

УДК 336.71

Береславська О.І., Овсяник В.А.

**ІНСТРУМЕНТИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ: СТРУКТУРА ТА
КЛАСИФІКАЦІЯ**

У статті розглянуто структуру та класифікацію інструментів валютного регулювання та їх особливості в Україні.

Ключові слова: валютне регулювання, інструменти фінансових репресій, валютні обмеження, валютний контроль, центральний банк, валютний курс.

Постановка проблеми. В умовах посилення процесів глобалізації фінансових ринків, відкритості економік та їх взаємозалежності, що обумовлюють зростання нестабільності національних валют, роль інструментів валютного регулювання постійно зростає. Глобальна фінансова криза, яка призвела до девальвації сильних та слабких валют, виявила фундаментальні проблеми у регулюванні обмінних курсів. Швидке розповсюдження кризи з обмеженого кола розвинених країн на світову економіку у цілому стало яскравим свідченням низької ефективності всього спектра інструментів і методів, якими користуються центральні банки для регулювання валютних курсів. Тому надзвичайно актуальним залишаються питання підвищення удосконалення практики застосування інструментів валютного регулювання для забезпечення стабільності обмінних курсів національних валют.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В працях вітчизняних та зарубіжних дослідників, таких як: Я. Белінська, А. Гальчинський, С. Шумська, В.Юрчишин, О. Бкторіна, В. Єршов, Л. Красавіна, С. Моїсєєв, приділяється багато уваги питанням ефективності інструментів валютного регулювання для забезпечення стабільності обмінних курсів. Більшість авторів висловлюють різні точки зору щодо структури інструментів валютного регулювання та їх функціонального призначення. Однак питання щодо критеріїв класифікації цих інструментів залишаються до теперішнього часу дискусійними і недостатньо дослідженими.

Метою статті є дослідження структури інструментів валютного регулювання та їх класифікація.

Виклад основного матеріалу. Перш ніж зупинитися на дослідженні структури інструментів валютного регулювання зазначимо, що монетарна політика країни об'єднує дві політики – валютну і грошово-кредитну, які в окремих країнах носять відокремлений характер і мають специфічні механізми їх реалізації. Проте, ці політики також мають і спільні риси, які визначаються загальними стратегічними цілями економічного розвитку держави, єдиним центром їх формування (центральный банк), спільністю окремих інструментів їх реалізації. Водночас, існуючі особливості валютних відносин визначають

специфічність окремих інструментів, які не використовуються при грошово-кредитному регулюванні.

Сьогодні у більшості розвинених країн, де запроваджено інфляційне таргетування, а обмінний курс національної валюти відпущений у „вільне плавання”, валютна політика окремо не розробляється, а є складовою монетарної політики, реалізація якої здійснюється інструментами грошово-кредитного регулювання.

Разом з тим у країнах з незрілими ринковими відносинами, які як проміжну ціль грошово-кредитної політики обирають обмінний курс, валютна політика формується окремо від грошово-кредитної і це обумовлює використання інструментів валютного регулювання. З огляду на те, що інструменти валютного регулювання використовуються як засоби реалізації пріоритетів валютної політики центрального банку, їх правомірно розглядати як фундаментальний елемент у механізмі реалізації валютної політики. Їх цільова спрямованість полягає у безпосередньому впливі на об'єкт регулювання та кон'юнктуру національних валютних ринків.

Економічне призначення інструментів валютного регулювання зумовлює напрям і сферу їх використання, тому логічно, насамперед, розпочати дослідження із загальної характеристики цих інструментів і на цій основі здійснити оцінку їх ефективного використання у вітчизняній і міжнародній практиці. При цьому важливо зазначити, що інструменти валютного регулювання впливають не лише на валютні відносини, але й на грошові та фінансові, оскільки в економіці всі процеси взаємопов'язані.

Перед тим, як зупинитися на детальному аналізі інструментів валютного регулювання, спочатку необхідно окреслити сферу їх конкретної дії. Зважаючи на те, що найважливішою складовою валютної політики є валютний курс, то дія інструментів валютного регулювання зосереджується на формуванні обмінного курсу національних грошей, контролі за операціями з купіві-продажу іноземної валюти та дотриманні обраного країною режиму валютного курсу.

