

УДК 336.748.3

Голуб Р. Р.

Університет банківської справи

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИБОРУ РЕЖИМУ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

Питання вибору режиму валютного курсу є одним з найбільш актуальних у контексті формування адекватної економічної політики держави загалом та її валютної політики зокрема. Упродовж останніх 50 років науково-практичні пошуки оптимального режиму валютного курсу пройшли шлях від концепції «вразливості до зовнішніх шоків» до «теорії оптимальних валютних зон», а також до обмежуючого принципу «неможливої трійці (несумісного трикутника)» у часи високої мобільності капіталу. У статті розглянуто основні теорії та емпіричні методи, які використовуються дослідниками при формуванні критеріїв вибору відповідного режиму валютного курсу.

Ключові слова: валютний курс, режим валютного курсу, волатильність, реальні та номінальні «шоки», біполярний вибір.

Постановка проблеми. У наш час результатом багаторічних досліджень критеріїв оптимальності валютного курсу стало досягнення певного консенсусу в частині теоретичного обґрунтування критеріїв вибору режиму такого курсу. Разом з тим результати емпіричних досліджень є не такими чіткими, а подекуди навіть контроверсійними. З огляду на зазначене важливо розглянути більш детально основні теорії та методи, які використовуються дослідниками при формуванні критеріїв вибору відповідного режиму валютного курсу. Це обумовлює актуальність обраного напрямку дослідження та його важливість для теорії і практики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-методологічним засадам і практичним аспектам вибору режиму валютного курсу присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених, серед яких М. Фрідман (1953), М. Флемінг (1962), Р. Манделл (1963), П. Холден (1979), Р. Маккіннон (1981), П. Вікхем (1985), М. Обстфельд (1995), А. Гош (1997, 2002, 2008), Дж. Френкель (1999), С. Едвардс і Мігель Савастано (1999), Г. Калво, К. Рейнхарт і К. Рогофф (2000, 2002, 2004), Е. Леві-Єяті і Ф. Стурценеггер (2001, 2002, 2005), М. Корден (2002), М. Бордо (2003), К. Брода (2004), Х. Генберг і А. Свобода (2005), А. Алесіна і А. Вагнер (2006), Р. Рамчаран (2007), А. Барахас, Л. Еріксон та Р. Стейнер (2008), К. Хебермейер (2009), Р. Френкел і М. Рапетті (2012), Я. Міркін (2014) та ін. Серед українських вчених, які досліджували вказану проблему, варто виокремити Я. Белінську (2007), О. Дзюблюка (2007), В. Шевчука (2008), Ф. Журавку (2008), Ю. Городніченка (2015) тощо.

Різні теоретичні підходи ілюструють критеріальну базу визначення оптимального режиму валютного курсу. З огляду на вказане зупинимось на найбільш відомих методах з тим, щоб сформулювати висновки, виходячи із всебічного розгляду напрацьованих підходів до конструювання вказаних режимів.

При написанні статті використані загальнонаукові та спеціальні методи пізнання економічних процесів: методи аналізу і синтезу, абстрагування, індукції та дедукції, пояснення, мисленого експерименту та графічний методи.

Мета статті полягає у розгляді основних теорій та емпіричних методів, які використовуються дослідниками при формуванні критеріїв вибору відповідного режиму валютного курсу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Теоретична література з питань вибору режиму ВК є досить широкою і може бути розділена на дві категорії: класичні і сучасні теорії. У даному кон-

тексті варто відзначити працю М. Бордо з проблем вибору режиму ВК як в індустріально розвинутих країнах, так і в країнах, сучасні економіки яких тільки зароджуються (emerging countries) [1]. Не менш цікавим є дослідження П. Вікхема, в якому поданий огляд літератури з питань оптимальних режимів ВК для малих відкритих економік країн, що розвиваються [2]. Р. Френкел і М. Рапетті провели історичний аналіз режимів ВК у розрізі головних країн Латинської Америки з 1950-х років [3]. Окремої уваги заслуговує праця М. Кордена, яка охоплює широкий спектр проблем, пов'язаних із вибором режиму ВК, акцентуючи особливу увагу на специфіці країн, що розвиваються, та колишніх постсоціалістичних країн із перехідною економікою [4].

У класичній літературі з питань режимів ВК вибір позиціонується виключно між двома поляризованими режимами – повністю фіксованим або ж повністю гнучким. Загальне припущення класичної літератури полягає у тому, що ціни товарів є відносно «липкими» (жорсткими, негнучкими у короткостроковому періоді часу) у порівнянні з валютними курсами. До когорти вчених, які зробили вагомий внесок у класичний доробок з питань напрацювання критеріїв вибору режиму ВК, слід віднести М. Фрідмана, М. Флемінга, Р. Манделла, Р. Маккіннона, П. Кенена та ін.

М. Фрідман стверджував, що за наявності «липких» цін, плаваючі валютні курси забезпечують країну ізоляцією від зовнішніх шоків, дозволяючи відносно цінам пристосовуватися до відповідних шоків швидше [5].

