

УДК 339.721.4

КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ РЕЖИМІВ ВАЛЮТНОГО КУРСУ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ВИСНОВКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Іваненко І.А., к.е.н.

Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського

Досліджено особливості використання окремих режимів валютних курсів в умовах діючої світової валютної системи. Встановлено наслідки вибору режиму валютного курсу країнами залежно від ступеня їх відкритості та рівня розвитку соціально-економічних відносин. Систематизовано переваги та недоліки використання фіксованого та плаваючого валютного курсу. Проаналізовано хронологію зміни режимів валютних курсів Україною. Встановлено, що фактично Україна здійснює політику гнучкої фіксації валютного курсу, тоді як декларує режим керованого плавання. Розроблено рекомендацій щодо переходу України до режиму гнучкого валютного курсу найближчим часом. Встановлено, що перехід України до гнучкого режиму валютного курсу можливий за умови сталого покращення макроекономічних показників країни та підвищення конкурентоспроможності українських виробників на світовому ринку.

Ключові слова: світова валютна система, режим валютного курсу, МВФ, гнучкий курс, фіксований курс.

The features of certain exchange rate regimes application in the modern world monetary system are considered. Consequences of exchange rate regime choice by countries depending on their degree of openness and level of social and economic relations are found out. Advantages and disadvantages of fixed and floating exchange rate are systematized. The chronology of exchange rate regimes of Ukrainian changes is analyzed. The fact that Ukraine conducts a policy of exchange rate flexible fixing, while declaring managed float regime is established. Recommendations for Ukraine's transition to a flexible exchange rate regime is developed. It was proved that Ukraine's transition to a flexible exchange rate regime is possible under condition of sustainable improvement of macroeconomic indicators of the country and improving the competitiveness of Ukrainian producers in the world market.

Key words: world currency system, exchange rate mode, IMF, floating exchange rate, fixed exchange rate.

Актуальність проблеми. Міжнародні валютно-фінансові відносини на сучасному етапі свого розвитку характеризуються значним динамізмом

та різноманітним формам та проявам. Зростання кількості учасників цих відносин як за рахунок географічного та інституціонального розширення операцій на світовому фінансовому ринку, так і за рахунок інтенсифікації валютно-фінансових відносин спричиняє поступову заміну реальних валютно-фінансових операцій віртуальними, що отримало назву «віртуалізації» фінансів. Крім очевидних переваг такого процесу (здійснення операцій в режимі реального часу, розширення можливостей для отримання прибутків від арбітражу та хеджування ризиків тощо), він має й не менш очевидні недоліки, зокрема, підвищення волатильності валютних ринків, зростання вірогідності виникнення глибоких валютно-фінансових криз, які, завдяки тісному взаємопереплетінню національних валютних систем можуть швидко розповсюдитися по всьому світу. Разом з тим, однією з найважливіших функцій валютно-фінансової системи є обслуговування валютного обігу реального сектору, забезпечення сприятливих умов для валютно-фінансових операцій, інтенсифікації інвестиційних процесів. В цьому контексті особливого значення набуває укріплення валютно-фінансової системи країни та адаптація її до сучасних вимог світового економічного розвитку.

Аналіз останніх наукових досліджень. Питання функціонування світової валютної системи є об'єктом дослідження низки зарубіжних вчених, зокрема, Р. Дорнбуша, Г. Кальво, П. Кларка, Т. Леттера, Р. Маккінона, Д. Сереніса, С. Фішера, Дж. Флемінга, М. Фрідмана, К. Шулера. Окремі аспекти національної валютної політики та підходів до курсоутворення досліджено у роботах вітчизняних вчених Я.Белінської, О.Береславської, С.Боринця, А.Гальчинського, Л.Красавіної, Т.Марени, Є.Савельєва, А.Семенова, В.Стельмаха, А.Філіпенка та інших. Разом з тим не достатньо дослідженими залишаються питання визначення наслідків вибору режиму валютного курсу країнами залежно від ступеня їх відкритості та рівня розвитку соціально-економічних відносин, додаткового обґрунтування потребує зміна підходу до курсоутворення в Україні з урахуванням сучасних цілей національного розвитку та потреб поглиблення інтеграції до світового господарства.

