових коливань, що значно ускладнює можливості розвинутих країн проводити незалежну валютну політику і призводить до підвищення ступеню волатильності провідних валют.

В таких умовах країни з розвинутою ринковою економікою потребують більшого забезпечення валютними резервами, необхідними для підтримки курсових співвідношень їх (ключових) валют. Стосовно використання процентної ставки, то її вплив на динаміку валютного курсу є також обмеженим і залишається досить помітним переважно для провідних валют (насамперед, для долара США і євро). А оскільки вплив стану балансу поточних операцій на валютний курс зменшується за рахунок дії інших інструментів валютної політики, то і результативність політики в сфері регулювання балансу поточних операцій в розвинутих країнах є низькою.

Принципово нові умови функціонування глобального валютного середовища, викликані формуванням біполярного світового валютного ринку, логічно призвели до трансформації співвідношення грошових одиниць розвинутих країн у групі міжнародних валют. В умовах появи нових валют, у тому числі колективних, змінюється валютна структура міжнародних фінансових операцій. В результаті значного знецінення долара США питома вага операцій з ним у всіх сегментах світового фінансового ринку поступово зменшується з одночасним зростанням ролі інших валют. Саме зміни у співвідношенні між валютами окремих країн в якості її використання як міжнародної і буде визначати ступінь впливу окремої держави на умови функціонування глобального валютного середовища та забезпечення стабільності світової валютної системи. Зауважимо, що за всю історію розвитку та функціонування глобального валютного середовища валютні системи країн з ринковою економікою випробували на собі практично всі методи валютного регулювання з боку держави.

Потрібно відзначити, що більшість країн, які зараз мають вільний (практично без обмежень) валютний ринок і вільноконвертовану валюту (а це майже всі країни Західної Європи, США, Японія та інші), до моменту поки з'явилась можливість для повного зняття всіх обмежень на переміщення валютних ресурсів у середині країни та за її межі, при здійсненні економічних перетворень використовували політику жорстких обмежень на проведення поточних валютних операцій і рух капіталу. [15]

Стосовно ж країн, що розвиваються, то приймаючи до уваги загальносвітові тенденції, основними завданнями при розробці їх валютної політики повинні бути по-перше, послаблення валютно-економічної залежності від розвинутих країн; по-друге, стабілізація національних валют та, по-третє, досягнення сталого економічного зростання. Нагадаємо, країни, що розвиваються, активно використовують адміністративні інструменти валютної політики, а саме: валютні обмеження та валютний контроль за поточними і фінансовими операціями платіжного балансу. Це можна пояснити перш за все тим, що валюти найменш економічно розвинутих країн не мають необхідного забезпечення міжнародними резервами, що значно зменшує їх здатності до забезпечення активного здійснення валютних інтервенцій. А обмеженість та підвищена ризиковість при використанні такого інструменту як процентні ставки, пов'язана з тим, що їх зміна не приносить очікуваного ефекту через загальну слабкість фінансових ринків країн, що розвиваються та низьку довіру до їх національних валют з боку як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Сучасний інструментарій валютної політики країн з перехідною до ринку економікою, у тому числі України, можемо охарактеризувати як такий, що включає беззаперечне домінування адміністративних методів регулювання над економічними. При цьому, особливо важливою саме на початку перехідного періоду є роль політики курсоутворення при визначенні

загальноекономічних цілей та досягненні макроекономічної рівноваги. Завдяки вдало обраній політиці курсоутворення можна уникнути надмірної пропозиції грошей в економіці та запобігти появі інфляційних очікувань. Рациональний вибір політики курсоутворення також сприятиме природному обмеженню схильності населення до накопичення заощаджень у валютах розвинутих країн, укріплюючи тим самим довіру до національної валюти [5].