Р. Манделл та М. Флемінг досліджували роль мобільності капіталу у виборі режиму ВК. Свій підхід Р. Манделл називав «політикою валютного курсу» та «абсорбцією реальних і номінальних шоків». Згідно з вказаним підходом, вибір між фіксованим і плаваючим режимом ВК залежить від джерела шоків – реального чи номінального, а також від рівня мобільності капіталу. У відкритій економіці з високою мобільністю капіталу плаваючий валютний курс забезпечує ізоляцію від реальних шоків (обумовлюються змінами у попиті на експорт, змінами умов торгівлі, природними катастрофами), оскільки валютний курс може швидко пристосуватися для відновлення попередньої рівноваги [6]. З іншого боку, фіксований валютний курс є бажаним у випадку номінальних шоків (обумовлюються змінами у попиті на гроші), оскільки додаткова пропозиція грошей (інтервенція, зниження відсоткових ставок, купівля державних цінних паперів) автоматично пристосовується до змін у попиті на гроші [7].

Р. Маккіннон, досліджуючи проблему оптимальних інструментів монетарної політики, погоджувався з тим, що режим фіксованого ВК є кращим вибором з точки зору стабільності виробництва (випуску) за наявності монетарних (номінальних) шоків внутрішнього походження, у той час як режим гнучкого ВК є кращим вибором в умовах наявності реальних шоків. Висновком його аналізу є те, що країни, які мають справу з переважаючими реальними шоками, повинні віддавати перевагу режимам гнучкого ВК, тоді як країни, які потерпають від значних монетарних дисбалансів і від порушення рівноваги на фінансових ринках, повинні прикріпляти (фіксувати) свою валюту [8].

Зазначимо, що незважаючи на давність сформованих Р. Манделлом, М. Флемінгом і Р. Маккінноном висновків, існує чимало більш сучасних підтверджень їх актуальності і для наших днів. Так, М. Обстфельд і К. Рогофф стверджують, що «швидше за все, немає надійних підстав для вибору проміжного режиму ВК між вільно плаваючим курсом і фіксованим курсом» [9, с. 74]. На думку вчених, лише полярні режими вільного плавання і жорсткої фіксації можуть існувати упродовж значного періоду часу і бути стійкими, оскільки для їх підтримання застосування інструментів валютної політики відіграє значно меншу роль (участь монетарних органів влади у визначенні валютного курсу є менш значущою). Що ж до проміжних режимів ВК, то їхній короткостроковий характер обумовлюється недостатньою ефективністю застосовуваних монетарними органами влади процедур управління курсом національної валюти. В умовах високої мобільності капіталу будь-які зобов'язання монетарної влади, які пов'язані із підтриманням проміжних режимів ВК, виявляються нестійкими, особливо у країнах, що розвиваються, та у країнах із перехідною економікою (ринки яких лише формуються). Вищевказані ідеї знаходять підтримку у сучасних емпіричних дослідженнях К. Броди [10] та Р. Рамчарана [11].

На нашу думку, масштаб операцій з капіталом, який багатократно збільшився починаючи з 1990-х років, створив загрозу спекулятивних атак на валютному ринку будь-якої країни. Спекулятивні атаки активізуються у тих випадках, коли національна валюта починає набувати ознак нестійкого характеру. Зазвичай жертвами таких атак стають країни, які впроваджують один з проміжних видів режиму фіксованого ВК. Іншими словами, у світі з високою мобільністю капіталу, сам факт проміжної (м'якої фіксації) валютного



Рис. 1. Принцип «несумісного трикутника», або трилема Манделла-Флемінга

курсу притягує спекулятивні атаки, тому прийнятними у такій ситуації є тільки крайні (біполярні) рішення – або вільне плавання, або ж жорстка (у т. ч. адміністративна) фіксація курсу національної валюти.

Теоретичним фундаментом гіпотези про біполярний вибір є принцип «неможливої трійці» або «несумісного трикутника» (Impossible Trinity, Inconsistent Triangle) – твердження про те, що незалежність грошово-кредитної політики, мобільність капіталу і підтримання фіксованого валютного курсу одночасно є несумісними цілями [12]. Указана трилема має сильне теоретичне підґрунтя в моделі Манделла-Флемінга, розробленій у 1960-х роках (рис. 1).

Логіка трилеми, показаної на рис. 1, полягає у тому, що умови, які знаходяться в кутах трикутника (кутові умови), не можуть бути виконані одночасно. Монетарні органи влади можуть вибрати і впровадити тільки дві з трьох умов. Так, в умовах абсолютної мобільності капіталу внутрішня відсоткова ставка повинна відповідати світовій для того, щоб уникнути спекулятивного руху капіталу і гарантувати стабільність валютного курсу. У свою чергу, умова рівності внутрішньої і світової відсоткової ставки є обмеженням на використання інструментів грошово-кредитної політики. Ураховуючи той факт, що інтеграція і взаємозалежність ринків капіталу зростає, країни вимушені вибирати або режими ВК з більшою фіксацією (при цьому вони погоджуються на втрату незалежності грошово-кредитної політики), або режими ВК з більшою свободою коливань (при цьому зберігається незалежність грошово-кредитної політики за рахунок регулювання мобільності капіталу).

