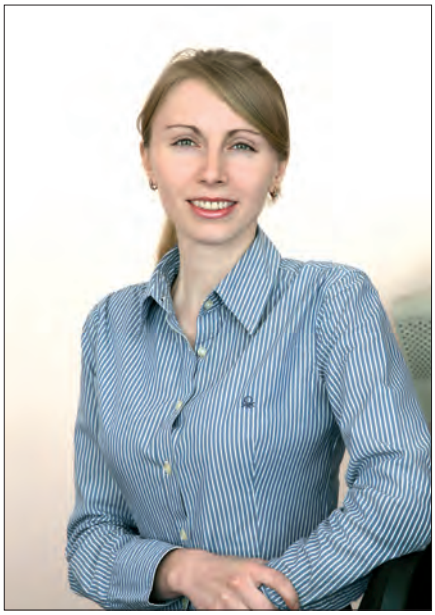
УДК 339.9:[339.743:338.53]

Дослідження/



Ольга Шпенюк
Olha Shpeniuk

Молодший науковий співробітник Державної установи "Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України"

Junior Staff Scientist of the Institute for Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine

E-mail: olinka@e-mail.ua

Досвід використання валютно-курсової політики як інструменту впливу на національну конкурентоспроможність у країнах, що розвиваються

Experience of using the exchange rate policy as an instrument of influence on the national competitiveness in developing countries

У статті досліджено роль політики управління валютним курсом як інструменту макроекономічного регулювання. Узагальнено міжнародний досвід та виявлено нові тенденції вибору оптимального валютного режиму в країнах, що розвиваються. Особливу увагу зосереджено на перевагах помірно заниженого обмінного курсу національної валюти.

The article considers the role of the exchange rate management as an instrument for macroeconomic regulation. The author analyzes the international experience and new tendencies when choosing the optimal exchange rate regime in developing countries. Special attention is paid to benefits of the moderately undervalued exchange rate of the national currency of the mentioned countries.

Ключові слова: валютний курс, валютний режим, девальвація, конкурентоспроможність національної економіки.
Key words: exchange rate, exchange rate regime, devaluation, competitiveness of a national economy.

На сучасному етапі глобалізації, в умовах посилення взаємовпливу країн між собою, зростає і набуває нових особливостей конкуренція не лише між окремими країнами чи галузями, а й між новими міждержавними об'єднаннями. У зв'язку з цим підвищується увага до ролі ключових макроекономічних параметрів, зміна яких здатна стимулювати зростання міжнародної конкурентоспроможності національної економіки. Одним із найважливіших серед таких параметрів є валютний курс. Зміна курсу національної валюти відображає практично всю сукупність макроекономічних процесів, що визначають економічні позиції країни відносно головних світових економічних центрів.

У цьому контексті регулювання режиму валютного курсу є одним із вагомих інструментів макроекономічного регулювання і визначає механізм формування курсу національної валюти. В економічній літературі досліджено і виявлено багато каналів, через які вибір режиму обмінного курсу може впливати на стан економіки. Вважається, що плаваючий валютний курс сприяє швидшій адаптації економіки до макроекономічних шоків. Водночас невизначеність щодо майбутніх параметрів валютного курсу може мати негативні наслідки для інвестиційної активності, а в підсумку – для економічного зростання в цілому.

ПРОБЛЕМИ ВИБОРУ РЕЖИМУ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Вагомим аргументом на користь режиму фіксації курсу вважається нерозвинутість інфраструктури фінансового сектору, недостатня глибина і ліквідність валютного ринку, високі інфляційні очікування, слабка фіскальна та грошово-кредитна дисципліна, що частково обмежує ефективність дії механізмів самозбалансування валютних ринків. Разом із тим необхідність мати достатні обсяги міжнародних резервів, гнучку систему цін як основного адаптера економіки, а також необхідність проведення вкрай виваженої фіскальної і монетарної політики в умовах підвищення чутливості внутрішніх процентних ставок до динаміки світових процентних ставок, велика вразливість до спекулятивних атак є вагомими обмеженнями щодо запровадження режиму фіксованого валютного курсу.

Крім цього, вибір політики валютного курсу фактично є не просто вибором між фіксованим і вільно плаваючим курсом, а й певним діапазоном можливих варіантів із різними ступенями фіксації та курсової гнучкості.

Так звані кутові, або кардинальні рішення є оптимальними у довгостроковому періоді, особливо у тих країнах, які лібералізували свої зовнішні рахунки капіталу. Проміжні рішення часто є найкращими для перехідних періодів, до завершення зовнішньої та внутрішньої лібералізації. Отже, проблема вибору оптимального валютного режиму полягає у ступені готовності національної економіки, в тому числі фінансової системи та внутрішніх інститутів, адекватно реагувати на виклики, пов'язані з реалізацією того чи іншого режиму.

Фіксований валютний курс (або високий рівень фіксації валютного курсу) переважає тоді, коли головні дисбаланси в економіці мають внутрішнє походження і спричинені переважно грошово-кредитними чинниками (наприклад, зміною попиту на гроші), впливаючи, таким чином, на загальний рівень цін. Гнучкий валютний курс (або високий рівень гнучкості формування валютного курсу) є прийнятнішим, якщо дисбаланси мають об'єктивний характер, наприклад, – зміна у смаках споживачів або технологіях, які впливають на відносні ціни вироблених товарів. Практичний досвід використання різних режимів валютного курсу свідчить про те, що за умови невідповідності обраної стратегії реальній економічній ситуації вона може лише поглибити проблеми у фінансовій сфері країни.