Таким чином, спільним для ефективної реалізації валютної політики країн, що розвиваються та країн з перехідною до ринку економікою є їх приєднання до процесів поляризації режимів курсоутворення. Приймаючи до уваги положення теорій курсоутворення проаналізованих нами в межах даного дослідження, а також становлення біполярного світового валютного ринку, приходимо до висновку, що обрання країною режиму валютного курсу повинно ґрунтуватися насамперед на оцінці її внутрішньоекономічного стану; по-друге, зовнішньоекономічних позицій; по-третє, цілей соціально-економічного розвитку а також враховувати критерії оптимальних валютних зон. При переході до режиму плаваючого валютного курсу, впровадження якого є більш складним, але й більш доцільним, в країнах, що розвиваються та з перехідним до ринку типом економічної системи доцільно забезпечити дотримання таких умов як: (1) розвинений та ліквідний валютний ринок; (2) послідовна політика валютних інтервенцій центрального банку; (3) наявність альтернативного номінального орієнтира монетарної політики; (4) ефективний механізм моніторингу та управління валютними ризиками.

Висновок. Отже, можемо зробити висновок, що зниження результативності валютної політики в країнах світу свідчить про недієвість більшості традиційних важелів валютної політики в сучасних умовах. Це пов'язано з тим, що умови функціонування глобального валютного середовища докорінно змінились, що своєю чергою викликало зміни і у механізмі функціонування валютних ринків як національних так і світового, а принципи регулювання в межах світової валютної системи залишились без відповідних змін.

В результаті сучасного етапу еволюції світової валютної системи та трансформації умов глобального валютного середовища, спричинених глобалізацією валютних відносин, у країн з різними типами економічних систем виникають спільні проблеми валютного характеру, які неможливо вирішити на рівні однієї національної економіки. Тому, з метою досягнення внутрішньої та міжнародної валютної стабільності постає необхідність розробки моделі ефективного валютного співробітництва на глобальному рівні в межах сучасної світової економіки. Тут варто зауважити, що валютне співробітництво найбільш ефективно розвивається саме на міждержавному та, особливо, на регіональному рівнях.

Стосовно наднаціонального рівня, то тут узгодження цілей, засобів

та інструментів валютної політики потребує суттєвого удосконалення, що передусім пов'язано з необхідністю вдосконалення принципів діяльності міжнародних валютно-фінансових інститутів, визначення їх функцій та повноважень в нових умовах світової економіки. Головною проблемою тут є природна невідповідність макроекономічних цілей окремих національних систем, що викликає необхідність узгодження цілей валютних політик країн з різними типами економічного розвитку шляхом розробки дієвих глобальних механізмів валютного регулювання, а також передбачення валютно-фінансових криз.

Використані джерела інформації:

1. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу: Навч. посібник / За ред. О.І. Рогача. – К.: Либідь, 2006. – 360 с.,
2. Гроші та кредит: Підруч. – 3-тє вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пудовкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Славука. – К.: КНЕУ, 2002,
3. Лапчук Б. Ю. Валютна політика: Навч. посіб. - К.: Знання, 2008. - 212 с.;
4. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / Кол. авт.: А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлу та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
5. Формування валютної політики країн світу в сучасних умовах // Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.02 / Т.В. Марена; Донецький національний університет. – Донецьк, 2008.
6. Енциклопедія банківської справи України / Редкол.: В.С. Стельмах (голова) та ін. – К.: Молодь; Ін Юре, 2001. – 680 с.
7. Райзберг Б.А., Лозовський Л.Ш., Стародубцева Е.Б., Современный энциклопедический словарь. – 2-е изд., испр. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
8. Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа. // Валютный спекулянт, № 5, май 2003 г.
9. Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа. Часть II // Валютный спекулянт, № 6, июнь 2003г.
10. Blinder A. Central Banking in Theory and Practice. – Cambridge: Cambridge University Press, 1998, p. 7.
11. Meese R. and Rogoff K. Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out of Sample? // Journal of International Economics, 1983, № 14, pp. 3-24.
12. Cheung Y.-W., Chinn M. and Pascual A. Empirical Exchange Rate Models of the Nineties: Are Any Fit to Survive? // NBER Working Paper, 2002, № 9393.
13. Lane Ph. The New Open Economy Macroeconomics: A Survey // CEPR Discussion Paper, 1999, № 2115.
14. Валютно-курсова політика України в системі макроекономічного регулювання// Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.02 / А. Г. Барсегян КНУ ім. Т. Шевченка. – Київ, 2007.
15. Пирожков С. І., Сухоруков А. І., Григоренко О. Я. Фінансова політика в Україні та Російській Федерації: порівняння, досвід, проблеми: Монографія / За ред. А. І. Сухорукова. — К.: НІУРВ, 2000.
