

УДК 336.748 (477)

А. В. Колдовський,  
аспірант, асистент кафедри бухгалтерського обліку та аудиту,  
Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”

## ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У КРАЇНАХ СНД

A.V. Koldovsky

FEATURES OF CURRENCY REGULATION IN THE CIS

У статті здійснено аналіз особливостей валютного регулювання та зовнішньої торгівлі у країнах СНД, досліджено проблему оптимізації обмінного курсу національних валют.

The paper analyzes the features of currency regulation and external trade in the CIS countries, investigated the problem of optimization of exchange rate.

Ключові слова: валютне регулювання, країни СНД, валовий внутрішній продукт, зовнішня торгівля.  
Key words: currency regulation, CIS countries, gross domestic product, foreign trade.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах швидкого розвитку інтернаціоналізації та глобалізації економічних процесів міжнародні проблеми сучасного валютного регулювання займають провідне місце у економічному житті кожної країни. Шість пострадянських країн-членів Організації Чорноморського економічного співробітництва (ОЧЕС), в 1992 році почали перехід від адміністративно-командної системи до ринкової економіки. Після введення ряду реформ значно збільшився рівень інтеграції в систему світових економічних відносин і став одним з найбільших в економіці Європи. Обсяг зовнішньої торгівлі (експорт та імпорт товарів і послуг) в 2006 році досяг у Вірменії 58,5%, в Азербайджані 122,0%, в Грузії 107,4%, в Молдові 143,8%, в Росії 55,1% та в Україні 97,3% валового внутрішнього продукту (ВВП) [1].

Для країн з такою великою залежністю від зовнішнього ринку особливу актуальність має проблема оптимізації обмінного курсу національної валюти, яка є найважливішою сполучною ланкою між господарським комплексом країни і світової економіки, і це є одним з найбільш ефективних інструментів для зовнішнього регулювання торгівлі. Товари і послуги зовнішньої торгівлі є найбільш розвинутою формою сучасних міжнародних економічних відносин. Валютна політика держав з перехідною економікою повинна бути науково обґрунтованою і адекватно відкоригованою відповідно до інтересів усіх суб'єктів економіки у зв'язку зі швидко мінливою глобальною ситуацією.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вивченню теоретичних та методологічних засад, розробці практичних аспектів системи валютного регулювання присвячено наукові праці відомих вітчизняних учених: Б. Адаміка, Ф. Журавки, О. Бакуна, О. Барановського, О. Береславського, С. Боринеця, Т. Вахненка, Г. Вознюка, А. Гальчинського, О. Гриценка, О.

Дзюблюка, С. Михайличенка, А. Мороза, О. Петрика, В. Романишина, М. Савлука. Значний внесок у розробку теоретичних та практичних аспектів організації системи валютного регулювання зробили відомі зарубіжні економісти: Дж. М. Кейнс, П. Кенен, Л. Красавіна, Р. МакКінон, Р. Манделл, Ф.С. Мишкін, А. Мовсеян, С. Моїсеєв, М. Монте, М. Пейро, І. Платонова, В. Попов, М. Фрідмен, Ф. Хайек, Г. Хоггарт та ін. У наукових працях цих вчених відображено проблеми розвитку валютного регулювання та валютної політики в умовах глобалізації світової економіки, впливу валютних відносин на економіку країни.

### МЕТА СТАТТІ

Мета статті полягає в дослідженні особливостей валютного регулювання та зовнішньої торгівлі у країнах СНД, обґрунтуванні теоретичних та науково-методологічних засад організації системи валютного регулювання та визначення пріоритетних шляхів удосконалення валютного регулювання і контролю з метою стимулювання економічного зростання та забезпечення стійкості національної грошової одиниці.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У першій половині 1990-х років у нових незалежних пострадянських країнах відбулося безліч змін у валютній сфері, що негативно позначилося на стабільності національних валют. Крім того, офіційний обмінний курс, встановлений адміністративним урядом і центральними (національними) банками країн пострадянського простору, був економічно невмотивованим і піддавався спекулятивним атакам і хаотичним коливанням. Так, обмінний курс російського рубля 11 жовтня 1994 (“чорний вівторок”) знецінився з 3081 до 3926 рублів за долар США, а через декілька днів він повернувся на колишній рівень. Для підтримки офіційного обмінного курсу щороку були витрачені мільярди доларів, що були запозичені у Міжнародному валютному фонді (МВФ) і Міжнародному

банку реконструкції та розвитку (МБРР).

