

УДК 336.748.3

**Диба М. І.**  
**Мироненко Г. В.**

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

## СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ВИКОРИСТАННЯ КЛАСИФІКАЦІЇ РЕЖИМІВ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

У статті розглядаються актуальні методологічні підходи до класифікації режимів валютного курсу, аналізуються їх спільні та відмінні риси. Зроблено висновок про важливість аналізу офіційно декларованого і фактично реалізованого режиму валютного курсу в країні з точки зору їх макроекономічних наслідків.

**Ключові слова:** режим валютного курсу, *de jure* класифікація, *de facto* класифікація.

**Постановка проблеми.** Режим валютного курсу, будучи складовою валютної політики держави, є одним з важливих елементів впливу на перебіг досягнення таких макроекономічних цілей внутрішньої економіки, як зростання зайнятості і виробництва ВВП, стабілізації цін, розвитку реального сектора. Впровадження монетарною владою певного режиму валютного курсу має наслідками успіх або невдачу реалізації визначених пріоритетів економічної політики як у монетарній, так і у реальній сфері. Сучасна практика вибору режиму валютного курсу фактично є вибором з-поміж двох альтернатив – так званих *de jure* і *de facto* класифікацій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Методологічні засади виокремлення режимів валютного курсу та їх компаративного аналізу створені дослідженнями вітчизняних і західних учених, таких як О. Береславська, А. Гальчинський, А. Гош, Е. Леві-Єяті, В. Козюк, З. Луцишин, М. Муса, С. Михайличенко, А. Мороз, В. Міщенко, Дж. Острі, А. Роуз, К. Рейнхарт, К. Рогофф, М. Савлук, М. Стельмах, Дж. Френкель, М. Фрідман, Дж. Шамбо, Ф. Штурценеггер, Т. Шемет, С. Яременко та ін. Останні два десятиліття увагу науковців у цій сфері зосереджено на проблемі вибору оптимального валютного режиму, зокрема для трансформаційних економік та нових ринкових країн.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значний науковий доробок з питань валютно-курсової політики, у тому числі режимів валютного курсу, залишаються недостатньо дослідженими такі аспекти, як взаємозв'язок фактичних дій уряду з його офіційними намірами, коли останні найчастіше базуються на стандартній класифікації режимів, розробленій Міжнародним валютним фондом.

**Мета статті** полягає у висвітленні потенційних макроекономічних наслідків використання різних класифікаційних підходів до режимів валютного курсу.

**Виклад основного матеріалу.** Розвиток методологічних підходів до класифікації режимів валютного курсу характеризується постійними змінами і віддзеркалює ключові зміни у «правилах гри» міжнародної валютно-фінансової системи.

Методологія визначення видів режиму валютного курсу – прерогатива Міжнародного валютного фонду, який не тільки класифікує режими, а і вимагає від країн-учасниць офіційного оголошення про режим обмінного курсу. Стаття IV, розділ 2 Статей угоди МВФ встановлює компетенцію МВФ у сфері спостереження за валютною політикою країн-учасниць та відповідальність за щорічну публікацію звіту з режимів обмінного курсу та валютних обмежень [3].

Перша спроба класифікувати режими валютного курсу відбулася у 1950 р., коли МВФ ще тільки набував статусу міжнародного регулятора світової валютної системи. Аналізуючи динаміку змін номінального валютного курсу, фахівці МВФ розподілили країни за видами валютних курсів на дві великі групи. Перша група об'єднувала країни, що реалізовували політику фіксованого паритету, друга – політику плаваючого курсу. На той час запропонована МВФ класифікація реально відображала курсову політику країн, оскільки епоха функціонування Бреттон-Вудської валютної системи характеризувалася як період реалізації політики фіксованих валютних паритетів [1, с. 98-99].

Класифікація режимів валютних курсів, яка припускала вільний вибір режиму і була ухвалена МВФ у 1982 р., визначала три основні групи режимів залежно від ступеня гнучкості: фіксований, обмежено гнучкий і плаваючий курси.

При цьому варіантами фіксації були фіксація до однієї валюти та фіксація до кошика валют.

Режими валют з обмежено гнучким курсом охоплювали:

- обмежено гнучкий курс до однієї іноземної валюти, коли визначені і дотримуються певні межі коливань курсу щодо офіційно зафіксованого паритету до конкретної іноземної валюти;
- обмежено гнучкий курс у рамках спільної політики (наприклад, у рамках Європейської валютної системи).

Режими валют з плаваючим курсом поділялися на три групи:

- кориговане плавання;
- кероване плавання;
- незалежне плавання.