Світовий досвід засвідчує, що інструменти валютного регулювання, які використовують країни, не характеризуються однаковим ступенем ефективності. Одні з них є надзвичайно дієвими і їх можна застосовувати окремо, інші – потребують обов'язкового доповнення іншими, тобто сумісного або комплексного використання. Все залежить від рівня економічного розвитку країни та ступеня зрілості ринкових відносин. При цьому особливо важливим є зміни, до яких призвела глобалізація сфери валютних відносин. Інструменти валютного регулювання перестали бути виключно внутрішніми засобами реалізації валютної і грошово-кредитної політики і перетворилися у могутні регулятори економічного та політичного впливу одних країн на інші. У зв'язку з цим, на сучасному етапі спостерігається тенденція посилення контролюючої функції держави за легальним рухом потоків капіталу, динамікою обмінного курсу та кон'юнктурою внутрішнього валютного ринку.

Слід зазначити, що у науковій літературі відсутній єдиний підхід до класифікації інструментів валютного регулювання через різноманітність критеріїв класифікації, їх широкий арсенал у світовій практиці, постійне зростання впливу у зв'язку з інтеграцією валютних ринків. Тому у деяких дослідженнях інструменти валютного регулювання не вважаються специфічними і окремо не розглядаються, а досліджуються як інструменти грошово-кредитного регулювання. Зокрема, М. Горлякова вважає, що до інструментів валютного регулювання можуть бути віднесені операції на відкритому ринку [1, с.71], хоча у практиці вони використовуються для регулювання ліквідності банківської системи і прямо не впливають ні на динаміку обмінного курсу, ні на кон'юнктуру валютного ринку.

Зустрічаються дослідження, в яких інструменти валютного регулювання розглядаються як певні регулятори. Зокрема, на думку Я. Белінської, „...усі інструменти валютно-курсового регулювання умовно можна поділити на три групи: адміністративно-правові, валютні інструменти прямої дії, валютні регулятори непрямой дії” [2, с. 53]. У наведеній класифікації інструменти непрямой дії ототожнюються з регуляторами, що, на нашу думку, є не зовсім правильним. У буквальному розумінні інструмент представляє собою засіб досягнення чого-небудь, а регулятор – це те, що регулює, направляє розвиток чого-небудь [3, с. 230, 620]. Виходячи з того, що механізм валютного регулювання спрямований на реалізацію валютної політики, її досягнення може бути здійснено не регуляторами, а інструментами валютного регулювання.

Аналіз вітчизняних та зарубіжних джерел, присвячених дослідженням питань валютної політики, засвідчує, що у більшості з них класифікація інструментів валютного регулювання обмежується виділенням прямих та непрямих, адміністративних та економічних інструментів. При цьому окремі автори об'єднують загальною характеристикою прямі та адміністративні, непрямі та економічні інструменти валютного регулювання [4, с. 182; 5, с. 73], тоді як інші науковці вважають всі ці інструменти самостійними [6, с. 132-136]. Іншої позиції дотримується Ю. Симіонов, який виокремлює адміністративні та ринкові інструменти валютного регулювання, а ринкові, у свою чергу, поділяє на прямі та непрямі [7, с. 83-97]. Цей погляд підтримує М. Горлякова, але пропонує поділяти інструменти валютного регулювання на адміністративно-правові та економічні, або ринкові, аргументуючи це тим, що: „По своей сути административно-правовые инструменты являются, безусловно, инструментами прямого действия, поскольку имеют нормативный характер и предписывают конкретные условия и порядок совершения валютных операций непосредственным участникам валютного рынка. В то же время экономические инструменты валютного регулирования могут включать в себя инструменты и прямого, и косвенного действия, поэтому первичное деление инструментов валютного регулирования на прямые и косвенные представляется не вполне точным” [1, с. 73]. Таким чином, більшість авторів

поділяють думку щодо розподілу інструментів валютного регулювання на прямі та непрямі.

Регулюючи динаміку валютного курсу, центральний банк може використовувати інструменти валютного регулювання, які адміністративно обмежують коливання курсу та поведінку операторів валютного ринку, та інструменти, які впливають на обмінний курс опосередковано, через зміни ринкової кон'юнктури. Виходячи з цього, у якості основного критерію класифікації інструментів валютного регулювання може бути обрана „форма впливу на об'єкт регулювання”.

Відповідно обраному критерію, інструменти валютного регулювання доцільно поділити на дві великі групи: неринкові (інструменти фінансових репресій) та ринкові (економічні інструменти), схема яких наведена на рис. 1). Така класифікація, на нашу думку, сприятиме адекватному відображенню специфічних особливостей окремих груп інструментів валютного регулювання.