Повільне впровадження і недосконалість ринкових реформ, разом із нестабільністю національних валют призвели більшість країн до значного спаду ВВП, що супроводжувався гіперінфляцією.

В умовах економічного спаду і високої інфляції пострадянський уряд практикував штучне підвищення офіційного обмінного курсу національних валют, що призвело до зменшення обсягів продажу товарів вітчизняного виробництва на внутрішньому ринку і збільшення дефіциту торгового балансу через зниження експорту і збільшення імпорту частки зовнішньоторговельного обороту. Політика “дешевих доларів” негативно вплинула на економіку, погіршила стан галузей експортної орієнтації, знизила купівельну спроможність експорту валютної виручки по відношенню до підвищення внутрішніх цін і це призвело до зниження рівня ВВП. У порівнянні з показниками до реформи (рівень ВВП на 1989 рік — 100%), обсяг скорочення ВВП у процесі переходу був у Вірменії 59,3%, в Азербайджані 63%, в Грузії 74,6%, в Молдові 69,4%, в Росії 44,7%, а в Україні 63,5% [2].

Після прийняття зобов'язань по конвертованості національних валют щодо поточних операцій у відповідності до статті VIII регламенту Міжнародного валютного фонду (МВФ) в пострадянських країнах було запроваджено плаваючий обмінний курс, який почав перехід до створення ринку шляхом попиту і пропозиції. У 1996 році в Азербайджані, Вірменії, Молдові та Україні були прийняті незалежні плаваючі режими курсу валют, а в Грузії та Росії — керовані плаваючі режими. Для запобігання різких коливань курсу в Росії і в Україні було введено валютний коридор з досить широким межами.

Відмова від використання зовнішніх позик для підтримки національної валюти в кінці 90-х років супроводжувалося високими темпами зростання обмінного курсу долара США, що значно обганяло темпи інфляції і сприяло початку динамічного збільшення ВВП за рахунок зростання конкурентоспроможності товарів вітчизняного виробництва на зовнішньому і внутрішньому ринках, а також сприяло стимулюванню експорту і скороченню імпорту. У 2000 році вперше після ринкових перетворень в усіх пострадянських країнах було зафіксовано зростання ВВП та поліпшення балансу зовнішньої торгівлі, що також було прямим наслідком

Таблиця 1. Основні показники розвитку та економічної активності в пострадянських країнах у 2000—2006 роках [3]

Регіон, країна	Середньорічний темп зростання % (2000—2006)		ВВП на душу населення, дол. США		Зовнішній баланс товарів та послуг, ВВП %		Валове накопичення капіталу, ВВП %		Внутрішній кредит, наданий банками сектора, ВВП %		Зміни коефіцієнтів переадапту (умісцевий валюті / долари США, ревальвація «+» девальвація «-»)	
	ВВП	Дефлятор ВВП	2000	2006	2000	2006	2000	2006	2000	2006	2000/1996	2006/2000
Вірменія	12,6	3,6	520	1930	-29	-13	19	30	12	8	416,3	-22,9
Азербайджан	15,6	7,3	610	1850	-34	23	46	38	10	14	3,7	123,6
Грузія	7,8	6,2	590	1560	-17	-17	18	29	22	25	58,4	-10,0
Молдова	6,8	10,9	400	1100	-15	-51	22	31	25	35	275,8	8,9
Росія	6,4	17,0	1660	5780	20	13	14	21	24	21	451,0	-3,6
Україна	7,7	12,6	700	1950	1	-3	20	17	23	46	172,2	-7,2
Середній світовий показник	3,0	-	5150	7439	-	-	23	21	127	167	-	-

