

УДК 336.7

П. А. Мороз,
аспірант кафедри фінансів Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ВПЛИВ ВАЛЮТНО-КУРСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ: ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ВИКОРИСТАННЯ ДОСВІДУ АРГЕНТИНИ В УКРАЇНІ

Pavlo Moroz,
Postgraduate Student of Finance Department in Taras Shevchenko Kyiv National University

THE INFLUENCE OF EXCHANGE RATE POLICY ON ECONOMIC GROWTH: PRACTICAL ASPECTS OF IMPLEMENTING THE EXPERIENCE OF ARGENTINA IN UKRAINE

Досвід валютно-курсового регулювання в Аргентині був досліджений з метою визначення його впливу на динаміку економіки країни. Співставивши економічні передумови розвитку Аргентини та України, автор прийшов до висновку про важливість оптимізації валютно-курсового регулювання Національним банком України для стимулювання економічного розвитку.

The experience of exchange rate policy in Argentina were examined in order to investigate its influence on economic growth. Due to the comparison of economic dynamics in Argentina and Ukraine, the author made conclusion about the importance of optimization the exchange rate policy of National bank of Ukraine in order to stimulate economic growth.

Ключові слова: валютно-курсове регулювання, фіксований валютний курс, плаваючий валютний курс, девальвація, економічне зростання.

Keywords: exchange rate policy, pegged exchange rate, floating exchange rate, depreciation of national currency, economic growth.

На сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки валютно-курсове регулювання за своєю суттю мало б відігравати ключову роль у стабілізації грошово-кредитних відносин. Натомість, фактично зафіксований валютний курс за допомогою адміністративних заходів у межах спільних дій уряду та НБУ спричинює нарощування стійких девальваційних очікувань у населення та потенційних інвесторів на протязі всього періоду посткризового відновлення економіки України. Безперечно, це аж ніяк не несе позитивного впливу на інвестиційний клімат та забезпечення довіри до національної грошової одиниці.

З огляду на це, під впливом сучасних кризових явищ та їх дестабілізуючого впливу на фінансову систему України й динаміку економічного зростання в цілому, актуалізувалося питання доцільності в подальшому утримувати валютний курс на поточному рівні. Представники Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) неодноразово в рекомендаціях щодо проведення економічних реформ в Україні наполягали на відмові від неринкових методів регулювання валютного курсу та переході до гнучкого валютного курсоутворення.

На перший погляд, такі рекомендації є виправданими. Девальваційні очікування, що мали місце вже наприкінці 2011 року, поступово спричинили відтік іноземних інвестицій з вітчизняної економіки. Тим часом, в умовах падіння попиту на зовнішніх сировинних ринках і, як наслідок, стагнації вітчизняного промислового сектора, як найвпливовішого драйвера економічного зростання, та в умовах вичерпання джерел нових запозичень з одночасним наближенням до критичних меж боргового навантаження на бюджет, суб'єкти реалізації вітчизняної економічної політики вже в найближчому майбутньому можуть зіткнутися з досить реальною проблемою вибору: бюджетна криза чи девальвація національної грошової одиниці [2, с. 92]. Очевидним також видається, наявність причинно-наслідкового зв'язку між даними явищами: стримування динаміки валютного курсу дестимулює експортоорієнтовані галузі вітчизняної економіки, штучно занижуючи рівень їх конкурентоспроможності на міжнародних ринках. Одночасно, за умов існуючої кон'юнктури суб'єкти реалізації вітчизняної економічної політики змушені вдаватися до використання адміністративних заходів для стримування імпорту (митні збори, скорочення закупівлі імпортних енергоресурсів), таким чином намагаючись скоротити розрив платіжного балансу, а це, в свою чергу, призводить до недоотримання бюджетних доходів.

Як наслідок, вже сьогодні можемо з впевненістю констатувати, що вітчизняна економіка перебуває в рецесії, – ВВП, як базовий індикатор економічного зростання, починаючи з 3-го кварталу 2012 року демонструє негативну динаміку й за підсумками 3-х кварталів 2013 року фіксується падіння ВВП на рівні -1,3% до відповідного періоду попереднього року [4].

Тому й виникає питання, який тип режиму валютного курсу буде ефективним в сучасних умовах розвитку вітчизняної економічної системи й чи в змозі очікувана девальвація простимулювати економічне зростання в економіці, яка є залежною від кон'юнктури зовнішніх ринків, а фінансовий сектор не генерує достатніх ресурсів для реального сектора.