Експерти сходяться на думці, що, будучи важливим інструментом стабілізації і якорем грошово-кредитної політики, за нерозвинутої фінансової системи режим валютного курсу є значно вагомішим фактором зростання у країнах, що розвиваються, ніж у розвинутих. Зокрема, французькі дослідники В.Кудерт і М.Дюберт (Coudert V., Dubert M.), досліджуючи квартальні показники 10 азійських країн упродовж 1990–2001 рр., з'ясували, що вищих темпів економічного зростання досягають країни з гнучким валютним курсом, тоді як режим фіксованого валютного курсу сприяє зниженню темпів інфляції. Регресійний аналіз дає змогу виявити негативний вплив фіксованого валютного курсу на економічне зростання порівняно з режимом керованого плавання. Проміжний режим у формі валютної прив'язки визнаний найоптимальнішим, оскільки його застосування дає змогу забезпечити середні темпи інфляції та економічного зростання [1].

Масштабні дослідження Міжнародного валютного фонду (МВФ) на базі 187 країн – членів МВФ засвідчують, що режими з різними формами прив'язки обмінного курсу національної валюти в довгостроковому періоді дають змогу країнам із ринками, що формуються, підтримувати нижчі темпи інфляції, зменшувати волатильність номінального і реального обмінних курсів, забезпечувати більшу відкритість торгівлі, а всі ці фактори сприяють підвищенню темпів економічного зростання.

Одночасно такі режими можуть призводити до завищення обмінного курсу. У цьому випадку конкурентоспроможність національної продукції знижуватиметься, що призведе до гальмування економічного розвитку. Плаваючі обмінні курси пов'язані з меншим ризиком завищення номінального обмінного курсу, але вони не дають змоги країнам із ринками, що формуються, ефективно стримувати темпи інфляції та їхню волатильність. Вони також не стимулюють процеси торговельної інтеграції. Використовуючи проміжні режими обмінного курсу, країни, що розвиваються, можуть ефективніше збалансувати внутрішнє виробництво і зовнішню торгівлю, а також підвищити темпи зростання середньодушового випуску на 0.5 в. п. порівняно з іншими режимами [2].

У зв'язку із зазначеними вище положеннями чимало країн, що розвиваються, проводячи цілеспрямовану реформу валютного режиму у бік підвищення гнучкості курсоутворення, дотримуються проміжних валютних режимів. Наприклад, у Чилі перехід до плаваючого курсу тривав понад 14 років, у Польщі – більше 5 років. Результати дослідження МВФ свідчать, що лише у 39% випадків контрольовані переходи були проведені у відносно стислі терміни, тоді як у 61% випадків органи влади здійснювали тривалу серію кроків, спрямованих на підвищення гнучкості валютного курсу [3].

Спеціалісти МВФ А.Гош та інші (Atish R. Ghosh and other) у своїй праці "Управління обмінним курсом і криза сприйняття: переоцінка" (Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment) виокремили три етапи еволюції режимів валютного курсу у країнах, що розвиваються, третім з яких є посткризова актуалізація проміжних режимів валютного курсу, а саме – керованого плавання. На основі даних за 1980–2011 рр. з 50 країн, що розвиваються, було доведено, що проміжні валютні режими справді найвразливіші до банківських і валютних криз, але де-факто при дотриманні режиму керованого плавання – як підкласу проміжних режимів – зменшується сприйнятливість національної економіки до криз та ризиків. У цьому контексті вони також довели, що чіткої межі між безпечним і ризикованим керованим плаванням немає, однак такою лінією розмежування може бути ступінь втручання центральних банків [4].

Таким чином, оптимальним для певної країни є такий валютний режим, який стимулює економічне зростання, зводить до мінімуму макроекономічну нестабільність і коливання рівнів продуктивності, реального споживання, внутрішніх цін та інших макроекономічних показників. У цьому контексті та з метою захисту від зовнішніх шоків для розвинутих країн привабливішим є плаваючий режим валютного курсу, тоді як для менш розвинутих країн у разі втрати контролю центрального банку над курсовою динамікою виникає небезпека уповільнення темпів економічного розвитку, тому такі країни частіше застосовують проміжні валютні режими.

ВАЛЮТНИЙ КУРС ЯК ІНСТРУМЕНТ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ

Країни, що розвиваються, часто використовують валютний курс як інструмент економічної політики. Як правило, це пов'язано зі стимулюючим впливом ослаблення національної валюти на збільшення чистого експорту. Зростання рентабельності експортних операцій в умовах, коли витрати експортерів виражені у національній валюті, а виручка – в іноземній, сприяє підвищенню конкурентоспроможності продукції експортоорієнтованого сектору і, як результат, його виробничих можливостей. Це дає змогу підвищити зростання обсягів випуску продукції та підвищити зайнятість в економіці в цілому. Якщо поглянути з позицій середньо- і довгострокових перспектив, то занижений валютний курс можна вважати одним із інструментів структурної модернізації економіки, оскільки він стимулює приплив ресурсів до підприємств-експортерів, які в результаті можуть більше інвестувати у

власне виробництво, здійснюючи при цьому технічне оновлення своїх підприємств.

Професор Гарвардського університету Д.Родрік (Rodrik D.) розробив модель, у якій довів, що в країнах, котрі активно беруть участь у міжнародній торгівлі, порушення рівноважного валютного курсу приводить до прискорення економічного зростання [5]. Французькі економісти Ф.Агіон, Ф.Бакче та інші (Ph.Aghion, Ph.Bacchetta, and other), розглядаючи валютний курс як фактор підвищення продуктивності праці, довели, що зміцнення обмінного курсу національної валюти справляє негативний вплив на економічний розвиток, особливо в бідних країнах [6].

Російські вчені В.Полтерович і В.Попов називають дві причини встановлення відносно низького валютного курсу в країнах, що розвиваються:

1) слабкий рівень економічного розвитку країни зумовлює заниження цін на вітчизняні товари, обтяжуючи таким чином платіжний баланс унаслідок втечі капіталу та обслуговування боргів (неполітична);

2) уряд або центральний банк свідомо використовують політику недооцінки обмінного курсу національної валюти в ролі інструменту стимулювання експортоорієнтованих галузей (політична).