Таблиця 2. Динаміка зовнішньої торгівлі (товари і послуги) в пострадянських країнах-членів Організації Чорноморського економічного співробітництва в 2003—2006 роках [3]

Країна	Річне зростання %								Коефіцієнт Мр (Коефіцієнт зростання внутрішніх цін)			
	Експорт				Імпорт				2003	2004	2005	2006
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006				
Вірменія	28,08	10,18	35,74	5,24	26,20	8,38	31,04	17,34	1,042	1,157	1,203	1,151
Азербайджан	14,77	38,35	-0,47	33,31	52,90	32,23	-20,71	4,68	1,049	1,082	1,207	1,053
Грузія	28,20	54,44	37,08	12,95	28,94	43,60	30,66	16,47	1,034	1,255	1,143	1,057
Молдова	21,15	24,95	16,02	0,92	33,64	23,90	28,53	18,55	1,114	1,219	1,067	1,050
Росія	25,68	34,08	31,92	24,59	21,42	26,76	26,38	27,47	1,166	1,278	1,213	1,212
Україна	23,99	37,18	11,73	13,21	28,71	25,96	25,43	21,96	1,081	1,152	1,295	1,137

ревальвації національної валюти (табл. 1).

За даними МБРР за період 2000—2006 рр., ці країни входили до списку тридцяти держав світу з найбільш високою динамікою економічного розвитку. Щорічні темпи зростання ВВП більш ніж у два рази перевищували середній показник у світі. У цьому випадку економічне зростання відбувалося досить швидко, включаючи і інфляцію. Вірменія, Азербайджан, Грузія, Молдова та Україна, за класифікацією Світового банку [3], входять до групи країн з доходом нижче середнього, а Росія — до групи з доходом вище середнього. У Вірменії та Азербайджані баланс зовнішньої торгівлі товарами і послугами суттєво покращився, у той же час у Вірменії, Грузії, Молдові та Росії частка валових капіталовкладень у ВВП також збільшилася.

Різні аспекти впливу змін обмінного курсу національної валюти на баланс зовнішньої торгівлі і зростання ВВП і внутрішньої стабільності цін досить повно вивчені щодо США, країн Західної Європи, Японії та інших країн з ринковою економікою “класичного” типу [4]. Особливості визначення оптимального обмінного курсу в постсоціалістичних країнах є менш дослідженими [5].

Динаміка експорту та імпорту товарів і послуг в країнах СНД в 2003—2006 роки підтверджуються аналітичними даними, які наведені табл. 2.

Як свідчать дані табл. 3, основу імпорту товарів у пострадянських країнах становлять капітальне обладнання, енергоносії та продовольчі товари — товари, критично необхідні для функціонування національної економіки, тому еластичність попиту на імпорт є низькою.

У той же час вимоги їх основних експортних

Таблиця 3. Зовнішня торгівля в країнах СНД у 2000—2006 роках [2]

Країна	Експорт товарів, у % до ВВП		Імпорт товарів, % ВВП		Структура товарів зовнішньої торгівлі							
					Експорт		Імпорт (% від загального обсягу імпорту)					
	2000	2006	2000	2006	Промислові товари, (у% від загального обсягу експорту)		Засоби виробництва		Паливо й енергетика		Продукти харчування	
					2000	2006	2000	2006	2000	2006	2000	2006
Вірменія	15,2	15,7	44,4	34,2	63	71	11,5	22,9	35,3	16,0	18,5	15,6
Азербайджан	35,7	29,3	28,3	25,1	10	13	36,6	30,0	0,3	45,4	14,1	10,6
Грузія	10,5	13,2	21,2	48,8	45	40	44,2	15,6	17,5	14,3	14,0	16,2
Молдова	36,6	31,6	60,7	79,1	27	39	9,5	20,3	24,2	22,2	2,9	6,3
Росія	41,9	30,9	17,6	16,6	26	19	22,5	41,0	1,0	1,2	15,7	13,5
Україна	45,2	36,2	43,5	42,4	83	89	17,6	31,0	43,0	26,3	6,1	7,2