Виходячи з досвіду розвитку сучасних економічних систем, згідно методики МВФ, валютно-курсові режими можна поділити на три великі категорії, виходячи зі ступені гнучкості валютного курсу (табл. 1).

Таблиця 1.
Типи режимів валютного курсу за методикою МВФ

Валюти з фіксованим курсом (англ. «pegged exchange rate»)	Валюти з обмежено гнучким курсом (англ. «managed floating exchange rate»)	Валюти з плаваючим курсом (англ. «independent floating exchange rate»)
Фіксація до однієї валюти	Обмежено гнучкий курс відносно однієї валюти	Регульований валютний курс
Фіксація до корзини валют (композиту)	Обмежено гнучкий курс у межах спільної валютної політики	Плаваючий валютний курс

Джерело: складено автором на основі [6; 10]

Теоретико-методологічною базою, яка доводить визначальну залежність ефективності грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики від типу режиму валютного курсу та обґрунтовано критерії доцільності валютної інтеграції країн, є розроблена Р. Манделлом модель відкритої економіки і його теорія оптимальної валютної зони [7, с. 24]. Згодом Р. Манделл дійшов висновку, що валютна політика однієї країни може здійснювати вагомий деструктивний вплив на економіку інших країн.

Так, на думку монетаристів система плаваючих валютних курсів здатна сприяти кращому захисту країни від зовнішніх (екзогенних) факторів впливу. З цих причин М. Фрідмен пропонував законодавчо заборонити валютні інтервенції ЦБ, зауважуючи, що ринок набагато краще справляється із завданням визначення рівноважного курсу [8, с. 5].

Однак, практично одразу з переходом до системи плаваючих валютних курсів, економічні системи стикнулися з негативними наслідками, серед яких:

- підвищена курсова волатильність, що негативно впливала на стан торговельних відносин;
- наростання спекулятивного попиту на валютному ринку.

На практиці центробанки змушені були періодично проводити валютні інтервенції, а також корегувати процентні ставки та контролювати динаміку монетарних агрегатів з метою недопущення небажаних курсових змін.

Очевидним є наявність дуалізму в даній проблематиці й визначити оптимальний тип режиму валютного курсу з метою підвищення ефективності валютно-курсowego регулювання вкрай складно. Тому, найпершим чином, варто визначити на якому етапі розвитку знаходиться досліджувана економічна система, наявність екзогенних і ендогенних факторів впливу на її економічну динаміку, стан розвитку грошово-кредитної сфери тощо.

Безумовним видається лише той факт, що валютно-курсове регулювання виступає вагомим драйвером впливу на економічні процеси, зокрема:

- впливаючи на вартість експортованих та імпортованих товарів і послуг, факторів виробництва, що, в свою чергу, віддзеркалюється на динаміці інфляційних процесів, стані платіжного балансу та, в цілому, стані грошового обігу в економічній системі;
- за допомогою інструменту валютної інтервенції впливає на зміну пропозиції грошей в країні;
- позначається на стані державних фінансів через вплив на вартість державних боргів, податкову базу формування надходжень до бюджету (в частині оподаткування експортно-імпоротної діяльності), вартість зовнішніх запозичень;
- слугує вагомим фактором формування інвестиційного клімату в економічній системі;
- впливає на перерозподіл між окремими країнами тієї частки ВВП, що реалізується на зовнішніх ринках.

Аналізуючи практичний досвід інших економічних систем, варто зупинитися на економіці Аргентини, досвід якої є цікавим з точки зору валютно-курсowego регулювання економіки України в умовах, що складаються наразі.

Насамперед проглядаються суттєві спільні риси обох економік Аргентини та України, що істотно впливали й продовжують впливати на економічні системи в різні періоди їх розвитку:

- залежність динаміки національної економіки від міжнародних ринків (фінансових, промислових);
- експансивний характер бюджетної політики;
- «незалежність» центробанків скоріше носить декларативний характер і частіше інструменти грошово-кредитної політики виявляються недовірними до поточної кон'юнктури, як наслідок нерозвиненість фінансової системи;
- високий рівень доларизації економіки;
- відсутність структурних перетворень в провідних галузях економіки.

Вже з самого початку прослідковується співставність економічної динаміки обох країн – від періоду подолання гіперінфляції до періоду забезпечення економічного зростання.