Аналіз бази даних МВФ щодо де-юре валютних режимів та обмежень з 1970 по 2014 рр. (рис. 2) свідчить про те, що за станом на теперішній час переважаючими все ж є проміжні режими ВК, з чого можна зробити висновок про те, що теоретично бездоганна гіпотеза про біполярний вибір не підтверджується практикою регулювання валютного курсоутворення у світі, принаймні з точки зору де-юре (офіційно задекларованого) регулювання.

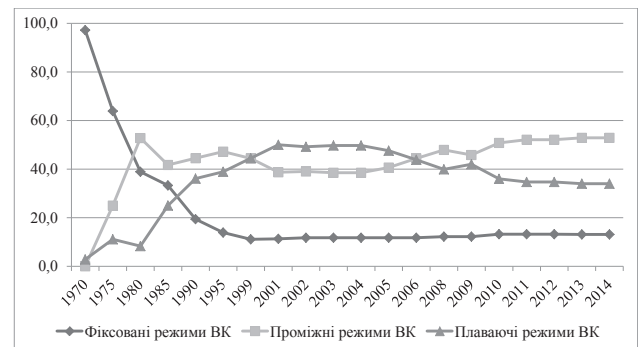


Рис. 2. Групування країн за режимами ВК (де-юре класифікація МВ)

Джерело: побудовано автором за даними [13]

Нами також був проведений аналіз та групування країн за де-факто (реально діючими) режимами ВК, виходячи із бази даних, сформованої за результатами дослідження країн світу з 1946 по 2010 р., яке проводилось К. Рейнхарт і К. Рогоффом та є на сьогоднішній час найповнішою емпіричною базою для формування відповід-

ної де-факто класифікації режимів ВК. Результати вказаного аналізу та консенсус групування наведено на рис. 3, а також у табл. 1–4 (повний дешифратор кодів де-факто режимів ВК наведено у табл. 3).

На відміну від де-юре класифікації МВФ проведений нами аналіз консенсус-класифікації де-факто режимів ВК К. Рейнхарт і К. Рогоффа (передбачає зведення всіх де-факто режимів ВК до трьох груп: фіксовані, проміжні і плаваючі) повністю вписується в концепцію біполярного вибору (рис. 3). Частка країн, які запроваджували проміжні режими ВК, досягнувши максимального значення у 1980-х роках, невпинно зменшується аж до теперішнього часу. Натомість починаючи з 1990-х років різновиди режимів фіксованого ВК перебувають у висхідному тренді, який продовжу-

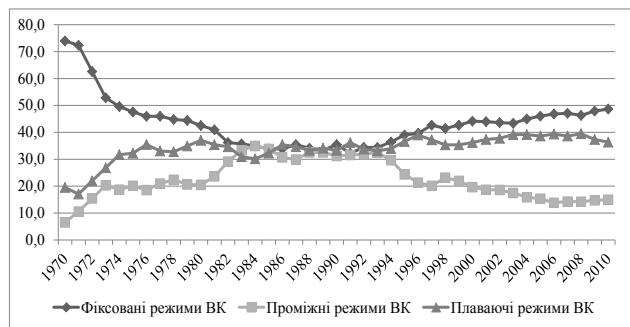


Рис. 3. Групування країн за режимами ВК (де-факто класифікація К. Рейнхарт і К. Рогоффа)

Джерело: додаткове групування і зведення здійснене автором за даними [14]

Таблиця 1

Кількість країн з відповідним режимом ВК у розрізі кодів де-факто режимів ВК К. Рейнхарт і К. Рогоффа