При цьому вчені зазначають, що з теоретичного погляду стимулювати економічний розвиток може як завищений обмінний курс, так і занижений – залежно від того, на якому етапі індустріалізації перебуває країна: якщо на початковому, то курс повинен бути завищений для заохочення імпорту машин та обладнання, а на подальших етапах необхідно переходити до заниженого курсу для створення захисту національних виробників та стимулів для експортерів [7].

Спеціалісти ООН стверджують, що утримання валютного курсу на заниженому рівні стимулює національний технологічний розвиток і опосередковано сприяє освоєнню нових методів для проникнення на глобальні ринки. Більше того, наголошують вони: конкурентний валютний курс дає змогу інтенсифікувати виробництво і в інших секторах національної економіки, оскільки експортерам вигідніше придбавати матеріали та комплектуючі вироби на вітчизняному ринку.

В історичному ракурсі політика управління валютним курсом, яка мала на меті підтримання низького курсу національної валюти і використовувалася як інструмент промислової політики для експансії експорту й обмеження імпорту, була притаманною для стадії експортоорієнтованого зростання економіки[1]. На думку професора Колумбійського університету Я.Бхагваті (Bhagwati J.N.), політика ефективного обмінного курсу, яка має збалансований вплив як на експорт, так і на імпорт, є основою для політики стимулювання експорту [8].

У своїх дослідженнях Б.Баласса (Balassa B.) наголошує, що експортна орієнтація країн, які розвиваються, підвищує продуктивність, сприятливо впливає на розміщення ресурсів, використання виробничих потужностей, масштаби виробництва і зміни технології. У зв'язку з цим він робить висновок, що найперспективнішою моделлю зростання країн має бути поєднання політики стимулювання експорту й імпортозаміщення з акцентом на провідній ролі експорту. При цьому збільшення експортної квоти країни має позитивний вплив на її економічне зростання, тоді як імпортозаміщення за умови вузьких меж національних ринків його стримує [9].

Яскравим прикладом стадійності модернізації та відповідних їй етапів економічної політики є східноазійські країни "економічного дива" – так звані азійські економічні тигри (Південна Корея, Тайвань, Сінгапур, Гонконг), тобто ті, яким за останні 50 років вдалося перейти із категорії країн, що розвиваються, до категорії розвинутих. У цьому контексті Б.Баласса стверджує, що експортоорієнтована східноазійська модель була ближчою до реалій світової економіки, ніж в інших країнах, які розвиваються, оскільки в концепції розвитку цього регіону лежить визнання необхідності активної взаємодії національних економік з іноземним капіталом, всебічного використання переваг міжнародного поділу праці [9]. Відомий учений Я.Бхагваті (Bhagwati J.N.), базуючись на емпіричному дослідженні економік країн Далекого Сходу, наголошує, що зовнішньо орієнтована економічна стратегія у цих країнах була вельми успішною, і це дало їм змогу досягнути значних темпів економічного зростання [10].

[1] В історичному ракурсі розрізняють чотири стадії модернізації економіки: 1) початкова стадія (індустріалізація); 2) стадія ініціації експортоорієнтованого зростання; 3) стадія стимулювання прискореного розвитку; 4) стадія розвинутого ринку.

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ЇХНЬОГО ВПЛИВУ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Економічні успіхи нових індустріальних країн, наприклад Китаю, та завоювання ними нових позицій на світових ринках, зокрема динамічне зростання обсягів експорту в 1980–2000 рр., значно розширили глобальну зону дії цінової конкуренції. Як уже зазначалося, заниження обмінного курсу національної валюти було стратегічним маневром промислової політики деяких азійських країн, у яких при встановленні обмінного курсу національної одиниці на рівні 50–70% паритету купівельної спроможності (ПКС) темпи зростання ВВП на душу населення становили 4–7%, співвідношення експорту і ВВП зросло в межах 10–40% (у Сінгапурі – до 160%), а частка інвестицій в економіці перевищила 30%.

ПІВДЕННА КОРЕЯ

Переходячи до досвіду окремих країн, варто наголосити, що в економічній політиці післявоєнної Республіки Корея дослідники виокремлюють три послідовних етапи:

1. **Імпортозаміщення** (1954–1960 рр.). В 1950-ті роки домінантою корейської економічної політики було імпортозаміщення, основний акцент робився на розвитку власної легкої промисловості. Для цього періоду характерні помірна інфляція, бюджетний дефіцит, дефіцит платіжного балансу, високий рівень безробіття.

2. **Орієнтація на зовнішні ринки** (1961–1979 рр.). На початку 1960-х рр. уряд розпочав системну координацію економічного розвитку. У 1962 році був прийнятий перший п'ятирічний план. У 1964-му тут запровадили систему підтримки експорту, яка включала багато інструментів:

– встановлення пільгових тарифів на імпортне обладнання, необхідне для виробництва експортної продукції;

– звільнення експортних виробництв від сплати непрямих податків;

– зниження податку на прибуток, отриманого від експортних операцій;

– створення державних резервних фондів для покриття непередбачуваних втрат при експорті;

– запровадження прискореної

Таблиця 1. **Темпи зростання економік країн Південно-Східної Азії у 1960–2013 рр.**

Країна	1960–1980 рр.	1981–2002 рр.	2003–2006 рр.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Китай	4.9	9.5	11	14.2	9.6	9.1	10.4	9.3	7.7	7.7
Гонконг	9.5	5.1	8.4	6.4	2.2	–2.8	6.8	4.8	1.5	2.9
Індонезія	6.0	5.1	5.3	6.3	6.0	4.5	6.2	6.5	6.3	5.8
Японія	7.4	2.4	2.0	2.4	–1.2	–5.2	4.7	–0.5	1.8	1.6
Південна Корея	7.8	7.1	4.1	5.1	2.3	0.2	6.5	3.7	2.3	3.0
Малайзія	7.2	6.1	5.8	6.5	4.7	–1.7	7.4	5.2	5.6	4.7
Сінгапур	9.3	6.8	8.8	8.5	1.8	–1.3	15.2	6.1	2.5	3.9
Таїланд	7.5	5.9	5.7	4.9	2.5	–2.2	7.8	0.1	7.7	1.8

Джерело: Світовий банк. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://databank.worldbank.org.