Метою роботи є компаративний аналіз використання фіксованого та плаваючого режимів валютних курсів країнами світу та розробка на цій підставі рекомендацій щодо трансформації підходів до курсоутворення

в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. Однією з найважливіших складових механізму валютної політики держави є встановлений режим валютного курсу, який відіграє важливу роль при визначення місця і ролі країни у світовій валютній системі. Слід зазначити, що реальний вплив на макроекономічну ситуацію в країні має саме де-факто режим, який може істотно відрізнятись від офіційно проголошеного, тобто де-юре режиму. Спеціалісти МВФ здійснюють щорічний моніторинг фактичних режимів валютних курсів, результати якого можна використовувати в якості аналітичної бази для оцінки змін валютної політики країни.

В рамках існуючої Ямайської валютної системи країни світу мають свободу вибору режиму валютного курсу, що зафіксовано у Статуті МВФ. У світовій практиці використовується велика кількість валютних режимів, які можна умовно поділити на такі: фіксованого курсу (в тому числі, з жорсткою та гнучкою фіксацією), плаваючого курсу та інші режими. Дослідження фактичних режимів валютних курсів країн світу за останні роки, довели, що приналежність до групи країн за рівнем економічного розвитку та режим валютного курсу знаходяться у безпосередньому зв'язку. Загалом вважається, що фіксований курсовий режим ефективніший для країн, що розвиваються, спільними ознаками яких є відсутність необхідних інструментів і механізмів регулювання інфляційних процесів, обмежений рух капіталу тощо. Відкриті до міжнародного фінансового ринку країни отримують більші переваги за гнучкого режиму курсоутворення, який своєчасно реагує на зміни у світовій економіці [1, С. 32].

В Україні з моменту запровадження національної валюти режим валютного курсу та механізм торгівлі валютою неодноразово змінювався, що було обумовлено трансформацією пріоритетів розвитку національної економіки та тенденцій розвитку світового господарства. Так, у 1992-1993 рр. існував плаваючий валютний курс, який було замінено на фіксований (1993-1997 рр.), а потім – на валютний коридор (1997-2000 рр.) [2, С. 149-158]. Починаючи з 2000 року, Національний банк України фактично здійснює політику умовно фіксованого курсу гривні до долара США. Тобто, курс гривні не зафіксовано постійно – НБУ залишає за собою

право його змінювати у визначених умовах [3]. Так, згідно Постанови Правління НБУ «Про затвердження Порядку встановлення і використання офіційного обмінного курсу гривні до іноземних валют» № 128 від 30.03.1998 р., НБУ щоденно встановлює офіційний обмінний курс гривні до вільно конвертованих валют, а також до валют країн, які є головними зовнішньоекономічними партнерами України (доларів США, євро, швейцарських франків, японських єн, канадських доларів, російських рублів та ін.), причому курс гривні до долара США встановлюється на підставі результатів торгів на Українській міжбанківській валютній біржі, до інших вільноконвертованих іноземних валют - на підставі курсу гривні до долара США та поточних крос-курсів валют до євро, зафіксованих на Франкфуртській валютній біржі [4].

Сьогодні Україна декларує, що дотримується режиму керованого плавання, але фактично з 2011 року здійснює політику гнучкої фіксації (входить до підгрупи країн фактичної стабілізації курсу). В цій групі перебуває й Росія, яка проводить набагато ліберальнішу валютну політику, ніж Україна, та декларувала перехід до повного вільного плавання рубля вже у 2013 році [5].

Вибір валютного курсу як проміжної цілі монетарної політики має як переваги, так і недоліки, які можна представити у вигляді таблиці 1.

Спеціалісти МВФ наголошують на необхідності поступового переходу України до більш гнучкого валютного курсу. По-перше, це необхідний захід для того, щоб зменшити вразливість економіки країни, яка є експортоорієнтованою та енергозалежною, від до зовнішніх ризиків [8]. Підтримка стабільного курсу з відсутністю таргетування інфляції в довгостроковій перспективі збільшує ймовірність руйнівних валютних криз. Це пов'язано з тим, що штучна підтримка курсу призводить до збільшення дисбалансів у зовнішній торгівлі, відбувається накопичення торговельного дефіциту чи профіциту залежно від структури зовнішньої торгівлі та співвідношення реального та номінального курсу. Недооціненість чи переоціненість національної валюти спотворює карту економічної ефективності галузей та викликає приплив капіталу в галузі, що демонструють більшу ефективність, отриману переважно за рахунок неринкового курсу. Разом з тим, інші галузі економіки, які не мають подібного привілею, недоотримують фінансування. Отже відбувається

викривлення механізму ринкових відносин.