Роки/ коди де-факто режимів	Кількість країн															Всього країн
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1970	10	77	1	4	0	0	0	12	0	11	0	5	0	0	3	123
1971	10	75	1	4	0	0	0	10	0	10	0	8	0	2	3	123
1972	10	50	1	17	0	0	1	12	0	13	0	11	0	3	5	123
1973	10	40	1	15	0	0	1	17	1	11	2	14	1	6	4	123
1974	10	49	1	2	0	0	2	23	0	11	2	10	1	9	3	123
1975	9	48	0	2	0	0	5	23	0	10	2	12	1	9	3	124
1976	8	47	0	2	0	0	5	24	0	13	2	13	1	8	1	124
1977	7	47	0	3	0	0	5	23	0	11	2	14	1	10	1	124
1978	7	45	0	4	1	0	4	22	0	12	2	14	3	10	1	125
1979	8	43	0	5	3	0	6	21	0	12	2	14	4	7	1	126
1980	7	42	0	5	2	0	8	23	0	12	2	13	4	8	1	127
1981	7	40	0	5	1	0	8	23	0	11	2	14	4	10	2	127
1982	7	34	0	5	1	0	9	24	0	8	2	18	4	13	2	127
1983	7	33	0	5	0	0	8	23	0	6	2	21	4	14	3	126
1984	7	32	0	5	1	0	8	20	0	7	2	20	6	15	3	126
1985	7	31	0	5	1	0	9	20	0	9	2	19	6	15	3	127
1986	7	30	0	6	1	1	8	19	0	13	3	16	5	16	2	127
1987	8	30	0	7	1	0	7	20	0	13	3	15	7	14	2	127
1988	7	30	0	7	1	0	7	21	0	12	2	14	8	17	3	129
1989	7	29	0	7	2	0	7	19	2	12	2	13	8	18	3	129
1990	7	34	0	9	2	1	11	19	1	11	2	14	7	21	2	141
1991	7	32	1	10	2	2	14	20	1	12	3	11	7	27	3	152
1992	7	32	1	14	1	1	14	19	0	13	3	10	6	30	3	154
1993	7	34	0	14	1	1	17	21	0	11	2	9	5	33	5	160
1994	8	35	0	16	1	2	17	21	1	11	2	6	5	32	5	162
1995	8	39	0	17	1	3	18	23	0	13	2	7	7	24	2	164
1996	8	38	0	19	1	3	19	26	0	13	2	10	7	16	2	164
1997	8	40	0	22	1	4	19	25	0	10	2	11	6	12	4	164
1998	8	41	0	19	1	4	17	23	0	11	2	12	9	13	4	164
1999	20	41	0	9	1	3	19	21	2	8	4	13	8	12	3	164
2000	21	41	0	10	1	2	16	26	1	8	5	14	8	6	4	163
2001	22	41	0	10	1	2	21	25	1	7	5	15	8	4	4	166
2002	27	43	0	12	3	2	24	27	0	10	5	17	7	7	4	188
2003	27	46	0	9	3	1	27	25	0	13	5	16	9	3	5	189
2004	27	45	0	13	3	1	29	23	0	13	5	15	9	1	5	189
2005	27	46	0	14	3	0	29	22	0	14	5	15	8	1	5	189
2006	27	45	0	16	3	0	28	21	0	15	7	14	7	1	4	188
2007	28	45	0	16	2	0	28	20	0	16	7	15	7	1	4	189
2008	30	45	0	13	3	0	27	17	0	21	7	15	6	2	4	190
2009	32	44	0	15	2	0	24	21	0	20	4	17	7	0	4	190
2010	32	45	0	14	2	0	26	17	0	20	3	18	6	0	4	187

Таблиця 2

Частка країн з відповідним режимом ВК у розрізі кодів де-факто режимів ВК К. Рейнхарт і К. Рогоффа