амортизації основного капіталу експортних підприємств;

– надання пільгових кредитів;

– встановлення пільгових тарифів на електроенергію тощо.

Середні темпи зростання ВВП становили у 1963–1966 рр. 7.8%, а в 1967–1971 рр. – 10.5%; зростання експорту в 1967–1971 рр. становило 33.7%; ВВП на душу населення зріс із 87 доларів США у 1962 році до 293 доларів США у 1972-му; рівень безробіття зменшився з 8.3% у 1963 році до 4.5% у 1971-му.

3. **Збалансування та стабілізація економіки** (після 1980 р.). Ч.Френк, К.Кім і Л.Вестфаль (Frank C.R. Jr. K.S. Kim, and L.E. Westphal) у своєму дослідженні на основі методу дезагрегації затрат-випуску довели, що протягом 1950-х років вклад політики імпортозаміщення в економічне зростання Південної Кореї становив 34.4%, тоді як розширення експорту сприяло зростанню ВВП країни на 18%. Проте вже у 1963–1973 рр. ситуація дещо змінилася: серед інших джерел зростання ВВП роль експансії експорту становила 35.8% (див. таблицю 2) [11].

Грошово-валютні відносини у Республіці Корея в 1950–1960-х роках розвивалися в умовах множинності валютних курсів. Паралельно функціонували офіційний курс, ринковий курс, за яким проводилися торги сертифікатами на "експортні долари",[2] і "чорноринковий курс" долара США (greenback rate).

При встановленні офіційного обмінного курсу уряд Південної Кореї керувався угодою, укладеною зі США, більше відомою як "розширена угода щодо вони" ("won advanced agreement"), в результаті якої курс корейської національної валюти був завищеним. Такий курс вони був несприятливим для двосторонньої торгівлі з Японією, а спроби проведення девальвацій упродовж 1950–1960 рр. спричинили значні суперечки між урядами Південної Кореї і США. Тому в серпні 1955 року за домовленістю між двома урядами офіційний курс було встановлено на рівні 50 вон за долар США, в майбутньому він встановлювався на основі індексу оптових цін (базовим був індекс вересня 1955 року). Після відносно довгого періоду цінової стабільності індекс оптових цін на кінець 1959 року сягнув 130.2, на що уряд Південної Кореї відповів трисерійною девальвацією офіційного курсу національної валюти впродовж лютого 1960-го – лютого 1961 року: 65 /, 100 / і 130 вон / долар США.

Завищення курсу корейської національної валюти у 1950-х роках мало значний стримуючий ефект для експортної експансії. Проте девальвація 1960–1961 рр. сприяла обмеженню зростання споживання в країні та нівелювала негативний вплив на промислове виробництво переоціненої вони, що дало поштовх до зростання рівня конкурентоспроможності південнокорейських товарів та збільшення експортного потенціалу країни. Крім девальваційного фактора, високу конкурентоспроможність південнокорейських товарів, як і інших країн Південно-Східної Азії, забезпечували низький рівень виробничих витрат і використання дешевої робочої сили. У зв'язку з цим увага уряду щодо виробничого планування акцентувалася на трудомістких галузях легкої промисловості, зокрема текстильній та швейній, в яких Південна Корея мала відносні переваги.

У 1961 році було запроваджено нову систему контролю за обмінним курсом, припливом короткострокового капіталу та відпливом капіталу, а також ліквідовано множинність валютних курсів. У травні 1964 року корейський уряд провів чергову девальвацію – від 130 вон / долар США до 256.5. Після цього було оголошено реформу щодо остаточного переходу до єдиного валютного курсу в березні 1965 року. Відповідно до нової системи Банк Кореї щоденно оголошував валютний курс, який формувався на основі цін на валютні сертифікати, якими торгували на вільних валютних ринках. Саме цей курс вважався офіційним. Із 1968-го до 1971 року відбулося ще декілька незначних девальвацій національної валюти Республіки Корея, а в 1971 році знову відбулася різка девальвація.

Упродовж 1970-х років вектор економічного зростання Південної Кореї змінився, пріоритетним став розвиток важкої промисловості (чорна металургія, суднобудування, нафтохімічна галузь, автомобілебудування тощо). Уряд насамперед прагнув розвивати великі промислові підприємства, так звані чаеболи (chaebol), які були головними отримувачами кредитів від державних банків. Обсяг пільгових кредитів експортерам у цей час збільшився (з 5.1% усіх внутрішніх кредитів у 1966 році до 20.5% – у 1978-му). Пільгові ставки становили 7.7% у 1966 році і 10.6% – у 1978-му за комерційних ставок відповідно 26.4% і 19.0%.

Обмінний курс південнокорейської національної валюти до кінця 1970-х залишався фіксованим щодо

Таблиця 2. **Джерела економічного зростання Республіки Корея**

Відсотки

Вид джерела	1956–1960 рр.	1963–1973 рр.
Імпортозаміщення	34.4	10.6
Розширення експорту	18.0	35.8
Внутрішній попит і впровадження технологічних інновацій	47.6	53.6
Усього	**100.0**	**100.0**

Джерело: [11].