Основним недоліком цієї класифікації була її непридатність до визначення різниці між номінальною і фактичною політикою валютного курсу, тоді як у реальному житті між ними часто існували суттєві розбіжності.

Наприклад, 60% країн, які офіційно декларували кероване плавання своїх валют, фактично дотримувалися режиму фіксованого валютного курсу. Це давало змогу уникнути втрати довіри та певних політичних втрат, які супроводжують офіційну девальвацію. Разом з цим, країни намагалися максимально скористатися перевагами валютного курсу як антиінфляційного якоря грошово-кредитної політики. Такі дії суттєво знижували прозорість політики валютного курсу і унеможливлювали достовірний аналіз валютного ринку [4, с.119].

У січні 1999 р., МВФ оприлюднив розробку нового варіанту власної класифікації під назвою «Класифікація режимів валютного курсу МВФ від 1999 р.» Її ключова відмінність від попередньої полягає у необхідності

вивчення фактичної динаміки номінальних валютних курсів: офіційного в разі існування в країні уніфікованого валютного курсу та курсу паралельного (чорного) ринку за умов множинності валютних курсів. Крім того, дана класифікація запроваджує додаткові категорії фіксованих курсів з метою відображення ступеня грошово-кредитної автономії і характеру зобов'язань органів грошової влади щодо валютного курсу.

Згідно з Класифікацією режимів валютного курсу від 1999 р., виокремлюють такі режими: відсутність національного платіжного засобу, тобто офіційна, або формальна доларизація; відсутність окремих платіжних засобів, тобто валютний союз; валютне правління; традиційна фіксація до якірної валюти або до валютного композиту; повзуча прив'язка; фіксація у рамках горизонтального коридору; фіксація у рамках похилого (повзучого) коридору; жорстко кероване плавання без визначеного діапазону меж коливань; незалежне плавання. Серед науковців та практиків класифікація МВФ дістала стислого визначення – класифікація *de jure*.

Оцінка режимів валютного курсу за новою класифікацією МВФ виявила цікаві результати: множинні валютні курси (встановлені для різних типів операцій і валют) та чорні валютні ринки є до цих пір поширеними. У післявоєнний період подвійні валютні курси існували майже в усіх промислово розвинутих країнах, так само, які незаконні паралельні валютні ринки. Наприклад, у 1950 р. 45% всіх країн світу офіційно встановили подвійні валютні курси. Практика множинності курсів здійснювалася впритул до 1990-х рр. У Великій Британії вони існували до 1970-х рр., в Італії – до 1980-х рр., а в Бельгії і Люксембургу – до 1990-х рр., коли розпочався перехід до євро. Серед країн, що розвиваються, частка країн з подвійним курсом знизилася з 32% у 1980-х рр. до 20% у 1990-х рр. Якщо взяти до уваги поширення паралельних валютних ринків, то виявляється, що за часів Бреттон-Вудської валютної системи плаваючі валютні курси не були рідкісними. Режими валютного курсу 45% країн у 1970-х рр. скоріше характеризуються як кероване, або навіть незалежне плавання [4, с. 122].

Впродовж останнього десятиліття з'явилося декілька інших підходів до класифікації режиму валютного курсу. Два найвідоміші з цих підходів дістали назви через використання перших букв прізвищ учених-розробників: (1) LYS, запропонована вченими Леві-Єяті і Штурценеггер (*Levy-Yeyati and Sturzenegger, 2003*) [5], (2) RR, авторами є Рейнхарт і Рогоф (*Reinhart and Rogoff, 2004*) [6]. Третій підхід – класифікація Шамбо (*Shambaugh, 2004*) [7]. В основу кожної з цих класифікацій покладено різні методичні підходи. LYS, поєднуючи статистику валютних курсів та міжнародні резерви, використовує кластерний аналіз. Це забезпечує можливість аналізу і валютних інтервенцій, і динаміки курсів валют. RR ґрунтується на вивченні динаміки ринкових обмінних курсів, які в умовах паралельного обігу валют та контролю руху капіталу часто відрізняються від офіційних курсів. Шамбо класифікує національну валюту країни як прив'язану, якщо її офіційний курс тривалий час залишається у вузьких межах.

Зауважимо, що зазначені методи, так само, як і класифікація МВФ, застосовуються для класифікації режимів номінальних валютних курсів. Усі три об'єднують спільна риса – вони піддають сумніву надійність класифікації

*de jure*, тобто такої, що офіційно декларується країною. Багато країн, які декларують плавання, у реальності здійснюють валютні інтервенції для вирівнювання курсових відхилень (явище, відоме як «страх плавання»). І навпаки, багато країн, які декларують прив'язку, припускаються інфляції і контролю за рухом капіталу.