У західній економічній літературі під „фінансовою репресією” розуміють набір законів, постанов, формальних інструкцій і неофіційних засобів регулювання, які викривлюють ціни на фінансові активи, процентні ставки, валютний курс і унеможливають реалізацію потенціалу фінансового посередництва. Суб'єктом здійснення таких репресій є центральний банк або уряд. З інструментальної точки зору репресія обмежує фінансові операції шляхом прямої заборони, кількісного лімітування або процедури офіційного схвалення [8, с. 3]. Виходячи з цього, до інструментів фінансових репресій правомірно віднести адміністративні інструменти центрального банку, які обмежують ринкові коливання валютного курсу та проведення валютних операцій.

Враховуючи те, що формування адекватної для економіки України курсової динаміки є однією з цілей грошово-кредитної політики, а регулювання курсу гривні здійснюється через використання валютних обмежень, які є неринковими інструментами прямого, адміністративного впливу, цілком справедливо вважати ці обмеження інструментами фінансових репресій.

В економіках з незрілими ринковими відносинами інструменти фінансових репресій дозволяють управляти валютними потоками відповідно до інтересів держави. Ці інструменти легко застосовувати і аналізувати результати їх використання. У порівнянні з економічними інструментами затрати на них є значно меншими, тому вони завжди залишаються для держави привабливими засобами регулювання і перерозподілу фінансових ресурсів.

При цьому варто зазначити, що розподіл тих чи інших інструментів валютного регулювання є умовним, оскільки всі вони належать до сукупності засобів впливу держави на валютні відносини. Ефективність такого впливу характеризується залежністю між використанням конкретних інструментів і результатами, які можна досягти на основі цього використання. Чим вища

кореляційна залежність між зусиллями і результатами, тим ефективніший той чи інший інструмент. Дія конкретного інструменту чи певне його використання повинні мати конкретні цілі і забезпечувати їх досягнення.

Перед тим, як перейти до характеристики інструментів валютного регулювання, звернемо увагу на те, що будь-який інструмент має суб'єкта, який приводить його у дію. У свою чергу, дії, які застосовує суб'єкт валютного регулювання, їх якість та інтенсивність обумовлюють перебіг процесів та їх спрямованість на об'єкт регулювання.

Суб'єктами валютного регулювання виступають монетарні органи влади, серед яких провідне місце належить центральному банку країни. Саме центральний банк формує національну грошово-кредитну та валютну політику, розробляє певні механізми їх реалізації та встановлює контроль за виконанням. Це стосується також вибору інструментів валютного регулювання та їх ефективного використання.

Необхідно зазначити, що у міжнародній практиці інструменти валютного регулювання постійно розвиваються. В цілому можливо виділити декілька тенденцій їх розвитку, зокрема:

– інструменти фінансових репресій поступово заміщуються економічними інструментами у більшості країн світу;

– склад інструментів валютного регулювання в розвинених країнах стає більш різноманітним, у ньому переважають економічні інструменти. Ускладнення інструментарію відображує зрілий етап розвитку фінансових ринків, а також фінансову глобалізацію;

– країни з незрілими ринковими відносинами не відстають від розвинених країн у плані формування арсеналу інструментів валютного регулювання. Проте на відміну від розвинених країн, вони віддають перевагу неринковим інструментам. Переваги у виборі інструментарію відображають як проблему підвищеного попиту на іноземну валюту, так і ранній етап розвитку національного валютного ринку.

Повертаючись до предмету нашого дослідження, детально розглянемо інструменти, які входять до складу економічних інструментів, та інструментів фінансових репресій.

До економічних (опосередкованих) інструментів традиційно відносять валютні інтервенції (девiзна політика), регулювання процентної (облікової) ставки (дисконтна політика центрального банку) та управління міжнародними резервами. При цьому необхідно підкреслити, що регулювання процентної ставки та управління міжнародними резервами правомірно вважати також інструментами грошово-кредитного регулювання.

Для економічних інструментів основним завданням є корегування ринкової динаміки валютного курсу на макрорівні, запобігання появі небажаних тенденцій на внутрішньому валютному ринку, регулювання попиту і пропозиції на іноземну валюту.