Роки/ коди де-факто режимів	Частка країн															Всього країн
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1970	8,1	62,6	0,8	3,3	0,0	0,0	0,0	9,8	0,0	8,9	0,0	4,1	0,0	0,0	2,4	100,00
1971	8,1	61,0	0,8	3,3	0,0	0,0	0,0	8,1	0,0	8,1	0,0	6,5	0,0	1,6	2,4	100,00
1972	8,1	40,7	0,8	13,8	0,0	0,0	0,8	9,8	0,0	10,6	0,0	8,9	0,0	2,4	4,1	100,00
1973	8,1	32,5	0,8	12,2	0,0	0,0	0,8	13,8	0,8	8,9	1,6	11,4	0,8	4,9	3,3	100,00
1974	8,1	39,8	0,8	1,6	0,0	0,0	1,6	18,7	0,0	8,9	1,6	8,1	0,8	7,3	2,4	100,00
1975	7,3	38,7	0,0	1,6	0,0	0,0	4,0	18,5	0,0	8,1	1,6	9,7	0,8	7,3	2,4	100,00
1976	6,5	37,9	0,0	1,6	0,0	0,0	4,0	19,4	0,0	10,5	1,6	10,5	0,8	6,5	0,8	100,00
1977	5,6	37,9	0,0	2,4	0,0	0,0	4,0	18,5	0,0	8,9	1,6	11,3	0,8	8,1	0,8	100,00
1978	5,6	36,0	0,0	3,2	0,8	0,0	3,2	17,6	0,0	9,6	1,6	11,2	2,4	8,0	0,8	100,00
1979	6,3	34,1	0,0	4,0	2,4	0,0	4,8	16,7	0,0	9,5	1,6	11,1	3,2	5,6	0,8	100,00
1980	5,5	33,1	0,0	3,9	1,6	0,0	6,3	18,1	0,0	9,4	1,6	10,2	3,1	6,3	0,8	100,00
1981	5,5	31,5	0,0	3,9	0,8	0,0	6,3	18,1	0,0	8,7	1,6	11,0	3,1	7,9	1,6	100,00
1982	5,5	26,8	0,0	3,9	0,8	0,0	7,1	18,9	0,0	6,3	1,6	14,2	3,1	10,2	1,6	100,00
1983	5,6	26,2	0,0	4,0	0,0	0,0	6,3	18,3	0,0	4,8	1,6	16,7	3,2	11,1	2,4	100,00
1984	5,6	25,4	0,0	4,0	0,8	0,0	6,3	15,9	0,0	5,6	1,6	15,9	4,8	11,9	2,4	100,00
1985	5,5	24,4	0,0	3,9	0,8	0,0	7,1	15,7	0,0	7,1	1,6	15,0	4,7	11,8	2,4	100,00
1986	5,5	23,6	0,0	4,7	0,8	0,8	6,3	15,0	0,0	10,2	2,4	12,6	3,9	12,6	1,6	100,00
1987	6,3	23,6	0,0	5,5	0,8	0,0	5,5	15,7	0,0	10,2	2,4	11,8	5,5	11,0	1,6	100,00
1988	5,4	23,3	0,0	5,4	0,8	0,0	5,4	16,3	0,0	9,3	1,6	10,9	6,2	13,2	2,3	100,00
1989	5,4	22,5	0,0	5,4	1,6	0,0	5,4	14,7	1,6	9,3	1,6	10,1	6,2	14,0	2,3	100,00
1990	5,0	24,1	0,0	6,4	1,4	0,7	7,8	13,5	0,7	7,8	1,4	9,9	5,0	14,9	1,4	100,00
1991	4,6	21,1	0,7	6,6	1,3	1,3	9,2	13,2	0,7	7,9	2,0	7,2	4,6	17,8	2,0	100,00
1992	4,5	20,8	0,6	9,1	0,6	0,6	9,1	12,3	0,0	8,4	1,9	6,5	3,9	19,5	1,9	100,00
1993	4,4	21,3	0,0	8,8	0,6	0,6	10,6	13,1	0,0	6,9	1,3	5,6	3,1	20,6	3,1	100,00
1994	4,9	21,6	0,0	9,9	0,6	1,2	10,5	13,0	0,6	6,8	1,2	3,7	3,1	19,8	3,1	100,00
1995	4,9	23,8	0,0	10,4	0,6	1,8	11,0	14,0	0,0	7,9	1,2	4,3	4,3	14,6	1,2	100,00
1996	4,9	23,2	0,0	11,6	0,6	1,8	11,6	15,9	0,0	7,9	1,2	6,1	4,3	9,8	1,2	100,00
1997	4,9	24,4	0,0	13,4	0,6	2,4	11,6	15,2	0,0	6,1	1,2	6,7	3,7	7,3	2,4	100,00
1998	4,9	25,0	0,0	11,6	0,6	2,4	10,4	14,0	0,0	6,7	1,2	7,3	5,5	7,9	2,4	100,00
1999	12,2	25,0	0,0	5,5	0,6	1,8	11,6	12,8	1,2	4,9	2,4	7,9	4,9	7,3	1,8	100,00
2000	12,9	25,2	0,0	6,1	0,6	1,2	9,8	16,0	0,6	4,9	3,1	8,6	4,9	3,7	2,5	100,00
2001	13,3	24,7	0,0	6,0	0,6	1,2	12,7	15,1	0,6	4,2	3,0	9,0	4,8	2,4	2,4	100,00
2002	14,4	22,9	0,0	6,4	1,6	1,1	12,8	14,4	0,0	5,3	2,7	9,0	3,7	3,7	2,1	100,00
2003	14,3	24,3	0,0	4,8	1,6	0,5	14,3	13,2	0,0	6,9	2,6	8,5	4,8	1,6	2,6	100,00
2004	14,3	23,8	0,0	6,9	1,6	0,5	15,3	12,2	0,0	6,9	2,6	7,9	4,8	0,5	2,6	100,00
2005	14,3	24,3	0,0	7,4	1,6	0,0	15,3	11,6	0,0	7,4	2,6	7,9	4,2	0,5	2,6	100,00
2006	14,4	23,9	0,0	8,5	1,6	0,0	14,9	11,2	0,0	8,0	3,7	7,4	3,7	0,5	2,1	100,00
2007	14,8	23,8	0,0	8,5	1,1	0,0	14,8	10,6	0,0	8,5	3,7	7,9	3,7	0,5	2,1	100,00
2008	15,8	23,7	0,0	6,8	1,6	0,0	14,2	8,9	0,0	11,1	3,7	7,9	3,2	1,1	2,1	100,00
2009	16,8	23,2	0,0	7,9	1,1	0,0	12,6	11,1	0,0	10,5	2,1	8,9	3,7	0,0	2,1	100,00
2010	17,1	24,1	0,0	7,5	1,1	0,0	13,9	9,1	0,0	10,7	1,6	9,6	3,2	0,0	2,1	100,00
Average	8,4	28,7	0,1	6,4	0,8	0,5	8,3	14,3	0,2	8,0	1,8	9,2	3,4	7,7	2,1	
Max	17,1	62,6	0,8	13,8	2,4	2,4	15,3	19,4	1,6	11,1	3,7	16,7	6,2	20,6	4,1	
Min	4,4	20,8	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0	8,1	0,0	4,2	0,0	3,7	0,0	0,0	0,8	
St. Dev.	4,1	9,4	0	3,2	1	1	4,5	3	0	1,8	1	2,9	2	5,9	1	

Таблиця 3

Ранжування де-факто режимів ВК за показником середньої кількості країн, в яких він був запроваджений, з 1970 по 2010 р.