[2] Експортери свої експортні доходи, деноміновані в доларах США, ставили на депозитний рахунок у центральному банку, який видавав їм сертифікати. Ці сертифікати експортери могли купувати і продавати на ринку. Існували ринкові курси "експортних доларів Японії" – курс, за яким здійснювалася торгівля доларами США, отриманими від експорту в Японію; ринкові курси "інших експортних доларів" – курс, за яким здійснювалася торгівля доларами США, отриманими від експорту в інші регіони.

Таблиця 3. **Основні показники економічного зростання Південної Кореї у 1960–1989 рр.**

Рік	ВВП на душу населення (доларів США)	ВВП (млрд. доларів США)	Зростання ВВП, %	Експорт (млн. доларів США)	Обмінний курс (вона/долар США)
1960	79	2	1.2	33	65
1961	82	2.1	5.9	41	130
1964	103	2.9	9.7	120	256
1968	169	5.2	11.3	486	281.5
1973	396	13.5	12.3	3 284	397.5
1974	542	18.8	7.4	4 516	484
1980	1 632	62.2	–2.1	17 214	659.9
1981	1 797	69.2	6.5	20 747	700.5
1982	1 892	74.4	7.2	20 934	748.8
1983	2 062	82.3	10.7	23 272	795.5
1986	2 611	107.6	11	34 128	861.4
1987	3 248	135.2	11	46 560	792.3
1988	4 302	180.8	10.5	59 973	684.1
1989	5 199	220.7	6.1	61 408	680

Джерело: [14].

долара США. У цей час темпи економічного зростання Південної Кореї були вельми високими (див. таблицю 3). 1979 року уряд цієї країни ухвалив програму макроекономічної стабілізації й мікроекономічних реформ, під час реалізації якої в січні 1980 року національна валюта девальвувала ще на 20%. У результаті реалізації цієї програми та двадцятипроцентної девальвації обсяги експорту Південної Кореї зростали, а дефіцит поточного балансу зменшувався.

У 1980 році валютний курс вони прив'язують до кошика з п'яти валют – долар США, японська єна, німецька марка, фунт стерлінгів і канадський долар. Зазначимо, що прив'язка до кошика валют робить країну менш вразливою до волатильності обмінних курсів її основних торговельних партнерів, що у випадку Республіки Корея здебільшого мало відношення до японської єни і долара США, і фактично вважалося аналогічним прив'язці до однієї валюти. Однак на практиці майже усі країни, які офіційно переходили до режиму прив'язки до кошика валют, публічно не оголошували питому вагу кожної валюти в цьому кошику і за необхідності змінювали її. У зв'язку з цим МВФ офіційно класифікував валютний режим Південної Кореї як "регульоване плавання".

Під тиском західних країн, а особливо США, які негативно відреагували на нарощування позитивного сальдо торговельного балансу Південної Кореї, уряд країни змушений був девальвувати вону. Її курс у 1988–1989 рр. зріс до 825 / долар США. Незважаючи на певне подальше зменшення, такий вимушений крок виявився важким ударом для корейської економіки. До 1990 року зростання обсягів експорту припинилося, виник дефіцит торговельного балансу, різко знизилися темпи економічного зростання.

ТАЙВАНЬ

У Республіці Китай (Тайвань) координація економічної політики здійснювалася Радою з міжнародної економічної кооперації та розвитку (в середині 1960-х років), пізніше – Економічною плановою радою, згодом перейменованою в Економічну раду з планування та розвитку. Вже самі назви цих установ свідчать про переконаність тайванських керівників у необхідності планування. Під керівництвом уряду реалізовувалися великомасштабні проекти, спрямовані спочатку на будівництво сучасних фабрик (1960-і рр.), потім – на організацію зон експортної продукції і вже в 1980-ті роки – на створення парку високотехнологічних фірм.

Внутрішньоорієнтована економічна політика, яка проводилася тайванською владою у 1952–1960 рр., досить швидко вичерпала свій потенціал, оскільки обмежений внутрішній ринок Тайваню став вельми насиченим, відбулося уповільнення зростання продуктивності праці, під питанням стало надання фінансової допомоги США. Це призвело до радикальної зміни стратегії індустріалізації.

У 1960 році було опублікована Програму економічних та фінансових реформ Тайваню, яка складалася з 19 пунктів та була розрахована на чотири роки. Основна мета програми – сприяння економічному розвитку шляхом зменшення видатків на оборону та подолання негативних наслідків попередньої політики, орієнтованої на внутрішній ринок. Програма складалася з таких основних блоків:

- **реформа банківської системи**, в тому числі відокремлення центрального банку від комерційних;
- **поліпшення фіскальної політики**, а саме вдосконалення системи оподаткування і зменшення видатків на оборону;
- **сприяння зростанню національних заощаджень та інвестицій** за домінування приватного сектору;
- **реформа валютного курсу та сприяння експорту.**

Передумовою реформи валютного курсу в рамках здійснення експортоорієнтованої політики було проведення у 1958 році девальвації нового тайванського долара на 40% (із 24.7 до 40 за долар США) і перехід від системи множинних курсів до єдиного валютного курсу. Низькі показники обсягу експорту Тайваню, як і Південної Кореї, у цей період були зумовлені переоціненою валютою, а така девальвація і реформа системи обмінного курсу, яка завершилася у 1960 році, значно посилила конкурентоспроможність експорту і сприяла підвищенню темпів зростання ВВП.

Ці реформи були доповнені низкою інших ініціатив в економічній політиці. Як і в Південній Кореї, на Тайвані застосовувалися пільгові тарифи на імпорт, необхідний для виробництва експортних товарів, низькі кредитні ставки для експортерів (відсоткові ставки були диференційованими залежно від валюти погашення), а також надання їм преференцій у доступі до кредитних ресурсів. Завдяки проведеним реформам експорт Тайваню впродовж 1960–1970-х рр. зростав із середніми темпами 24.6%, а ВВП – 9.6% (див. таблицю 4).