Таблиця 1. Наслідки використання фіксованого валютного курсу*

| Переваги | Недоліки |
|---|--|
| <p>є номінальним якорем монетарної політики і таким чином збільшує її транспарентність: громадськості легко визначати, чи дотримується центральним банком проміжна ціль;</p> <p>знижуються інфляційні очікування, якщо курс прив'язаний до валюти країни з низькою та стабільною інфляцією;</p> <p>за звичайних умов за рахунок валютних інтервенцій центральному банку легко контролювати валютний курс;</p> <p>зменшуються трансакційні витрати і невпевність у міжнародній торгівлі;</p> <p>забезпечує надійну основу підприємствам для планування та ціноутворення;</p> <p>внаслідок зменшення валютних ризиків стимулюється міжнародна торговельна та інвестиційна діяльність.</p> | <p>не відповідає реальному валютному курсу, що призводить до дисбалансів в економіці;</p> <p>при коливаннях реального курсу призводить до змінних інфляційно-дефляційних періодів, що супроводжуються коливаннями показників зайнятості населення;</p> <p>значний вплив стану економіки країни, відносно валюти якої зафіксовано курс національної валюти, на внутрішні процентні ставки;</p> <p>зменшення можливості використання монетарної політики для відповіді на внутрішні шоки, отже суттєве зростання значення фіскальної політики;</p> <p>для підтримки фіксованого курсу потрібна значна кількість валютних резервів, які, у випадку значного відхилення фіксованого курсу від реального, можуть швидко вичерпатися;</p> <p>застосування інструменту валютних інтервенцій не має стабільного впливу на валютний курс, якщо мова іде про тривалий тиск з боку фундаментальних економічних факторів;</p> <p>країни з фіксованим курсом є схильними до спекуляцій проти їх валют, особливо в умовах лібералізації ринків капіталу.</p> |

*Складено на підставі джерел: [6, С. 166-168; 7, С. 11-12].

Як зазначає О.Савченко, коли дефіцит рахунку поточних операцій досягає критичного значення 10-12% ВВП країни, як правило, починається не тільки фінансова, але й економічна криза [5].

Режим плаваючого валютного курсу значно більшою мірою відповідає умовам ринкової економіки. Прибічники вільного плавання дотримуються думки, що ринок світовий валютний ринок є прозорим та ефективним, отже не потребує регулювання [7, С. 12]. Рівновага на цьому ринку встановлюється автоматично, залежно від попиту та пропозиції. При цьому, грошово-кредитну політику слід визначати автономно, відповідно до національних особливостей та з певною метою, наприклад, таргетування інфляції. При цьому сам по собі валютний курс не може бути метою економічної політики, він має самостійно рухатися в будь-якому напрямку, який відповідатиме цьому підходу.

Слід зазначити, що повністю вільний плаваючий валютний курс на практиці практично не застосовується, скоріше можна казати про ступінь

його свободи від регулювання. Центральні банки навіть найрозвиненіших країн періодично здійснюють валютні інтервенції для недопущення значного відхилення курсу від попередньої траєкторії.

Наслідки використання режиму плаваючого курсу систематизовано в таблиці 2.

*Таблиця 2. Наслідки використання плаваючого валютного курсу**

| Переваги | Недоліки |
|--|---|
| <p>більшою мірою, ніж фіксований курс, відповідає реальному валютному курсу, отже ресурси в економіці розподіляються з більшою ефективністю;</p> <p>скорочення можливостей для спекулянтів отримати прибуток за рахунок центрального банку;</p> <p>зменшення необхідності здійснення центральним банком валютних інтервенцій, отже, збереження золотовалютних резервів країни;</p> <p>можливість здійснювати незалежну від інших країн грошово-кредитну політику, оскільки курс національної валюти не прив'язаний до курсу іноземної;</p> | <p>фактична недосконалість валютних ринків, отже можливе навіть довгострокове відхилення від оптимального валютного курсу;</p> <p>невизначений рівень валютного курсу в майбутньому створює труднощі для планування та ціноутворення підприємств, що працюють на зарубіжних ринках;</p> <p>для цих підприємств зростає необхідність використовувати інструменти хеджування валютних ризиків, що призводить до додаткових витрат;</p> <p>можливе скорочення обсягів міжнародної торгівлі та інвестицій у випадках очікуваного несприятливого коливання валютного курсу;</p> <p>схильність уряду до проведення інфляційної бюджетної та грошово-кредитної політики.</p> |

*Складено з використанням даних [6; 7, С.9].