Ранг	Код де-факто класифікації	Характеристика коду де-факто класифікації
4	1	Відсутній національний законний платіжний засіб
1	2	Заздалегідь оголошені угоди щодо фіксації ВК (у т. ч. валютні союзи) або режим валютної ради
15	3	Заздалегідь оголошений режим горизонтального коридору, вужчий ніж або рівний $\pm 2\%$
8	4	Де-факто прикріплення
12	5	Заздалегідь оголошене повзуче прикріплення
13	6	Заздалегідь оголошений повзучий коридор, вужчий ніж або рівний $\pm 2\%$
5	7	Де-факто повзуче прикріплення

2	8	Де-факто повзучий коридор, вужчий ніж або рівний $\pm 2\%$
14	9	Заздалегідь оголошений режим повзучого коридору, ширший ніж або рівний $\pm 2\%$
6	10	Де-факто повзучий коридор, вужчий ніж або рівний $\pm 5\%$
11	11	Плинний коридор, вужчий ніж або рівний $\pm 2\%$
3	12	Кероване плавання
9	13	Вільне плавання
7	14	Вільне падіння
10	15	Подвійний ринок, на якому дані про паралельний ринок відсутні

Таблиця 4

Ранжування де-факто режимів ВК за аналітичними показниками табл. 2

Ранг режиму ВК	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Код режиму ВК	2	8	12	1	7	10	14	4	13	15	11	5	6	9	3
Average	28,7	14,3	9,2	8,4	8,3	8,0	7,7	6,4	3,4	2,1	1,8	0,8	0,5	0,2	0,1
Код режиму ВК	2	14	8	1	12	7	4	10	13	15	11	6	5	9	3
Max	62,6	20,6	19,4	17,1	16,7	15,3	13,8	11,1	6,2	4,1	3,7	2,4	2,4	1,6	0,8
Код режиму ВК	2	8	1	10	12	4	15	3	5	6	7	9	11	13	14
Min	20,8	8,1	4,4	4,2	3,7	1,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Код режиму ВК	2	14	7	1	4	8	12	10	13	11	6	15	5	9	3
St. Dev.	9,4	5,9	4,52	4,1	3,2	3	2,9	1,8	2	0,9	1	0,7	1	0,4	0

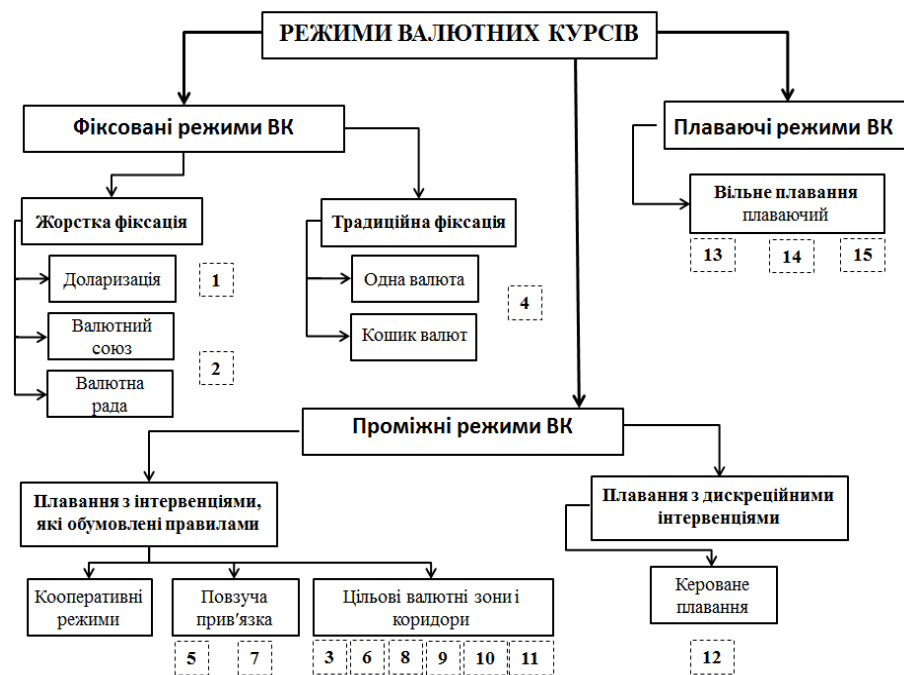


Рис. 4. Взаємозв'язок консенсус-класифікації режимів ВК і де-факто режимів К. Рейнхарт і К. Рогоффа (де-факто коди виділені пунктиром)

ється і в наші дні. Такий ріст популярності групи режимів фіксованого ВК зумовлений насамперед ростом популярності заздалегідь оголошених угод щодо фіксації ВК (у т. ч. валютних союзів) та режиму валютної ради (табл. 3–4). Більш конкретно оновлений режим фіксації ВК одержав друге дихання ще наприкінці 1979 р. із становленням європейської монетарної (валютної) системи (EMS) та супутнім європейським механізмом регулювання валютних курсів (ERM). Указані інститути знайшли своє продовження у створенні Європейського валютного союзу у січні 1999 р., який існує дотепер.

На рис. 4 показана схема взаємозв'язку запропонованої нами консенсус-класифікації режимів ВК та де-факто режимів К. Рейнхарт і К. Рогоффа.

Висновки. Існуючі на сьогодні класифікації режимів ВК роблять наголос на важливості публіч-

ного їх оголошення в контексті генерування сигналу, який формує відповідні фінансово-економічні очікування приватного сектору.

Будь-які очікування завжди тісно пов'язані із рівнем довіри приватного сектору до центрального банку. Нездатність підтримувати офіційно оголошений (де-юре) режим ВК суттєво підриває вказану довіру. З іншого боку, проголошення плаваючого валютного курсу при фактичній його фіксації є однією з найбільш поширених причин сумніватися у дієвості де-юре констатації режиму ВК, встановленого у певній державі та пошуку ознак де-факто режиму ВК.