СІНГАПУР

Якщо Південна Корея і Тайвань для досягнення високих темпів економічного зростання здебільшого покладалися на політику заниженого обмінного курсу своїх валют, то пріоритетом валютно-курсової політики Сінгапуру було підтримання сильної національної валюти для нейтралізації впливу імпортної інфляції та забезпечення неінфляційного зростання за рахунок підтримання номінального ефективного обмінного курсу в певних межах, враховуючи рівень

Таблиця 4. **Середні темпи зростання ВВП Тайваню у 1961–1994 рр.**

Період / показник	1961–1965 рр.	1966–1970 рр.	1971–1980 рр.	1981–1985 рр.	1986–1990 рр.	1991–1994 рр.
Темп зростання ВВП, %	7.49	9.80	9.37	6.57	10.22	6.41

Джерело: [15].

світової інфляції і внутрішніх цін.

Період економічного зростання в Сінгапурі розпочався з отримання ним статусу автономії у 1959 році. Протягом тридцяти років із того часу середній щорічний темп зростання ВВВ на душу населення становив 7.25%. Успішність таких швидких результатів часто пов'язують із політикою, яку проводив уряд, – лібералізацією зовнішньої торгівлі та інвестиційною політикою, яка сприяла припливу іноземного капіталу. Це давало змогу підтримувати макроекономічну стабільність, а також допомагало обмежувати перекоси у відносних цінах, створюючи таким чином ідеальні умови для нарощування експортних потужностей та залучення інвестицій.

У середині 1960-х років Сінгапур почав реалізацію політики індустріалізації, орієнтованої на експорт, яка включала надання привілеїв експортним галузям за рахунок зниження тарифів та ліквідації квот. Державна підтримка та сприяння розширенню експортних галузей допомогли в подоланні головної на той час проблеми для Сінгапуру – безробіття. Вже на початку 1970-х років виник дефіцит робочої сили.

До 1973 року сінгапурський долар був прив'язаний до британського фунта стерлінгів, а пізніше – до долара США. У червні 1973 року Сінгапур переходить до плаваючого режиму валютного курсу, а у вересні 1975-го Валютне управління Сінгапуру починає активно управляти сінгапурським доларом на основі кошика валют країн – основних торговельних партнерів. У 1981 році в Сінгапурі починають застосовувати систему регульованого плавання, підтримуючи курс у межах валютного коридору. Періодично Валютне управління Сінгапуру виходило на ринок із валютними інтервенціями та валютними свопами для згладжування надмірної волатильності національного долара, а також здійснювало операції на відкритому ринку для контролю за ліквідністю у банківській системі. Саме в період 1970-х років спостерігаються найвищі темпи зростання економіки Сінгапуру (див. таблицю 5).

ІНДІЯ

Досвід Індії свідчить, що валютний курс є вагомим фактором формування вартісних пропорцій, які сприяють становленню експортного сектору. До 1991 року офіційний курс індійської рупії був завищений, у результаті чого прибутковість промислового виробництва, орієнтованого на внутрішній ринок Індії, на 15–20% перевищувала прибутковість експортних галузей. Зниження номінального валютного курсу перед переходом до конвертованості рупії за поточними операціями було вельми значним (майже на 75%), зокрема:

– середньорічний курс рупії у 1990–1999 рр. становив 17.9 / долар США, а в 1993–1994 рр. – 31.3 рупії;

– однак такі заходи були цілком виправданими, зважаючи на позитивний результат – виведення експортного сектору зі стагнації періоду 1991–1992 рр., оскільки вже у 1993 році обсяг експорту індійських товарів за кордон збільшився на 10%, у 1994-му – на 16%, у 1995 році – ще на 22%.

БРАЗИЛІЯ

Ця країна послідовно реалізовує антиінфляційні програми, в рамках яких освоювала різні методи валютної політики. У зв'язку з нестачею фінансових ресурсів уряд Бразилії був змушений надати перевагу інфляційним методам фінансування. Якщо в 1970 році інфляція вимірювалася двозначними цифрами, то вже у 1989-му її рівень сягнув 1 972%. Обсяги зовнішньої заборгованості зросли більш як удвічі, а щорічні платежі за ними "з'їдали" від 30 до 35% експортних доходів країни. Звичайно, це явище також може бути наслідком військового режиму 1964–1985 рр.

Влада, яка прийшла на зміну попередній, оголосила курс на підвищення темпів економічного зростання. Водночас внутрішніх фінансових ресурсів, необхідних для піднесення виробництва, в країні не було: дефіцит державного бюджету становив 6% від ВВП, а внутрішні та зовнішні борги – близько 160 млрд. доларів США.

Ключовими елементами стабілізаційної програми стали деіндексація економіки й запровадження валютного коридору, в межах якого періодично здійснювалися незначні девальвації для коригування обмінного курсу національної валюти, з урахуванням інфляційного зростання внутрішніх цін. Здійснення грошової та валютної реформи, лібералізація цін, реалізація податкової й адміністративної реформ, перебудова політики заробітної плати лежали в основі нової програми оздоровлення економіки. Було встановлено контроль за емісією грошових знаків. За умови блокування внутрішнього фінансового ринку це дало значні позитивні результати.

У фінансовій політиці було передбачено заморожування на 18 місяців банківських рахунків зі встановленням ліміту сум, що знімаються з рахунків. Пізніше валютна реформа скасувала офіційний фіксований курс і політику мінідевальвації. В галузі цін і заробітної плати здійснювалися заходи щодо управління та контрольованого їх підвищення. Реформа адміністративного апарату управління, програма приватизації, а також лібералізація зовнішньої торгівлі та нова індустріальна політика, що гармонійно поєднувалася з фінансово-валютною політикою, створили умови для економічного розвитку країни. Зрештою, було створено конкурентоспроможну економіку, що дало змогу новій Бразилії інтегруватися до глобального простору життєздатним суб'єктом світового господарства. За результатами реформування ця програма була названа "бразильським дивом" [12].