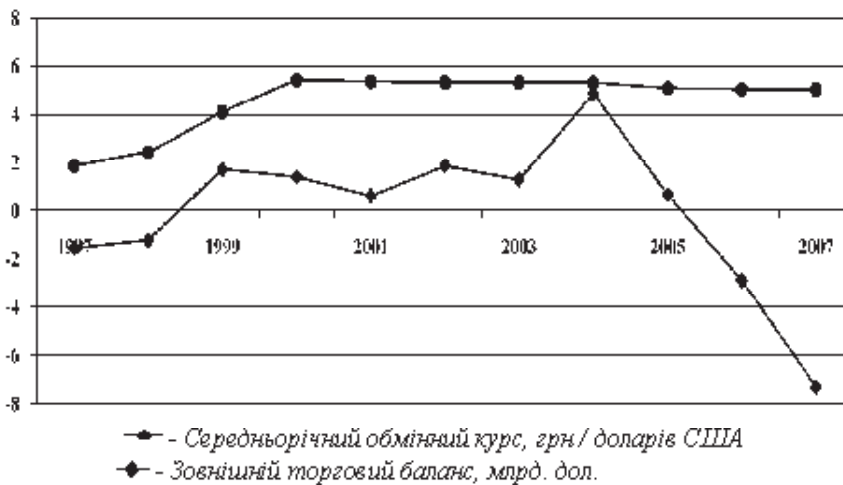


Рис. 1. Середньорічні темпи перетворення і зовнішні розрахунки товарів і послуг в Україні в 1997—2007 рр.

товарів — металів, хімічних продуктів, промислової і сільськогосподарської сировини є досить пружними на світовому ринку, і, згідно з умовою Маршалла-Лернера, зниження курсу національної валюти має призвести через деякий час, від 3 до 12 місяців, до поліпшення торгового балансу [6]. Як видно з таблиць 1 і 3, зміни в балансі зовнішньої торгівлі товарами і послугами в країнах СНД відбулися відповідно з цією умовою. Завдяки дії стимулювання експорту масштабів девальвації, баланс зовнішньої торгівлі покращився, і навпаки, переоцінка спричинила за собою значне уповільнення динаміки експорту та прискорення динаміки імпорту. Це підтверджує гіпотезу про депресивний вплив переоцінки на ВВП країн з перехідною економікою [7].

Запропонована методика аналізу впливу різниці між змінами курсу національної валюти та рівня цін у країні, до того ж рентабельність експорту, дає можливість більш точно підібрати оптимальні для національної економіки параметри регулювання обмінних курсів при плануванні грошової і кредитної політики держави в короткий і середньостроковий період.

Характерними властивостями більшості країн СНД, які використовують поступові моделі ринкових перетворень, є великий обсяг виробництва в “тіньовому” секторі, який можна порівняти з величиною офіційного ВВП, низьким рівнем монетизації і ринкової капіталізації економіки, нестійкістю інвестиційного та податкового законодавства, а також недостатнім розвитком системи комерційних банків та страхових фондів.

Насправді монополія або олігополія ціноутворення на енергетичні ринки, чорні і кольорові метали, продукти харчування, вантажні та пасажирські перевезення, будівництво, мобільний зв’язок тощо, зниження виробничих витрат — все це не супроводжується адекватним зниженням цін, але перешкоджає виходу нових виробничих товарів і послуг на внутрішній ринок (перешкоджає корупція, тривалість бюрократичних процедур, так і висока вартість комерційних кредитів).

Слід зазначити, що стабільність і зміцнення національної валютної політики не повинно бути пріоритетом уряду, якщо вони не призводять до збільшення виробництва, поліпшення торговельного балансу і зростанню доходів населення. Досить навести класичний приклад кредитно-грошової політики в Японії, де протягом останніх десятиліть зміцнення ієни по відношенню до долара США та інших конвертованих валют розглядається як негативне явище, яке послаблює конкурентоспроможність японських експортерів [8].

