**УДК 336.74**

**М.А. Ричка,**

к.е.н., доцент, Національний авіаційний університет

**ВПЛИВ РЕЖИМІВ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК**

Стаття присвячена обґрунтуванню науково-методологічних засад існуючих режимів валютно-курсової політики, моделям її реалізації та їхньому впливу на розвиток економіки. Проаналізовані зміни валютно-курсової політики деяких країн світу в умовах краху Бреттон-Вудської системи.

**Ключові слова:** режими валютно-курсової політики, фінансові кризи, моделі валютного регулювання.

Статья посвящена обоснованию научно-методологических основ существующих режимов валютно-курсовой политики, моделям реализации и их влияния на развитие экономики. Проанализированы изменения валютно-курсовой политики некоторых стран мира в условиях краха Бреттон-Вудской системы.

**Ключевые слова:** режимы валютно-курсовой политики, финансовые кризисы, модели валютного регулирования.

The article is devoted to substantiation of the scientific and methodological principles of the existing exchange rate policy, its implementation models and their impact on the economic development. Changes of the exchange rate policy of the world’s some countries in the context of collapse of the Bretton Woods system have been analyzed.

**Keywords:** modes of the exchange rate policy, financial crises, foreign exchange regulation models.

**Постановка проблем.** Управління макроекономікою в усьому світі нині дійшло до інституційних реформ, які могли б бути здатні попереджати та уникати економічні катастрофи*.* Для будь-яких країн світу, в тому числі й розвинених, інституційні кризи можуть призвести до несприятливих періодів в грошовій політиці. Порівнювати різні епохи, такі як сьогодення та повоєнні роки, не зовсім правильно, але можна простежити чіткі дубльовані паралелі: значний державний борг, проблеми диспропорцій через режими негнучких валютних курсів, підтримка економічною системою політичні та фіскальні інститути, центральні банки не представляють собою ефективного економічного лідерства. Головною особливістю проблем виявляється економічна слабкість та тиск на неадекватні політичні інститути. Започаткуванням цього циклу можуть бути зрушення змін грошового режиму (кінець золотого стандарту і політики рефляції) і значними політичними потрясіннями (політичної еволюції). Депресія та прогресування криз показують, що зміни, як правило, не відбуваються без сильного тиску. Реформа продуцюються під час депресії, адже не можливо виявити причини кризи та вирішити їх в світовій економіці в цілому.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Вагомий внесок до фундаментальних розробок теорії валютного курсу, валютного регулювання, проблематики валютно-курсової політики зробили такі закордонні та вітчизняні вчені: Дж. Вільямсон, Р. Солоу, С. Фішер, М. Фрідман, Р. Дорнбуш, Г. Кассель, Р. Лукас, Р. Манделл, А. Маршал, А. Барсегян, Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Гейц, О. Плотніков, Ф. Рогач, А.Філіпенко, О.Петрик та ін. Разом з тим комплексне системне вивчення еволюції сучасної валютно-курсової політики, зокрема в Україні, є недостатньо дослідженим питанням.

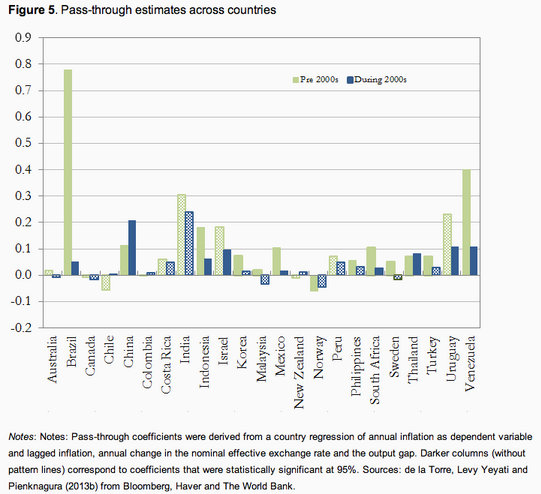
**Виклад основного матеріалу.** Світова спільнота нині знову зосереджує свою увагу на питаннях валютно-курсової політики. Країни з економікою, що розвивається, можуть захистити себе від Федеральної резервної системи засобом звільнення від так званого «доларового імперіалізму». Досягти цього можна відтворенням і впровадженням плаваючих валютних курсах. Як результат, ФРС буде вирішувати тільки проблеми своїх доларових зобов’язань, а Центральні Банки інших країн будуть контролювати свої, а не остерігатися залежності від долара через фіксовані валютні курси.