Оскільки різні країни мають різну структуру національних економік і є вразливими до різних шоків по-різному, дуже складно визначити валютну політику, якої дотримується певна країна виключно з аналізу коливань номінального валютного курсу.

У класичній літературі з питань режимів ВК вибір позиціонується виключно між двома поляризованими режимами – повністю фіксованим або ж повністю гнучким. У свою чергу, класичними теоретиками валютно-курсової політики теоретично обґрунтовано постулат про те, що вибір між фіксованим і плаваючим режимом ВК залежить від джерела шоків – реального чи номінального, а також від рівня мобільності капіталу.

У відкритій економіці з високою мобільністю капіталу плаваючий валютний курс забезпечує ізоляцію від реальних шоків (обумовлюються змінами у попиті на експорт, змінами умов торгівлі, природними катастрофами), оскільки валютний курс може швидко пристосуватися для відновлення попередньої рівноваги. З іншого боку,

фіксований валютний курс є бажаним у випадку номінальних шоків (обумовлюються змінами у попиті на гроші), оскільки додаткова пропозиція грошей (інтервенція, зниження відсоткових ставок, купівля державних цінних паперів) автоматично пристосується до змін у зростаючому попиті на гроші. Таким чином, країни, які мають справу з переважаючими реальними шоками, повинні віддавати перевагу режимам гнучкого ВК, тоді як країни, які потерпають від значних монетарних (внутрішніх) дисбалансів, повинні прикріпляти (фіксувати) свою валюту.

Короткостроковий характер проміжних режимів ВК обумовлюється насамперед недостатньою ефективністю застосовуваних монетарними органами влади процедур управління курсом національної валюти, а в умовах високої мобільності капіталу будь-які зобов'язання монетарної влади, які пов'язані із підтриманням проміжних режимів ВК, виявляються нестійкими, особливо у країнах, що розвиваються, та у країнах із перехідною економікою (ринки яких лише формуються). Більше того, такі офіційно оголошені зобов'язання стають об'єктом спекулятивного ажіотажу у випадку навіть незначного виходу показників валютного курсу за межі офіційного діапазону коливань.

В умовах абсолютної мобільності капіталу, внутрішня відсоткова ставка повинна відповідати світовій для того, щоб уникнути спекулятивного руху капіталу і гарантувати стабільність валютного курсу. У свою чергу, умова рівності внутрішньої і світової відсоткової ставки є обмеженням на незалежне використання інструментів грошово-кредитної політики. Країни вимушені вибрати або режими ВК з більшою фіксацією (при цьому вони погоджуються на втрату незалежності грошово-кредитної політики), або режими ВК з більшою свободою коливань (при цьому зберігається незалежність грошово-кредитної політики за рахунок регулювання (обмеження) мобільності капіталу).

Проведений нами аналіз консенсус-класифікації де-факто режимів ВК К. Рейнхарт і К. Рогоффа (зведення всіх де-факто режимів ВК до трьох груп: фіксовані, проміжні і плаваючі) повністю вписується в теоретично обґрунтовану концепцію біполярного вибору. Частка країн, які запроваджували проміжні режими ВК, досягнувши максимального значення у 1980-х роках, невпинно зменшується аж до теперішнього часу. Натомість починаючи з 1990-х років різновиди режимів фіксованого ВК перебувають у висхідному тренді, який продовжується і в наші дні.

Список літератури:

1. Bordo M. D. Exchange rate regimes choice in historical perspective / Michael Bordo // IMF Working Paper. – 2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03160.pdf>.
2. Wickham P. The choice of exchange rate regime in developing countries / Peter Wickham // IMF Staff Paper 32. – 1985 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.jstor.org/discover/10.2307/3866841?sid=21106344334723&uid=2&uid=4&uid=3739256>.
3. Frenkel R. Exchange rate regimes in the major Latin American countries since 1950s: Lessons from history / R. Frenkel, M. Rapetti // Revista de Historia Económica. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ricardopanza.com.ar/files/macro2/Macro_II_Frenkel_Rapetti_Reg_menes_de_Tipos_de_Cambio.pdf.
4. Corden M. W. Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes / Max Corden. – Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 2002. – 274 p.
5. Fridman M. Choice, chance, and the personal distribution of income / Milton Fridman // Journal of Political Economy. – 1953 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1826880?sid=21106344676703&uid=2&uid=4&uid=3739256>.
6. Mundell R. A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates / Robert Mundell // Canadian Journal of Economics and Political Science. – 1963 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/mundell_1963.pdf.
7. Fleming M. J. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates / Marcus Fleming // IMF Staff Paper 9. – 1962 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.palgrave-journals.com/imfsp/journal/v9/n3/pdf/imfsp196215a.pdf>.
8. McKinnon R. The exchange rate and macroeconomic policy: Changing postwar perceptions / Ronald McKinnon // Journal of Economic Literature. – 1981 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2724155?sid=21106346217853&uid=3739256&uid=4&uid=2>.
9. Obstfeld M. The Mirage of Fixed Exchange Rates / M. Obstfeld, K. Rogoff // The Journal of Economic Perspectives. – 1995 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w5191>.
10. Broda C. Terms of trade and exchange rate regimes in developing countries / Christian Broda // Journal of International Economics. – 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199603000436>.
11. Ramcharan R. Does the exchange rate regime matter for real shocks? Evidence from windstorms and earthquakes / Rodney Ramcharan // Journal of International Economics. – 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199607000293>.
12. Jeffrey A. Frankel J. J. Experience Of and Lessons From Exchange Rate Regimes in Emerging Economies / Jeffrey A. Frankel Jeffrey A. Frankel Jeffrey A. Frankel // NBER Working Paper. – 2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w10032.pdf>.
13. The Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions // AREAER Online IMF eLIBRARY. – 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.elibrary.imf.org/page/AREAER/www.imfareaer.org>.
14. Reinhart C. M. Exchange Rate Regime Reinhart and Rogoff Classification: Annual fine classification, 1946-2010 / C.M. Reinhart, K.S. Rogoff // Carmen M. Reinhart Author Website. – 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.carmenreinhart.com/data/browse-by-topic/topics/11/>.