Отже, в умовах поглиблення інтеграції країни у світове господарство та збільшення транспарентності ринкових відносин необхідним є поетапний перехід до режиму плаваючого курсу національної валюти, який встановлюватиметься на ринкових засадах та відображатиме реальні потреби економіки. Разом з тим, слід враховувати, що коливання валютного курсу впливають на співвідношення експортних та імпорتنих цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, зокрема валютно-кредитних та фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки.

На думку В.С.Стельмаха, недоцільно встановлювати фіксований курс як кінцеву ціль монетарної політики, так як номінальний валютний курс не має значення для добробуту і економічного зростання, на це швидше

впливає реальний курс [6, С. 162].

При режимі фіксованого обмінного курсу реальний курс може бути стабілізований лише в короткостроковому періоді, в середньо- і довгостроковому монетарна політика не може його контролювати. Таким чином, валютний курс придатний бути лише проміжною ціллю монетарної політики для того, щоб ефективно досягати інших кінцевих цілей [9].

В останнє десятиліття усе більше держав світу переходить до гнучких валютних режимів (наприклад, Бразилія, Ізраїль, Польща, Чилі). Ця тенденція, очевидно, збережеться, тому що в умовах зростаючої глобалізації країни з негнучкими валютно-курсними режимами наражаються на ризики, пов'язані з мінливістю потоків капіталу. Гнучкі валютні режими, як правило, забезпечують кращий захист від зовнішніх шоків і більшу незалежність грошово-кредитної політики. Разом з тим чимало країн не бажають вводити плаваючий валютний курс саме через побоювання надмірної мінливості, а також зменшення можливості контролювати інфляційні очікування. Крім того, їх турбує можливість планомірного відходу від фіксованого режиму, тому що це вимагає завчасної підготовки, правильного вибору термінів і надійної основи економічної політики [3].

Проведений українськими вченими аналіз [1] досвіду Болгарії, Ізраїлю, Латвії, Нової Зеландії, Польщі, Угорщини, Чилі дозволив зробити висновки, що запровадження гнучкого режиму курсоутворення супроводжувалося: позитивними зрушеннями в економічному розвитку країн; швидшим реагуванням економіки на зміни, що відбуваються як всередині країни, так і за її межами; формуванням необхідних умов для розвитку фондового ринку та поширенням застосування фінансових інструментів; зниженням надходжень короткострокового спекулятивного капіталу, що позначається на динаміці валютного курсу.

Разом з тим, слід враховувати посилення валютних ризиків внаслідок підвищення волатильності обмінного курсу національної валюти, отже прийняття рішення щодо переходу до нового режиму валютного регулювання має ґрунтуватися не лише на оцінці зарубіжного досвіду, але й на врахуванні детермінант національної валютно-фінансової системи.

Зміна режиму валютного курсу має бути поступовим вираженням процесом, поділеним на декілька етапів (таблиця 3).

Таблиця 3. Етапи переходу України від фіксованого до гнучкого валютного курсу*

| Етап | Завдання | Заходи |
|---|--|---|
| Етап I (підготовчий) 2013-2016 рр. | Формування макроекономічних передумов та оптимізація структури економіки за умови збереження фіксованого курсу | Зменшення інфляції та безробіття; скорочення дефіциту бюджету та зовнішнього боргу; збільшення прозорості та ліквідності фондового ринку; покращення міжнародних кредитних рейтингів; збільшення інвестицій в основний капітал; оптимізація структури зовнішньої торгівлі; зменшення залежності від імпорту енергоносіїв; реалізація науково-технічного потенціалу. |
| Етап II (стабілізаційний) 2016-2017 рр. | Перехід до валютного режиму прив'язки до кошика валют (євро, долар) | Реалізацій валютної дисконтної політики; удосконалення механізму хеджування валютних ризиків; збільшення прозорості валютних операцій; спрощення процедури переказу коштів закордон. |
| Етап III (основний) 2017-2018 рр. | Перехід до валютного курсу з «цільовою зоною» 10-15% коливань | Пом'якшення вимог щодо обов'язкового продажу валютної виручки експортерів; створення регіональних валютних бірж; лібералізація процедур залучення та отримання міжнародних інвестицій. |
| Етап III (завершальний) 2019-2020 рр. | Гнучкий валютний курс з помірним регулюванням | Запровадження режиму таргетування інфляції; удосконалення системи моніторингу руху капіталу та нагляду за валютними операціями; використання ринкових інструментів хеджування валютних ризиків. |