Це відображає переконання в неможливості так званої «трійці» або «макроекономічної політичної трілемми», тобто країна не може одночасно підтримувати фіксований обмінний курс, мобільність капіталу і незалежну грошово-кредитну політику. Але, країна, яка має плаваючий обмінний курс своєї валюти, може мати грошову незалежність від ФРС, незважаючи на вільне переміщення капіталу.

Класичними принципами міжнародного регулювання валютно-курсової політики, як альтернативна стратегія, може стати не втручання у валютні ринки, тим самим дозволяючи валюті зростати й захищати фінансову систему від зовнішнього тиску. Режим гнучкого обмінного курсу, повна незалежність грошово-кредитної політики та податково-бюджетної політики зможуть протидіяти будь-яким негативним наслідкам від зростання валюти.

Якщо підвищити процентні ставки довгострокового капіталу ФРС, він буде повертатися назад до Америки, а якщо підвищувати процентні ставки капіталу Центральними банками країн з економікою, що розвивається, то можна протидіяти зниженню вартості їхньої валюти (продаючи доларові резерви і викуповуючи свої власні гроші), але такий метод може бути досить довгим і важким в реалізації. Якщо дозволити вільному обігу капіталу, то вартість валюти буде падати. Активи ринків країн, що розвиваються будуть продаватися за заниженими курсами, а інвестори будуть збагачуватися в доларовому вираженні.

Як показує практика, проблеми для країн, що розвиваються полягають у двох причинах: у боргах в доларах і у нестабільності цін, які підсилюють одна одну. За умови зниження обмінного курсу виникають труднощі в покритті боргів в доларах, тому вони змушені тримати валюту стабільною по відношенню до долара, щоб зберегти стабільність цін в країні. Будь-які зміні в обмінному курсі валют викликають внутрішню інфляцію: витрати на імпортні будуть стрибати, заробітна плата зростатиме, що призведе до зростання цін у всій економіці. На рис.1 продемонстрована оцінка коефіцієнтів країн з регресивними темпами річної інфляції, які залежали від анулювання змін номінального ефективного обмінного курсу.



Джерело: [1].

Рис.1. Оцінка коефіцієнтів деяких країн з регресивними темпами річної інфляції при гнучкому обмінному курсі.

Таким шляхом пішли багато країн, що розвивається, й тепер можуть розраховувати більше на свої власні Центральні Банки задля утримання рівня ціни. Наприклад, в Туреччині, споживчі ціни зросли лише на 7,75% за 2013 рік, порівняно з 25% у 2003 р. або 105% за 1994 р. Ці приклади доводять ефективність дефляційних регуляторів за допомогою вільних обмінних курсів.

Для економік, що розвиваються гнучкість валют може здійснити певну незалежність від долара. Одним із способів вимірювання такої автономії є порівняння процентних ставок країн з американськими: чим менше вони співпадають, тим більша незалежна країна. Це є обернений режим Бреттон-Вудської системи, з його фіксованими обмінними курсами і жорстким контролем капіталу. Але новий режим існує де-факто, адже за його суттю в першу чергу необхідна національна координація країн, а вже в другу – міжнародна.

Для країн досить вагомим є надійність та ефективність запровадження таких змін, тому за умови їхньої відсутності не відмовляються від таргетування інфляції. Наприклад, Швейцарія у вересні 2011 року обмежила ріст швейцарського франка в 1,2 до євро, зафіксувавши показник інфляції на місці. Країни, що розвиваються продовжують втручатися у валютні ринки, введенням податків та штрафів на сильний приплив капіталу [1].

Сьогодні можемо констатувати рецесію вітчизняної економіки – ВВП, як базовий індикатор економічного зростання, починаючи 2012 року демонструє негативну динаміку, за 2013 рік падіння ВВП сягнуло рівня -1,3% до відповідного періоду попереднього року [3]. Тому питання ефективного режиму валютного курсу української економічної системи досить вагоме. Досвід сучасних економічних систем, згідно методики МВФ, валютно-курсові режими можна поділити на три категорії, відповідно до ступеня гнучкості валютного курсу (див. табл. 1). На думку монетаристів плаваючі валютні курси здатні сприяють захисту країни від зовнішніх (екзогенних) факторів впливу.