Прийнятий в 1991 році закон про конвертованість аргентинського песо в американського долари (за умов фіксації 1:1) і введення режиму «валютної ради» (англ. "currency board") були спрямовані на подолання економічного спаду та гіперінфляції (в 1989 р. рівень інфляції склав 5000%) [9]. Встановлення обмінного курсу песо відносно долара у співвідношенні 1:1 провадилось за рахунок офіційних валютних резервів центробанку Аргентини. Окрім фіксації валютного курсу, заборонялось фінансування бюджетного за рахунок грошової емісії, – дефіцит повинен був фінансуватися за рахунок коштів що залучаються на фінансових ринках.

У перші роки дії цього режиму (1991-1994 рр.) середньорічні темпи економічного зростання в Аргентині склали більше 8%, що безумовно сприяло збільшенню довіри до проваджуваної політики (рис. 1). Всупереч позитивним зовнішнім ознакам, в умовах відсутності структурних реформ, поступово нагромаджувалися дисбаланси в різних сферах промисловості.

Кризові явища 1994 року в Мексиці (так звана «криза текілі»^[1]) й пізніше криза 1997-1998 рр., що найбільше зачепила економіку Бразилії, підтвердили неспроможність економічної системи Аргентини, як результат проваджуваної економічної політики, адекватно відреагувати на екзогенні фактори впливу. Вищезазначені кризи призвели до падіння довіри до національної валюти, що змушувало уряд Аргентини щоразу вдаватися до збільшення обсягів запозичень та протистояти спекулятивному попиту на долари за рахунок значного скорочення обсягів офіційних валютних резервів. При цьому, втеча капіталів з Мексики та іноземні фінансові ринки підкріплювалася девальвацією бразильської валюти, що справило особливо серйозні наслідки для Аргентини, оскільки одночасно знизилась конкурентоспроможність аргентинського виробництва.

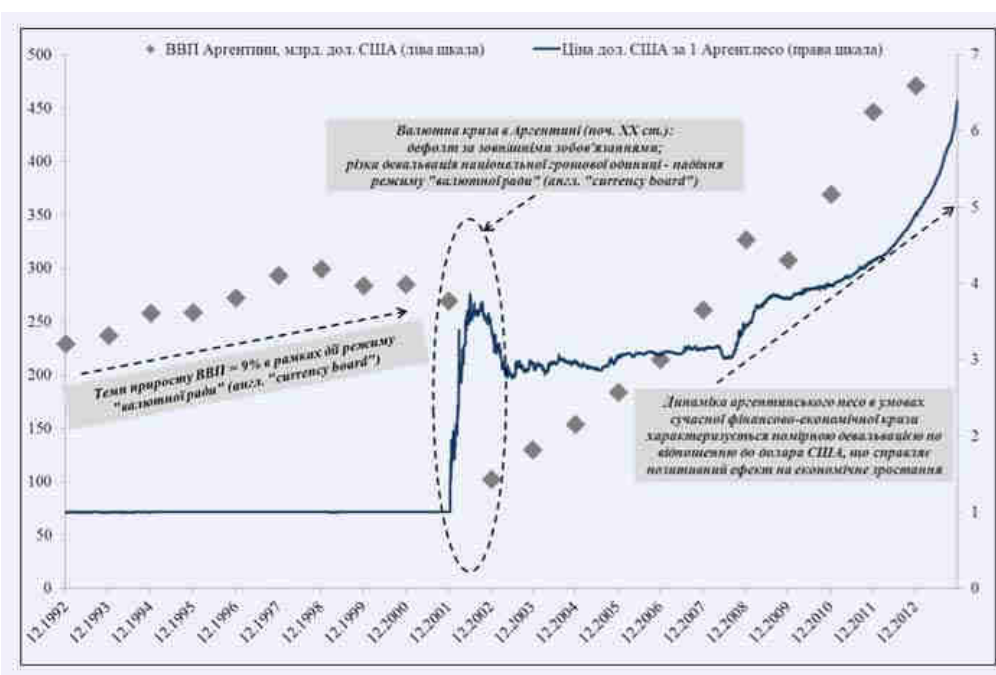


Рис. 1. Динаміка аргентинського песо по відношенню до долара США та щорічні обсяги ВВП Аргентини (1992-2012рр.) [1]

Дестабілізуючи екзогенні впливи вищезазначених криз спричинили повноцінну валютну кризу в Аргентині, яка мала місце у 2001-2002 рр. та призвела до

дефолту по державному боргу і практично повного паралічу банківської системи, а аргентинське песо девальвувало майже в 4 рази (3,9 песо за 1 дол. США). Соціально-економічні наслідки валютної кризи були руйнівними: ВВП Аргентини за 4 роки (1998-2003 рр.) знизився близько 20%, у той же час безробіття виросло до рівня 20%.