У квітні 2005 року була здійснена валютна політика в Україні з метою боротьби з інфляцією шляхом зниження тиску грошової маси на ринку, яка увійшла в економіку під час перетворення експортних декларацій. Відбулася переоцінка гривні (UAH) і був створений фіксований обмінний курс 5,05 грн. / долар США. Ініціатором переоцінки вважається збереження стабільності обмінного курсу як доказ сили національної валюти і унікального “цінового якорю”, хоча протягом 2005 — 2007 реальна купівельна спроможність долара США і жорстке прикріплення гривні було знижено більш ніж у два рази. Тим не менш, цілком прогнозованим результатом цієї “стабілізації” стало значне уповільнення економічного зростання. Хоча індекс споживчих цін знизився з 12,3% у 2004 році до 10,3% в 2005 році, у цьому випадку за рахунок збільшення імпорту і депресивних дії переоцінки за експорт, темпи зростання ВВП різко скоротилося — з 12, від 1% до 2,6%. Згодом темпи зростання ВВП збільшилися до 7,1% в 2006 році і 7,3% в 2007 році, але одночасно зростали темпи індексу споживчих цін — відповідно на 11,6 і 16,6%.

Слід зазначити, що висока інфляція в розвинених країнах (більше 5% на рік) у перехідній економіці на етапі інтенсивного структурного перетворення з підвищенням споживчого попиту є об’єктивно неминучою для вирівнювання диспропорцій у відносних цінах, які були створені між гілками в до-реформістський період, і це є також наслідком тенденції суб’єктів економіки, щоб зменшити ризики підприємницької діяльності у



зв'язку з фактичними умовам недосконалої конкуренції. У цьому випадку для кожної перехідної економіці на даному етапі її розвитку існує певний "коридор інфляції" з досить широкими межами, які виходять за норми, призводять до уповільнення зростання ВВП. Параметри такого "коридору" в різних країнах дуже різні, що викликає об'єктивні відмінності в структурі національної економіки.

Низька ефективність ринкових механізмів у реалізації антиінфляційної політики в Чорноморських пострадянських країнах спричинена важкою доступністю і високою вартістю середніх і довгострокових комерційних кредитів. У 2006 році рівень внутрішнього кредиту, наданого національним банківським сектором (ВВП, %) коливалися в межах від 8% у Вірменії до 46% в Україні в порівнянні з середнім показником в світі 167% (табл. 1).

Регулювання обмінного курсу в країнах СНД, які стали новими членами-країнами Європейського Союзу, показує, що політика фіксованого обмінного курсу забезпечує досить прискорене зростання ВВП з однозначним річним темпом інфляції, однак, це призводить до значного погіршення платіжного балансу (% від ВВП). У 2006 році темпи зростання ВВП досягнули в Болгарії 5,6%, в Естонії 11,8%, в Латвії 8,6%, в Литві 7,9% і в Словенії 3,7% з неясним дефлятором ВВП відповідно 4,4, 3, 8, 6, 1, 2, 1 і 4,8%. У середньому за період 2004 — 2006 дефіцит платіжного балансу в цих п'яти країнах досяг 10,1% ВВП. У той же час темпи зростання ВВП були істотно нижче з гнучким обмінним курсом і в 2006 році вони досягли в Чехії 4,0%, в Угорщині 4,3%, у Польщі 3,6%, в Румунії, 6,0% і в Словаччині 5,1% з дефлятором ВВП відповідно 2,3; 5,2; 2,3; 19,6 і 4,4% в середньому за 2004 — 2006 дефіцит платіжного балансу в 6,1 % від ВВП [3]. Як відомо з теорії макроекономічного регулювання, для досягнення певної кількості економічних цілей, уряду необхідно використовувати ті ж або більшу кількість інструментів (правило Тінбергенса), проте з фіксованим обмінним курсом країни з відкритою економікою практично повністю позбавлені грошових інструментів зовнішньоекономічної політики і регулювання може бути досягнуто тільки за рахунок бюджетних методів [9].