Отже, у багатьох країнах, що розвиваються, занижений курс національної валюти був інструментом створення умов для розвитку експорту, що входив до переліку елементів програми модернізації економіки. Нині багато країн теж застосовують цей інструмент, загострюючи таким чином проблему валютних воєн, тобто використовуючи цілеспрямоване маніпулювання на валютному ринку за допомогою широкого набору засобів, яке проводиться однією або одночасно кількома країнами для отри-

Таблиця 5. **Середні темпи економічного зростання Сінгапуру у 1960–2000 рр.**

Період / показник	1960–1969 рр.	1970–1979 рр.	1980–1989 рр.	1990–1992 рр.	1970–2000 рр. (середнє значення)
Темп зростання ВВП, %	8.7	9.4	7.4	7.6	8.0

Джерело: [16].

мання переваг у зовнішній торгівлі.

Однак така політика призводить до появи суперечностей і конфліктів економічних інтересів, оскільки:

— **по-перше**, штучно занижений курс національних валют, не підтриманий заходами структурної політики, дає користь лише у короткостроковому періоді, оскільки у тривалій перспективі цінові переваги, отримані за рахунок недооціненого курсу національної валюти, нівелюються інфляційними процесами. Такий метод стимулювання торгівлі породжує торговельні суперечки, оскільки фактично є формою протекціонізму, що неминуче призводить до порушення усталених умов міжнародної торгівлі й підживлює розгортання кризових явищ;

— **по-друге**, валютні війни пов'язані з невирішеністю структурних проблем низки провідних індустріальних країн, вони впливають передусім на міжнародні фінансові ринки та ринки праці і перешкоджають відновленню світової економіки.

Інструментарій валютних війн включає низку засобів та заходів, які застосовують уряди як розвинутих країн (програми кількісного пом'якшення), так і країн, що розвиваються, для досягнення цілей такої війни. Одним із інструментів є практика використання множинних валютних курсів (multiple currency practice), які застосовуються країнами з нерозвинутими ринковими механізмами і слабкими позиціями на світових ринках. Доктор економічних наук, професор О.Шаров слушно зазначає, що з метою аналізу всі випадки практики використання множини валютних курсів можна поділити на чотири категорії:

1) система подвійного або множинного ринку для широкого кола зовнішньоторговельних угод;

2) різні валютні курси для різних видів угод;

3) податки (або субсидії), які сплачуються монетарними та фіскальними органами із суми певних валютних операцій;

4) надмірний розрив (маржа) між курсами купівлі та продажу валюти [13].

Водночас така практика створює чимало перекосів у національній економіці, дискримінує одних суб'єктів ринку щодо інших, спотворює відносні ціни в зовнішній торгівлі, негативно впливає на розподіл ресурсів та ефективність виробництва. Саме тому МВФ не рекомендує, а для країн, що беруть на себе зобов'язання із забезпечення конвертованості національної валюти, — ставить жорсткі вимоги щодо відмови від режиму множинності валютних курсів (стаття VIII Статуту МВФ).

Світова практика використання різних валютних режимів засвідчила, що ефективне валютне регулювання залежить від своєчасності й адекватності застосування методів валютної політики, які спрямовуються на досягнення економічних цілей держав з урахуванням особливостей національних економік. Отже, для оптимального регулювання валютної системи в Україні необхідно виробити національну модель управління валютними процесами, засновану на закономірностях формування валютного курсу, з урахуванням сучасної ситуації в економіці країни та ключових тенденцій світогосподарських процесів.

ВИСНОВКИ

Світова економічна криза 2007—2009 рр. спричинила чимало нових викликів для сучасної валютно-фінансової системи. Якщо у передкризовий період найбільшою загрозою для макроекономічної стабільності були маніпулювання валютними курсами з метою вирішення проблем платіжного балансу і короткострокова мінливість обмінних курсів, то нині це проблема фундаментальної незбалансованості обмінних курсів і хронічних макроекономічних дисбалансів. Тому вибір найадекватнішого режиму валютного курсу дасть змогу скоординувати дії розвинутих країн із країнами, що розвиваються, для досягнення глобальної фінансової стабільності.

Ці проблеми зумовили формування нових тенденцій у сфері валютного регулювання в різних групах країн, зокрема посилення втручання центральних банків розвинутих країн у процеси на валютних ринках шляхом проведення валютних інтервенцій та накопичення золотовалютних резервів з метою запобігання надмірному зміцненню обмінного курсу, модифікацію валютних режимів країн, що розвиваються, шляхом підвищення гнучкості курсу та прогресивного використання проміжних режимів обмінного курсу, які дають змогу досягати вищих темпів економічного зростання за рахунок уповільнення інфляції, меншої мінливості номінального і реального обмінних курсів і динамічного розвитку зовнішньої торгівлі.

Міжнародний досвід також свідчить про те, що чимало країн, які розвиваються, особливо азійських, у рамках експортоорієнтованої стратегії економічного зростання свідомо занижували обмінний курс своєї валюти, оскільки він стимулює експорт, виробництво, заощадження шляхом обмеження імпорту і споживання. Відповідну стратегію розвитку використовували Японія, Республіка Корея, Тайвань, Індія. Завдяки цьому вони досягли високих темпів економічного зростання. Водночас, ці, тоді ще "бідні", країни намагалися збільшити свій виробничий потенціал за рахунок експортоорієнтованих галузей, створюючи штучні цінові переваги для виробників даної групи товарів за рахунок неконкурентних товарів.

Нині багато країн застосовує подібну практику, спричиняючи таким чином нові проблеми та відновлюючи старі у сфері валютного курсоутворення. Зокрема, посткризова активізація застосування проміжних валютних режимів та посилення втручання центральних банків у процес курсоутворення дає підстави для висновку про те, що нові спроби використання валютно-курсової політики є інструментом економічної політики у країнах, що розвиваються.