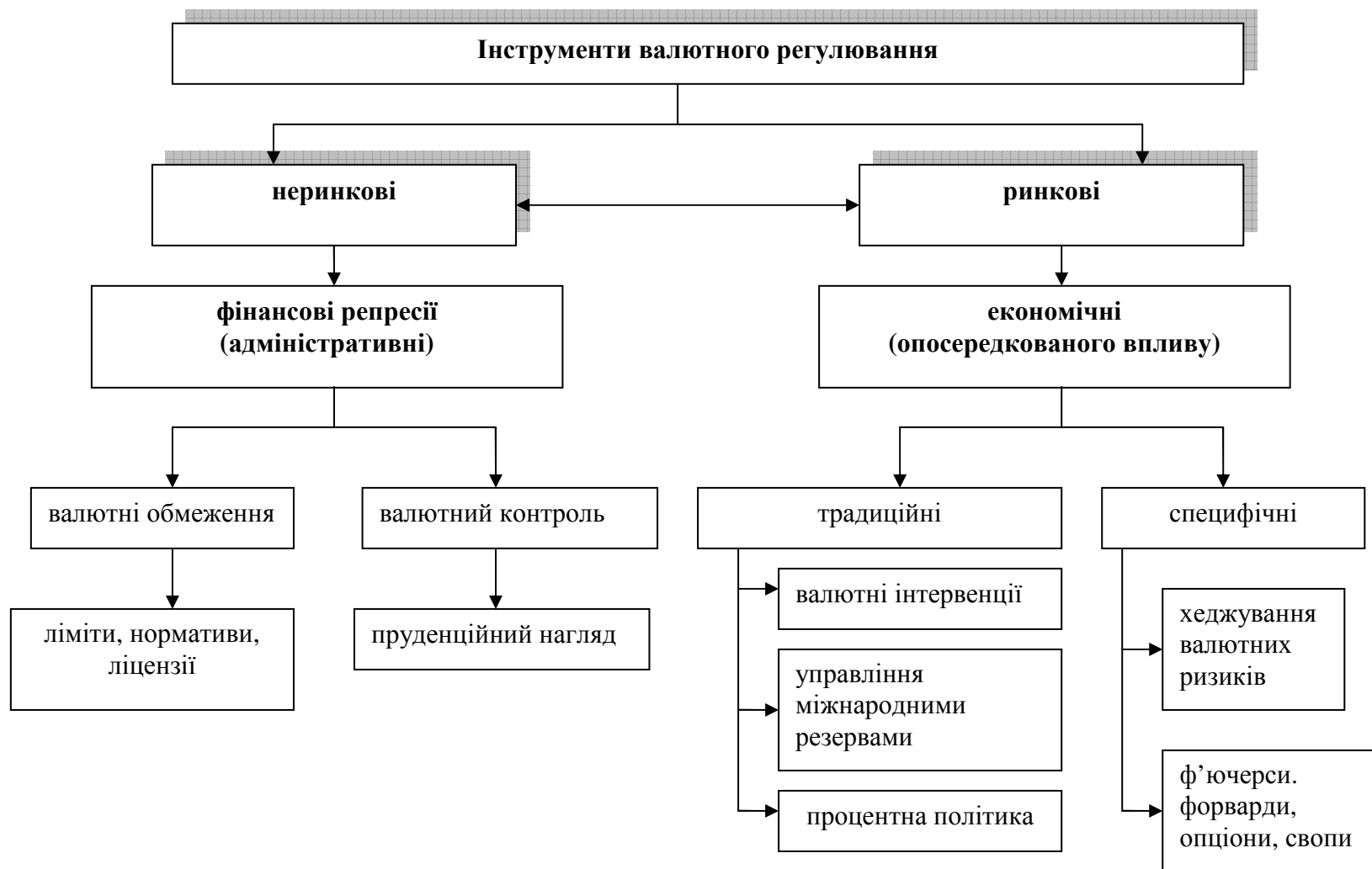


Рис. 1. Класифікація інструментів валютного регулювання за критерієм „форма впливу на об’єкт”.

Джерело: розроблено авторами

В ринкових економіках, як показує міжнародна практика, курсова динаміка знаходиться під впливом інструментів, пов'язаних з хеджуванням валютних ризиків, до яких відносять деривативи (ф'ючерси, форварди, свопи, опціони). Ці інструменти мають певну специфіку. Зокрема, зміна ціни контракту, базовим активом якого є валюта (хоча можуть бути й інші фінансові інструменти), суттєво впливає на вартість валютного курсу на спотовому ринку.