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: [4].

На сьогоднішній день не існує сформульованих нормативних моделей валютного регулювання, механізмів вимірювання та запобігання валютних криз. Аналізуючи моделі валютного регулювання в нестабільних економіках, виокремлюють три основні напрямки. Перша модель – структурні дисбаланси та нестійка економічна політика (модель Кругмана). В основі цієї моделі лежить економічний спад (неминучі наслідки макроекономічної політики) та не збереження прив’язки обмінного курсу. За системою прив’язки обмінного курсу змінюються резерви уряду країни, який змушений монетизувати свої витрати. За цих умов облікова ставка буде стимулювати відтік капіталу, поступово втрачаючи валютні резерви, а далі відбуваються спекулятивні атаки своїх валютних резервів, які розрушують систему прив’язки обмінного курсу.

Друга модель – модель самореалізації. Модель зосереджена на ймовірності валютних криз без постійного погіршення економічної ситуації. Така модель розвивається, як правило, в два етапи кризи. Прикладом є зруйнований європейський механізм валютних курсів (ЄMВК) в 1991 і 1992 роках. Великобританія, Іспанія та особливо Франція стали основними жертвами кризи ЄMВК, при чому вони користувалися гарантіями Бундесбанку (можливість отримання нескінченного запасу німецькі марки для захисту своїх двосторонніх обмінних курсів). Ключовими характеристиками другої моделі є: 1) уряд є активним агентом, який максимізує об’єктивні функції; 2) існуючий циклічний процес призводить до рівноваги. Тобто, відбувається очікування стабільності від рівноваги, але кризи призводить до песимістичних побоювань значної групи інвесторів, чим й провокують відтік капіталу і як наслідок відбувається крах системи обмінного курсу.

Третя модель – модель впливу. В основі цієї моделі полягають ефекти впливу причин валютної кризи. Наприклад, девальвація валюти в одній країні призводить до знецінення валюти торгових партнерів, а інвестори звертають недостатньо уваги на фундаментальні економічні показники приймаючих країн. Отже, криза в одній країні може стати індикатором кризи в сусідній країні; спекулятивні атаки з однієї країни можуть перекинутися на іншу, якщо не вистачає міжнародних резервів для захисту прив’язки в другій країні; девальвація однієї країни впливає на девальваційні процеси другої країни задля уникнення конкурентоспроможності. Потреба в третій моделі з’явилася лише в кінці 1990-х років, з мексиканською «текіловою» кризою 1994 року, та ще більшого розмаху набула з кризою в Азії з середини 1997 року. У 1990-х і на початку 2000-х років ряд країн постраждали від важкої валютної кризи: у 1990 році була значна кількість валютних криз, зокрема, криза механізму валютних курсів (ЄМВК) (1992–1993 рр.) в Європі, мексиканська «текілова» криза з 1994–1995 рр., турецька криза в 1994 р., азіатська криза з 1997–1998 рр., криза в Росії в 1998 році та Латинській Америці (Бразилія) з 1998–1999 рр. Початок 2000-х років зазначає безперервні валютні кризи: валютна та банківська кризи в Туреччині в період 2001–2002 рр. і аргентинська криза в 2001–2002 рр. [5].

Країни з фіксованим режимом обмінного курсу в основному не готові повністю відмовитися від використання грошово-кредитної політики з метою стабілізації ситуації, а країни з плаваючими обмінними курсами повинні бути більш стійкими до валютних криз, тому що можуть очікувати безперервне регулювання ринку щодо зменшення тиску, що призводить до завищеної вартості валюти і подальших її знижень, які можуть виникнути при фіксованих валютних режимах. Проте багато країн з плаваючими обмінними курсами пережили валютні кризи, що ймовірно пов’язано з так званим страхом плаваючої поведінки щодо плаваючих обмінних режимів, дозволили своїм валютам плавати й одночасно стежать за прив’язаним режимом обмінного курсу.