Класифікація МВФ *de jure* визначає режими обмінних курсів на основі даних кінця 1990-х рр. (зокрема, за даними провідних наукових досліджень), коли офіційне декларування країнами режимів валютного курсу часто не збігалось з реальними заходами центральних банків на внутрішніх валютних ринках.

Але між трьома методами *de facto* класифікації більше розбіжностей, ніж спільного. Зокрема, вони відрізняються часовими проміжками. Наприклад, LYS не класифікує режим курсу для Великої Британії до 1987 р.; або RR оперує з щомісячними даними, тоді як два інших підходи застосовуються у щорічному вимірі.

Незбіг виявляється також у кількості класифікаційних груп: RR виокремлює п'ятнадцять, Шамбо – два (прив'язаний та неприв'язаний режими). Крім того, зазначені підходи припускають різні рівні волатильності режимів. Згідно з LYS, країна змінює свій режим обмінного курсу в середньому раз на п'ять років; але, згідно з RR, режим змінюється не рідше одного разу кожні двадцять років.

Таким чином, *de facto* класифікації конфліктують між собою та з *de jure* класифікацією. Наприклад, за підходом МВФ, валюта Канади плавала з 1970 р., але RR ніколи не ідентифікувала канадську валюту, як плаваючу. LYS показує не менш як дев'ять змін режимів між 1974 і 2004 роками. У 1990 р., коли Банк Канади офіційно оголосив плавання, Шамбо виявив прив'язку, RR – повзання у вузьких межах, LYS – плаваючий курс.

Ця невідповідність між словами і діями урядів (в особі центральних банків) щодо валютних курсів посіла важливе місце у наукових дослідженнях. Алесіна і Вагнер стверджують, що країни з високим рівнем корупції і слабким захистом прав власності схильні до коливань валютного курсу у межах *de jure* фіксованих режимів, оскільки не спроможні зберегти макроекономічну стабільність в умовах слабкої внутрішньої грошово-кредитної політики. На противагу цьому, жорсткий курс у рамках *de jure* плаваючих режимів асоціюється з намаганням урядів підвищити довіру та сигналізувати про макроекономічну суворість [8]. Кальво і Рейнхарт пропонують різні пояснення «страху плавання», а саме, що уряди прагнуть зниження премії за ризик по зовнішніх запозиченнях, пов'язаної з нестабільністю обмінного курсу [9].

Зауважимо, що для країн, які розвиваються, прослизання між державними зобов'язаннями і фактичними змінами режиму обмінних курсів може мати катастрофічні наслідки. Як зазначають Генберг і Свобода, в умовах мобільності капіталу, країни, які офіційно оголошують фіксований обмінний курс, більш схильні до спекулятивних атак. Уряди, які бажають додаткових переваг від стабільності обмінного курсу, включаючи стабілізацію вартості обслуговування зовнішнього боргу, та уникнення інфляційного шоку внаслідок девальвації власної валюти, скоріше віддадуть перевагу фактичним

обмеженим коливанням валютного курсу, ніж прийняттям ризику офіційного декларування цільових параметрів курсу [10].

Заслужують на особливу увагу також історичні ситуації, пов'язані з розвитком міжнародного співробітництва у валютній сфері, що також впливає на трактування сутності дійсного валютно-курсового режиму країни.

У реальності *de facto* фіксація не завжди відображає навмисні дії уряду, зокрема, стабільність обмінного курсу може досягатися завдяки впровадженню спільної монетарної політики в умовах високо рівня економічної інтеграції, яка, наприклад, мала місце між Швейцарією та Німеччиною у 1980-х рр. Або сучасна фіксація курсу швейцарського франка до євро, хоча Швейцарія має *de jure* плаваючу валюту. Така ситуація пояснюється високим ступенем інтегрованості швейцарської економіки з країнами Євразії.

З аналізу широкого спектру існуючих досліджень з проблематики використання режимів валютного курсу випливає, що *de jure* і *de facto* режими з різною ефективністю сигналізують суспільству про дійсні наміри і пріоритети грошово-кредитної політики.