Отже, в період боротьби з гіперінфляцією режим «валютної ради» дозволив стабілізувати ситуацію й прискорити темпи економічного зростання, тоді як одночасно з цим, нарощування внутрішніх дисбалансів у фінансовій системі та наявність зовнішніх дестабілізуючих факторів призвели до виникнення валютної кризи в країні. Отже, фіксований валютний курс став своєрідною панацеєю в забезпеченні стабільності цін на етапі подолання гіперінфляції та відновлення економічного зростання, проте призвів до дефолту по державному боргу з наступних причин:

- фактично фіксація курсу аргентинського песо відносно долара США спричинила те, що будь-який зовнішній шок, який не міг бути згладжений шляхом зміни валютного паритету, неминуче позначався на стані економіки – так, будь-яке підвищення курсу долара супроводжувалося підвищенням курсу песо, що негативно впливало на конкурентоспроможність аргентинського експорту;

- економіка ставала все більш залежною від екзогенних факторів: мобільних іноземних капіталів, грошово-кредитної політики США та міжнародних фінансових шоків;

- втримання фіксованого курсу відбувалося за рахунок розтрачання міжнародних валютних резервів, що в кінцевому випадку й призвело до дефолту по державному боргу.

Одночасно, ще однією вагомою причиною валютної кризи в Аргентині стала неузгодженість грошово-кредитної та бюджетної політики, більш того бюджетна політика відігравала домінуючу роль, тоді як інструменти грошово-кредитної політики виявлялись неефективними й не справляли жодного позитивного ефекту на економічну динаміку.

Незважаючи на те, що режим «валютної ради» зіграв важливу роль в подоланні гіперінфляції і тим самим послужив стимулюючим фактором для економіки, його довгострокове використання суперечило структурним характеристикам економіки Аргентини. Як тільки інфляція стабілізувалася на досить низькому рівні, політика фіксації курсу втратила свою актуальність, а в умовах рецесії ще й стала додатковим навантаженням для держави, що спричинила накопичення значної державної заборгованості, насамперед в іноземній валюті.

В сучасних умовах розвитку, економіка Аргентина характеризується позитивними темпами економічного зростання (починаючи з 2003 року середньорічні темпи зростання склали вище 7%) й все частіше відносяться експертами до так званих «нових індустріальних країн»^[2].

Підсумовуючи все вищевикладене, розуміємо, що досвід Аргентини надзвичайно важливий для вітчизняної економіки, оскільки ситуація в якій наразі перебуває економічна система України багато в чому схожа з періодом розвитку економіки Аргентини наприкінці 1990-их рр.:

- режим фіксованого валютного курсу в поєднанні з експансивною бюджетною політикою;
- нарощування державного боргу, насамперед в валюті;
- зниження конкурентоспроможності продукції вітчизняної промисловості на міжнародних промислових ринках;
- неспроможність фінансової системи простимулювати реальний сектор економіки.

Безумовно, забезпечення позитивної динаміки економічного зростання в Аргентині відбулося зі значним часовим лагом, але насамперед це було спричинено станом дефолту по державному боргу. Безперечно, в Україні також існує низка обставин, за яких одночасне та повноцінне запровадження режиму вільного курсоутворення може носити в першу чергу деструктивний вплив на економіку. В сучасних умовах перехід до гнучкого валютного курсоутворення означатиме набуття курсовою динамікою рис непередбачуваності та волатильності, що загрожує дестабілізацією фінансової системи, як на рівні державних, так і на рівні приватних фінансів. Тому, пошук дієвих механізмів поступового переходу до плаваючого валютного курсу видається актуальним завданням в реалізації валютно-курсного регулювання НБУ найближчим часом. Виходячи з умов сучасного стану вітчизняної економіки, більш виважений підхід до валютно-курсного регулювання має бути присутнім серед цілей грошово-кредитної політики НБУ.