У зв'язку з цим необхідно згадати Національний банк України (НБУ), як показує практика в Україні, і більшість країн, що розвиваються і переходять на більш ефективний режим регульованого плаваючого в межах "валютного коридору" з досить широким кордоном (це 5—10%). Низький рівень розвитку валютно-фінансової системи в Україні вимагає ефективного втручання НБУ в процес формування ринку у валютних курсів (валютні інтервенції, зміна стандартів резервування валюти для комерційних банків і т.д.), для яких необхідно попередньо оцінити вплив запланованих змін обмінних курсів на зовнішньоторговельний баланс.

Як видно з рис. 1, ефект стимулювання експорту зниженням ставки обміну протягом 1997—2007 було незмінним. Після того, як масштаб девальвації гривні склав 31,6% в 1998 році і 68,6% в 1999 р. торговий баланс товарів і послуг в 1999 році вперше за роки незалежності вплинув позитивно. А з другого боку, навіть незначна ревальвація гривні (1,25% в 2001

році і 4,11% в 2005 році) принесла погіршення на зовнішньоторговельний баланс.

## ВИСНОВКИ

Основні висновки статті полягають у наступному.

Зміцнення національних валюти країн СНД прямо залежить від модернізації виробничої бази економік цих країн. Тим не менш, після вступу в СОТ та ліквідації протекціоністських митних норм імпорту, девальвація залишається практично єдиним інструментом ефективної протидії зростанню імпорту товарів, які конкурують з продукцією вітчизняного виробництва. В цьому випадку для стимулювання модернізації перехідних економік негативний вплив девальвації повинен бути відшкодований згідно привілей митного режиму для інвестиційних товарів, шляхом введення податкових виключень для основного імпорту, інноваційних виробництв та інших заходів, які не суперечать принципам вільної торгівлі.

## Література:

1. World Bank Group (1997—2008) [Electronic resource]: аналітична справка "Countries at a Glance" / сайт "World Bank Group". — Regime of access: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTOED/EXTWBASSHEANUTPOP/0,,contentMDK:-22163572~menuPK:6080533~pagePK:64829573~piPK:-64829550~theSitePK:4422776,00.html>
  2. UNICEF (2001) [Electronic resource]: аналітична справка "A Decade of Transition", Regional Monitoring Report, 8: 155, Florence: UNICEF Innocent Research Center / сайт "UNICEF". — Regime of access: [http://www.unicef.org/publications/index\\_3684.html](http://www.unicef.org/publications/index_3684.html)
  3. IBRD /The International Bank for Reconstruction and Development /The World Bank (2007) [Electronic resource]: аналітична справка "World Development Report 2008". Agriculture for Development. Washington D.C. / сайт "The International Bank for Reconstruction and Development". — Regime of access: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20574164~menuPK:8336884~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>
  4. Artis Michael. Monetary Policy and the Exchange Rate. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 7 (3), Autumn / Artis, Michael // Oxford University Press, 1991. — P. 128—138.
  5. Білорус О.Н. Системно-інформаційний вимір глобальних економічних процесів. — Київ: КНЕУ, 2001. — С. 608—654.
  6. Salvatore D. International Economics / Salvatore D. // New Jersey, Englewood Cliffs, Prentice Hall. — 1995. — P. 56—68.
  7. Bruno M. Stabilisation and Reform in Eastern Europe: A Preliminary Examination / Bruno M. // IMF-IBRD Joint Conference on Economic Decline in Eastern Europe. — Washington D.C. — June 4—5, 1992.
  8. Fallows J. Looking at the Sun. The Rise of New East Asian Economic and Political System / Fallows J. — New York: Pantheon Books, 1994.
  9. Tinbergen J. Economic Policy: Principles and Design / Tinbergen J. — New York, Routledge, 1956.
- Стаття надійшла до редакції 07.02.2013 р.