На нашу думку, *de facto* фіксований режим є гучним сигналом про наміри монетарної влади у грошово-кредитній сфері, тоді як *de jure* фіксований режим більшою мірою говорить про жорстку монетарну політику в якості пріоритету монетарної влади. Ефективність сигналу, який подається через оголошення *de jure* фіксованого курсу, залежить від авторитету уряду країни, набутого під час попередніх випадків декларування і реалізації фіксованих режимів. Зокрема, успіх у боротьбі з інфляцією залежить від прив'язки інфляційних очікувань населення до офіційно декларованого валютно-курсового режиму.

**Висновки і пропозиції.** Поведінка індивідів в економіці будь-якої країни визначається їхніми очікуваннями щодо державної політики. Якщо економічні суб'єкти вважають, що уряд не повною мірою схильний до підтримки цінової стабільності, то їхня поведінка визначатиметься очікуванням зростання цін. Фіксація обмінного курсу, який стає номінальним якорем грошово-кредитної політики, може спричинити закріплення інфляційних очікувань. Проте, останнім часом вартість державних заяв часто опиняється під сумнівом через наявність *de facto* режимів обмінних курсів.

Аналізуючи монетарну політику будь-якої країни, необхідно брати до уваги не тільки *de jure*, але і *de facto* режими, якщо їх вплив може бути вимірним.

Офіційне декларування режиму валютного курсу є впливовим сигналом про уподобання уряду у сфері грошово-кредитної політики. Найбільшого ефекту у боротьбі з інфляцією країни досягають, коли офіційно декларований валютно-курсовий режим збігається з фактичною поведінкою обмінних курсів.

За сучасних умов активізації інтеграційних процесів не завжди жорстка фіксація курсу відображає стратегію уряду. Отже, подальші дослідження проблематики режимів валютного курсу у контексті валютної інтеграції є актуальним і корисним напрямком.

**Список літератури:**

1. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія / О. І. Береславська; Держ. податк. адмін. України [та ін.]. – Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. – 330 с.
2. Береславська О. І. Проблеми вибору оптимального режиму валютного курсу / О. І. Береславська // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2011. – № 1(52). – С. 98-104.
3. International Monetary Fund. Annual Report on Exchange Arrangements [Electronic resource] / IMF. – Mode of access: [www.imf.org/external/pubs/nft/2012/eaer/ar2012.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/nft/2012/eaer/ar2012.pdf).
4. Шемет Т. С. Теорія і практика валютного курсу / Т. С. Шемет. – К.: Либідь, 2006. – 360 с.
5. Levy-Yeyati E. To Float or to Fix / Levy-Yeyati, Eduardo and Federico Sturzenegger // American Economic Review. – 2003. – № 93(4). – P. 1173-1193.
6. Reinhart C. The Modern History of Exchange Rate Arrangements / Reinhart C. and Kenneth S. Rogoff // Quarterly Journal of Economics. – 2004. – № 119 (1). – P. 1-48.
7. Shambaugh Jay. The Effect of Fixed Exchange Rates on Monetary Policy / Jay Shambaugh // Quarterly Journal of Economics. – 2004. – № 119 (1). – P. 301-352.
8. Alesina A. Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regimes / Alberto Alesina and Alexander Wagner // Journal of the European Economic Association. – 2006. – № 4 (4). – С. 770-799.
9. Calvo G. Fear of Floating / Calvo, Guillermo A., and Carmen M. Reinhart // Quarterly Journal of Economics. – 2002. – № 117 (2). – С. 379-408.
10. Gensberg H. Exchange Rate Regimes: Does What Countries Say Matter? / Hans Gensberg and Alexander K. Swoboda // IMF Staff Papers. – 2005. – № 52 (0). – P. 129-141.

**Дыба М. И.**

**Мироненко Г. В.**

Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана

**СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ  
КЛАССИФИКАЦИИ РЕЖИМОВ ВАЛЮТНОГО КУРСА**

**Резюме**

В статье рассматриваются актуальные методологические подходы к классификации режимов валютного курса, анализируются их общие и отличительные черты. Сделан вывод о важности анализа официально декларируемого и фактически реализуемого режима валютного курса в стране с точки зрения их макроэкономических последствий

**Ключевые слова:** режим валютного курса, de jure классификация, de facto классификация.

**Dyba M. I.**

**Myronenko H. V.**

Vadym Hetman National Economic University of Kyiv

**CURRENT APPROACHES TO THE USE OF CLASSIFICATION  
OF EXCHANGE RATE REGIMES**

**Summary**

The article reviews current methodological approaches to the classification of exchange rate regimes, analyzes their differences and similarities. The conclusion about the importance of analyzing officially declared and actually implemented the exchange rate regime in the country in terms of their macroeconomic impact

**Key words:** exchange rate regime, de jure classification, de facto classification, alternative regimes