На моє глибоке переконання, поступовий перехід до гнучкого валютного курсоутворення є необхідною мірою стимулювання конкурентоспроможності важкої промисловості, машинобудування, агропромислового комплексу, хімічної промисловості та інших експортоорієнтованих галузей економіки України, що в цілому має справити позитивний ефект на загальну економічну динаміку. Фактично, плаваючий валютний курс – це «поплавок», який в режимі реального часу допоможе збалансувати економічну систему й на ранніх етапах попередити породження нових суперечностей та дисбалансів; адміністративно затиснувши цей «поплавок», суперечності та дисбаланси скоріше будуть накопичуватися, аніж вирішуватися.

Література.

1. Дані Bloomberg Terminal [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/>
2. Мороз П. Координація бюджетної та грошово-кредитної політики України з метою стимулювання економічного зростання / П. Мороз // Банківська справа. – 2013. – №9-10. – С. 86-96.
3. Осокіна Н. Мексиканський економічний кризис 1994 года / Н. Осокіна // Обозреватель-Observer. – ООО «РАУ-Университет», 1998. – № 10 (105).
4. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>
5. Central Intelligence Agency. The World Factbook [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/appendix/appendix-b.html>
6. Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks // IMF staff reports [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/1204.htm#table>
7. Clayton G., Gilbert J. C., Sedgwick R. Monetary theory and monetary policy in the 1970s: proceedings of the 1970 Sheffield Money / G. Clayton, J. C. Gilbert, R. Sedgwick // Oxford University Press, 1971. – 272 p.
8. Fridmen M. How well are fluctuating exchange rates working / M. Fridmen. – American Enterprise Institute. – 1973. – № 8. – PP. 36-51.
9. International Monetary Fund, World Economic Outlook, October 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx>
10. Stone M., Anderson H., Veyrune R. Exchange Rate Regimes / M. Stone, H. Anderson, R. Veyrune // Finance & Development March 2008. – PP. 42-43. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/03/pdf/basics.pdf>

References.

1. Bloomberg Terminal Data (2014), available at: <http://www.bloomberg.com/> (Accessed 14 Jan 2014).
2. Moroz P. (2013), "Ukrainian Budgetary and Monetary Policy Coordination in Stimulation Economic Growth", *Bankivska Sprava*, 2013, №9-10, P. 86-96.
3. Osokina N. (1998), "Mexican Economic Crisis in 1994", *Obozrevayel-Observer*, 1998, № 10 (105).
4. National Bank of Ukraine web-site (2014), available at: <http://www.bank.gov.ua/> (Accessed 14 Jan 2014)
5. Central Intelligence Agency (2013), "The World Factbook", available at: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/appendix/appendix-b.html> (Accessed 14 Jan 2014)
6. IMF Staff Reports (2013), "Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks", available at: <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/1204.htm#table> (Accessed 14 Jan 2014)
7. Clayton G., Gilbert J. C., Sedgwick R. (1971), "Monetary theory and monetary policy in the 1970s: proceedings of the 1970 Sheffield Money", *Oxford University Press*, 1971, P. 272.
8. Fridmen M. (1973), "How well are fluctuating exchange rates working", *American Enterprise Institute*, 1973, № 8, PP. 36-51.
9. International Monetary Fund (2013), "World Economic Outlook, October 2013", available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx> (Accessed 14 Jan 2014)
10. Stone M., Anderson H., Veyrune R. (2008), "Exchange Rate Regimes", *Finance & Development* [Online], 2008, PP. 42-43., available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/03/pdf/basics.pdf> (Accessed 14 Jan 2014)

^[1] Фінансова криза 1994 року в Мексиці («криза текіли» – назва є некоректним перекладом іспанського ідіоматичного виразу «*efecto tequila*», відповідного українському «*ефект доміно*») – це фінансово-економічна криза, яка виявила цілий ряд недоліків в мексиканській економіці, таких як залежність від США і

відсутність механізмів регулювання зовнішніх фінансових потоків. Джерело: [3]

[2] До нових індустріальних країн (НІК) відносять ряд країн Азії та Америки, що характеризуються пришвидшеними темпами економічного зростання, високою питомою вагою обробної промисловості в структурі економіки, зорієнтованістю промисловості на експорт та значними соціально-економічними зрушеннями.

Стаття надійшла до редакції 14.01.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"