Вибір валютного режиму для країн зосереджує увагу на стабільності та гнучкості, між якими треба знайти компроміс. Необхідність у стабільності пояснюється її позитивним впливом на інвестиційну діяльність, уникненням проциклічної нестабільності бюджету та коливань валютного курсу. Гнучкість режиму валютного курсу є так званим захисником зовнішніх шоків при торгових дисбалансах і потоках капіталу. Фіксований режим курсу валют для країн, що формуються, є оптимальним на короткостроковий період, підвищується ймовірність затяжних валютних та фінансових криз, й довге посткризове відновлення економіки. За даними досліджень МВФ, протягом 1990–2001 рр. у більше ніж 150 країн світу в середньому три четверті кризових явищ відбулися за фіксованими валютними курсами й частота криз при таких режимах вища, ніж при гнучкому курсоутворенні (див. табл. 2). Таблиця 2

**Частота криз при різних режимах валютного курсу** 

Джерело: [6].

Міжнародні експерти рекомендують країнам з ринками, що формуються, переходити до більш гнучкого режиму валютного курсу, за якого можна об’єктивно спостерігати тенденції валютного ринку та адекватно реагувати на зміни ззовні. Однак на практиці не всі Центральні Банки погодилися на це. Сьогодні існують розбіжності між офіційно проголошеним валютним режимом (de-jure) та його практичною реалізацією (de-facto). Основними аргументами для пояснення зазначеної ситуації є зростання валютних дисбалансів банківської системи і бізнесу, високий рівень доларизації, втрата курсового орієнтиру для всіх макроекономічних агентів, значні витрати виробництва при коливаннях валютного курсу та ін. Крім цього, значні коливання валютного курсу негативно відображаються на рівні інфляції за рахунок «ефекту переносу». Отже, основним недоліком гнучкого валютного режиму є висока мінливість як номінального, так і реального обмінного курсу. Тому, багато країн запровадили поступовий перехід до вільно плаваючого валютного курсу, проміжним етапом якого є встановлення режиму валютного коридору, в межах визначеного діапазону. У рамках такої стратегії курс національної валюти підтримується на дещо заниженому рівні (див. табл. 3), що дозволяє робити національну продукцію привабливішою на зовнішніх ринках.

Таблиця 3

**Рівень недооцінки національної валюти відносно долара США, %**



Джерело: [6].

Станом на 2014 рік, Україна увійшла до п’ятірки країн світу з найбільш недооціненою національною валютою, свідчать дані індексу «Біг Мак» (The Big Mac index) журналу The Economist за січень 2014 року. Дані індексу показують недооціненість гривні на 51% до долара США і на 54,3% - до євро [7].

Занижений курс національної валюти виступає як регулятор для включення інших чинників підвищення конкурентоздатності вітчизняної продукції і, за рахунок цього, додаткового економічного росту. Це може стати імпульсом для створення експортоорієнтованої економіки країни, методом залучення валют в країни. Але є й негативна сторона недооцінки валют. Це може проявитися у провокуванні інфляції «ефектом переносу» (зростає попит на внутрішні ресурси, без інвестицій не покривається пропозиція), змінюється вартість кредитів та знижується ефекту виробництва [7].

**Висновки.** Валютно-курсову політику, вибір валютного режиму, слід визначати сукупністю внутрішніх та зовнішніх факторів, стратегією економічного зростання країни, на певних основах грошово-кредитної та макроекономічної політики, й, як результат, забезпечувати стабільний та збалансований розвиток країни. Поступовий перехід до гнучкого валютного курсоутворення є стимулюванням конкурентоспроможності експортоорієнтованих галузей економіки України, що в цілому має позитивно вплинути на загальну економічну динаміку.

**Список використаних джерел:**

1. Free exchange // The economist, 18 Feb 2014 [Електронний ресурс] <http://www.economist.com/topics/exchange-rate-regime>;
2. All the latest updates regime change. Loss of faith // The economist, 4 June 2012 [Електронний ресурс] <http://www.economist.com/topics/exchange-rate-regime>;
3. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/
4. Мороз П. А. Вплив валютно-курсового регулювання на економічне зростання: прикладні аспекти використання досвіду Аргентини в Україні // Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" [Електронний ресурс] : <http://www.economy.nayka.com.ua>;
5. Колдовський А. В. Аналіз моделей щодо валютних криз і валютного регулювання в умовах нестабільності економіки // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – Зб. наук. праць, 2014. – Вип. 38. – С. 165-173.
6. Оришечко-Бартоха Т. А. Вибір валютного режиму в контексті валютно-курсової політики України // Фінансовий простір. – 2013. - № 2 (10). – С. 26-33.
7. http://economics.unian.ua/finance/890842-grivnya-nedootsinena-na-19-ekspert.html