Регулювання вартості контрактів здійснюється через обмеження на відкриття довгих і коротких позицій протягом торгового дня з метою недопущення різких курсових і цінових коливань базового активу на спотовому ринку. З огляду на це, ці специфічні інструменти правомірно віднести до економічних інструментів (опосередковано впливу на об'єкт регулювання) і включити в класифікацію.

Друга група інструментів (інструменти фінансових репресій) включає в себе валютні обмеження та валютний контроль, які полягають у встановленні прямих законодавчих обмежень на здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на ринку.

Запропонована класифікація інструментів валютного регулювання не претендує на повну і вичерпну, оскільки в практиці застосування вона є більш складною та динамічною. Відповідно до цілей валютної політики, ця класифікація не може бути універсальною і залишатися незмінною. Тому вона охоплює тільки ті інструменти, які найбільш часто використовуються у практиці регулювання валютних відносин. Конкретний набір інструментів та їх співвідношення помітно відрізняється в окремих країнах, оскільки визначається станом і рівнем розвитку валютного ринку, ступенем конвертованості валюти, наявністю високорозвинутого фінансового ринку тощо.

Висновки:

1. Узагальнення і систематизація існуючих теоретичних підходів до класифікації інструментів валютного регулювання дозволили поглибити класифікацію інструментів за рахунок її доповнення критерієм „форма впливу на об'єкт регулювання”. Класифікацію інструментів подано у вигляді двох великих блоків – неринкових (інструментів фінансових репресій) та ринкових (економічних). В ході дослідження обґрунтовано використання терміну „інструменти фінансових репресій”.

2. Інструменти фінансових репресій та економічні інструменти використовуються разом у практиці валютного регулювання, але пропорції між ними та їх конкретний набір помітно відрізняються в окремих країнах, оскільки визначаються: а) станом і рівнем розвитку валютного ринку; б) ступенем конвертованості валюти; в) наявністю високорозвинутого фінансового ринку; г) макроекономічним середовищем; д) ступенем інтернаціоналізації валюти. Ступінь інтернаціоналізації національної валюти є одним з ключових чинників формування та реалізації механізму валютного регулювання.

Список використаних джерел:

1. Горлякова М. В. Валютное регулирование современной экономической политике России. / М. В. Горлякова. – Проблемы современной экономики. – 2007. – № 1(21). – С. 67–75.
2. Белінська Я. В. Валютно-курсове регулювання: проблеми теорії і практики: [монографія] / Я. В. Белінська. – К., 2007 – 372 с.
3. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і голов.ред. В. Т. Бусел. – К.; Ірпінь: ВТФ „Перун”, 2003. – 1440 с.
4. Валютное регулирование и валютный контроль : [учебн. для студ. высш. уч. завед. / под ред. д-ра экон. наук, проф. В. М. Крашенинникова]. – М. : Экономистъ, 2005. – 400 с.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебн. [для студ. высш.уч.завед.] / под. ред. Л. Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 592 с.
6. Платонова И. Н. Валютное регулирование в современной мировой экономике : [монография] / И. Н. Платонова. – М. : ФА, 1999. – 256 с.7.
7. Симионов Ю. Ф. Валютные отношения : учебное пособие для вузов / Ю. Ф. Симионов, Б. П. Носко. – Ростов н/Д. – Феникс, 2001. – 210 с.
8. Левандо Д. В. Эффект переноса в российской экономике [Электронный ресурс] / Д. В. Левандо, В. В. Добрынская. – Режим доступа: <http://www.hse.ru/ic5/10.pdf/>

Подано до редакції 16 травня 2014 року

Береславская Е.И., Овсяник В.А.

Инструменты валютного регулирования: структура и классификация

В статье рассмотрена структура и классификация инструментов валютного регулирования и их особенности в Украине.

Ключевые слова: валютное регулирование, инструменты финансовых репрессий, валютные ограничения, валютный контроль, центральный банк, валютный курс.

Bereslavska O.I., Ovsianyk V.A.

Exchange control tools: structure and classification

Abstract: *The article deals with the structure and classification of instruments of foreign exchange regulation and especially in Ukraine.*

Key words: *foreign exchange regulations, tools of financial repression, currency restrictions, exchange controls, the central bank, rate.*

Береславська Олена Іванівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу Національного університету ДПС України.

Овсяник Валентина Анатоліївна – студентка 5 курсу факультету фінансів та банківської справи Національного університету ДПС України.