*Побудовано на підставі [1, С. 96-99; 3; 7, С. 14-16; 10, Р. 17-18].

Як зазначає Ф.Журавка, одним з найважливіших питань, що необхідно з'ясувати при запровадженні системи плаваючих валютних курсів, є питання щодо темпів переходу, яке в свою чергу визначається ступенем розвитку фінансово-кредитних інститутів і ринків [3]. Поступовий підхід означає прийняття «дозованих» кроків для переходу до плаваючого курсу, наприклад, шляхом переходу від прив'язки до однієї валюти до фіксованої або повзучої прив'язки до кошика валют і далі до поетапно розширюваного валютного коридору. Швидкий підхід, навпаки, вимагає меншого числа проміжних етапів або взагалі їх не вимагає. При відсутності необхідних інститутів і ринків стратегія поступового переходу може бути більш доречною, оскільки вона дозволяє скоротити

ризик надмірних коливань валютного курсу і її потенційно негативного впливу на довіру з боку учасників ринку, інфляційні очікування і стан платіжного балансу [3].

Висновки. Таким чином, перехід до гнучкого режиму валютного курсу в Україні до 2020 р. можливий за умови сталого покращення макроекономічних показників країни та підвищення конкурентоспроможності українських виробників на світовому ринку. Лише в цьому випадку зміна режиму валютного курсу матиме позитивні результати та сприятиме поглибленню інтеграції України у світове господарство. Даний процес має супроводжуватися загальним оздоровленням економіки та збалансуванням її структури, підвищенням прозорості національного фондового ринку, покращенням інвестиційного клімату тощо.

Перспективами подальших наукових розробок в даному напрямі є: дослідження впливу переходу до гнучкого режиму курсоутворення на основні макроекономічні показники України; визначення чинників, що впливають на валютний курс гривні; визначення наслідків прив'язки курсу національної валюти до кошика валют.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Міщенко В.І., Нідзельська І.А., Кулінець А.П., Шульга С.О. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України: Науково-аналітичні матеріали. Випуск 15. К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2010. – 124 с.
2. Кучеренко С.А. Критерії адекватності міжнародних резервів національного банку України // Вісник Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького. – Черкаси: ЧНУ, 2009. – Вип. 152. - С. 124-131.
3. Журавка, Ф. О. Проблемні аспекти вибору оптимального режиму валютного курсу в Україні [Текст] / Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 1(22). – С. 14–18.
4. Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Порядку встановлення і використання офіційного обмінного курсу гривні до іноземних валют» N 128 від 30.03.1998 [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
5. Савченко О. Чому Україні потрібен гнучкий (ринковий) обмінний курс? <http://news.finance.ua/ua/~2/2012/04/17/276335> . - 17.04.2012.

6. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
7. Леттер Т. Выбор режима валютного курса: справочник о деятельности центральных банков № 2 / Пер. с англ. С.Романова. - Центр по изучению деятельности центральных банков. - Лондон, Банк Англии, 1996. – 37. С.
8. МВФ хоче для України гнучкий валютний курс [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://news.volyninfo.com/prugodu-kriminal/9778-mvf-hoche-dlya-ukrayini-gnuchkiy-valyutniy-kurs.html>.
9. Журавка Ф.О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки: монографія. – Суми: ТОВ «КВК «Ділові перспективи»; УАБС НБУ, 2007. – 70 с.
10. Moving to greater exchange rate flexibility : operational aspects based on lessons from detailed country experiences / Inci Otker-Robe and David Vavra, and a team consisting of Luis Ahumada. [et al.]. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2007. р. см. — (Occasional paper; 256).