Голуб Р. Р.

Університет банківського дела

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ВЫБОРУ РЕЖИМА ВАЛЮТНОГО КУРСА

Резюме

Вопрос выбора режима валютного курса является одним из наиболее актуальных в контексте формирования адекватной экономической политики государства и, в частности, его валютной политики. На протяжении последних 50 лет научно-практические поиски оптимального режима валютного курса прошли путь от концепции «уязвимости к внешним шокам» до «теории оптимальных валютных зон», а также к ограничивающему принципу «невозможной троицы (несовместимого треугольника)» во времена высокой мобильности капитала. В статье рассмотрены основные теории и эмпирические методы, которые используются исследователями при формировании критериев выбора соответствующего режима валютного курса.

Ключевые слова: валютный курс, режим валютного курса, волатильность, реальные и номинальные шоки, биполярный выбор.

Holub R. R.

Banking University

THEORETICAL APPROACHES TO CHOOSING OF RATE OF EXCHANGE REGIME

Summary

The question of choosing the exchange rate regime is one of the most relevant in the context of the formation of an adequate state economic policy and in particular its monetary policy. Over the last fifty years of scientific and practical search for the optimal exchange rate regime we have gone from the concept of vulnerability to external shocks „to the theory of optimum currency areas”, as well as limiting the principle of impossible trinity (incompatible triangle) in times of high capital mobility. In the article the basic theory and empirical methods used by researchers in the formation of criteria for selecting an appropriate exchange rate regime are reviewed and critically analysed.

Keywords: exchange rate, exchange rate regime, volatility, real and nominal shocks, bipolar choice.

УДК 336.226.44

Корзаченко О. Ю.

Корзаченко О. В.

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ЕВОЛЮЦІЯ НАУКОВИХ ПОГЛЯДІВ НА ЕКОЛОГІЧНЕ ОПОДАТКУВАННЯ

Статтю присвячено аналізу наукових поглядів на гіпотезу подвійного дивіденду в екологічному оподаткуванні. Доведено, що введення податків на забруднюючу діяльність забезпечує подвійний ефект. Перший дивіденд полягає в поліпшенні навколишнього середовища, а другий – у використанні податкових надходжень для скорочення інших податків (податків на працю та прибуток), які спотворюють пропозицію робочої сили.

Ключові слова: екологічний податок, екологічна податкова реформа, гіпотеза подвійного дивіденду, поліпшення стану довкілля, збільшення неекологічних добробуту.

Постановка проблеми. Необхідною умовою переходу до концепції «сталого суспільства» є забезпечення збалансованої інтеграції економіки, соціальної сфери та екології, в якій одночасно враховуються інтереси збереження навколишнього середовища, життя і здоров'я населення й створюються сприятливі умови для господарювання. На шляху досягнення зазначеної мети особливою увагою приділяється питанням проведення екологічних податкових реформ. Екологічні податки займають істотне місце в податкових системах держав, де в межах екологічної податкової політики реалізуються актуальні завдання ресурсозбереження, підвищення рівня екоефективності одночасно з вирішенням широкого кола соціально-економічних проблем.

Деякі вчені стверджують, що суспільство зіштовхується з проблемою знаходження компромісу між економічним зростанням та поліпшенням стану навколишнього середовища. Інші,

навпаки, зазначають, що більш амбітні екологічні політики забезпечать державам стійке економічне зростання. У зв'язку з цим екологічні податки розглядаються не тільки як ефективний інструмент підвищення якості довкілля. За рахунок збільшення податків на забруднюючу діяльність та використання доходів з метою скорочення спотворюючих податків держави можуть отримати подвійні дивіденди: чисте довкілля та зменшення перекосів податкової системи, стимулюючи тим самим економічне зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні основи екологічного оподаткування, аналіз гіпотези подвійного дивіденду як підґрунтя проведення екологічної податкової реформи досліджуються в роботах провідних зарубіжних учених Л. Бовенберга [1–3], Г. Брунелло [4], М. Галлотті [5], М. Галло [5], Л. Гоулдера [9], К. Карраро [5], Р. Коуза [6], Д. Лі [7; 10], У. Місіолека [10], Р. де Муджа [2], А. Пігу [12], Д. Пірса [11], Р. ван