Таким чином, узагальнюючи міжнародний досвід та сучасні тенденції на фінансових ринках, можемо зробити висновок, що роль політики управління валютним курсом, зокрема вибір валютного режиму, регулювання динаміки та рівня обмінного курсу, слід враховувати при виробленні економічної стратегії, оскільки вона є значущим фактором прискорення економічного зростання в умовах поглиблення цінової конкуренції глобального ринку.

❐

Список використаних джерел

1. Coudert V., Dubert M. Does exchange rate regime explain differences in economic results for Asian countries? // Journal of Asian Economics. — 2005. — Vol. 16. Is. 5. — P. 874—895.

2. Ghosh, A. R. Toward a Stable System of Exchange Rates: Implication of the Choice of Exchange Rate Regime. September, 2009. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://macrofinance.nipfp.org.in/PDF/03_4Pr_Ghosh-Stable%20System%20of%20ER-11Sep.pdf.

3. Duttagupta R., Otker-Robe I. Exits from pegged regimes: an empirical analysis. International Monetary Fund. Working Paper №03/147. 2003. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.

imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03147.pdf.

4. Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment. IMF Working Paper. 2014. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1411.pdf.

5. Rodrik D. Disequilibrium Exchange Rates as Industrialization Policy // Journal of Development Economics. – 1986. – Vol. 23. Is.1. – P. 89–106.

6. Aghion P., Bacchetta Ph., Ranciere R., Rogoff K. Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: the Role of Financial Development. NBER Working Paper No. 12117. 2006. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nber.org/papers/w12117.pdf.

7. Polterovich V., Popov V. Accumulation of foreign exchange reserves and long-term growth. New Economic School. 2003. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/20069/1/MPRA_paper_20069.pdf.

8. Bhagwati J.N. Rethinking Trade Strategy, in P.L. Johnand V. Kallab (eds.). Development Strategies Reconsidered. New Brunswick: Transaction Books. – 1986. – p. 23.

9. Balassa B. Intra-Industry Specialization in a Multi-Industry Framework. – Economic Journal. – 1987. – № 97. – P. 923–939.

10. Bhagwati J.N. Export-Promoting Trade Strategy: Issues and Evidence. The World Bank Research Observer. – 1988. – Vol. 3. – № 1.– P. 27-57.

11. Frank, C.R. Jr., K.S. Kim, and L.E. Westphal. Foreign Trade Regimes and Economic Development: South Korea. National Bureau of Economic Research, NewYork. 1975. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www3.nd.edu/~kellogg/publications/workingpapers/WPS/166.pdf.

12. Мадиярова Д. М. Стратегия формирования внешнеэкономической деятельности. – Алматы: Экономика, 1999. – 184 с. – (Kazakhstan source).

13. Шаров О. Монетарні та валютні війни як інструмент економічної політики // Вісник Національного банку України. – 2013. –- № 10. – С. 12–19. – (Ukrainian source).

14. Harvie Ch., Lee H. H. Export Led Industrialisation and Growth – Korea's Economic Miracle 1962-89. Working paper 03-01, Department of Economics, University of Wollongong, 2003. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1066&context=commwkpapers.

15. Hsueh L. M., Hsu C.K., Perkins D. H. Industrialization and the State: the Changing Role of the Taiwan Government in the Economy, 1945–1998, Cambridge, Mass: Harvard. 2001.

16. Economic Survey of Singapore, various years and Yearbook of Statistics, Singapore, various issues. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mti.gov.sg/ResearchRoom/Pages/Economic-Surveys-ESS.aspx.

Безпека/

Кіберзлочинність – загроза банківській системі

Cibercrime – a threat to a banking system

В Університеті банківської справи Національного банку України відбувся круглий стіл на тему "Кібербезпека: міфи чи реальність?", організований УБС НБУ, Національним аерокосмічним університетом ім. М.Жуковського (м. Харків) і громадською організацією "ІТ Альянс" за підтримки профільного комітету Верховної Ради України та Державної служби спеціального зв'язку і захисту інформації України. В засіданні взяли участь також представники Ліги протидії кібертероризму та інформаційним війнам, Міністерства внутрішніх справ, СБУ, банків, організацій, які відповідають за захист від загроз кіберзлочинності, юристи.

On 11 February 2015, in the University of Banking of the National Bank of Ukraine, there was held the round table meeting on "Cyber Security: Myth or Reality", which was organized by the NBU University of Banking, M. Zhukovskyi National Aerospace University (City of Kharkiv), and public organization "IT Alliance" with the support of the profile committee of the Verkhovna Rada of Ukraine and State Service of Special Communication and Information Protection of Ukraine. Representatives of the League of Cyberterrorism and Information War Counteraction, Ministry of Internal Affairs of Ukraine, Security Service of Ukraine, banks, lawyers, and organizations responsible for the protection against cyber threats also took part in the meeting.

Питання кібербезпеки завжди були дуже актуальними в різних сферах людської діяльності в усьому світі, оскільки шкідливі програми, запроваджені в мережі державних і комерційних структур, банків, конкуруючих фірм та різних суб'єктів, а також інші види кіберзлочинності з кожним роком завдають усе більшої шкоди. Її обсяги обчислюються мільярдами доларів, а прибутки від такої діяльності знаходяться на рівні прибутків від торгівлі зброєю чи наркотиками. Більше того, останнім часом з'явився особливий вид програм, які за своїми функціональними характеристиками належать до кіберзброї, і за їх створенням стоять навіть державні структури. Тому гарантування кібербезпеки є одним із головних аспектів національної безпеки кожної країни. Це безпосередньо стосується й України, особливо в нинішній період, коли кібератаки можуть бути серйозною зброєю в руках терористів та російських окупантів на сході нашої країни і завдавати не меншої шкоди, ніж