

ІНСТРУМЕНТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА

В статті розглянуто інструменти реалізації валютно-курсової політики держави, зокрема авторами віднесено такий монетарний режим, як інфляційне таргетування до інструментів регулювання валютного курсу держави, а також визначено пріоритетність даного інструменту у процесі здійснення валютно-курсової політики держави та обґрунтовано доцільність його застосування в Україні в умовах соціально-економічних трансформацій.

The article observes instruments of exchange rate policy, authors ascribe such monetary regime as inflationary of targeting as a instrument of regulation native exchange rate, determinates priority of using such instrument in process of realizations state exchange rate policy, and proves of its using at Ukraine in conditions sociality and economic transformation.

Ключові слова: валютно-курсова політика, девальвація, ревальвація, конвертованість валюти, режим курсоутворення, інфляційне таргетування.

Постановка проблеми. Валютно-курсова політика як форма реалізації поточної валютної політики відіграє важливу роль у функціонуванні економіки в будь-якій країні. Відомо, що саме за допомогою валютно-курсової політики здійснюється вплив не лише на експортно-імпортні операції, але й на стан платіжного балансу держави, темпи інфляції в країні тощо. Економічний зміст проведення цієї політики полягає у визначенні режиму валютного курсу в країні, а також у офіційному заниженні (девальвації) або підвищенні (ревальвації) курсу національної грошової одиниці в процесі здійснення валютної політики, залежно від того, які цілі ставить перед собою Національний банк України.

Відомо, що валютно-курсова політика тісно пов'язана з іншими формами реалізації валютної політики, зокрема, з дисконтною, девізною, міжнародною кредитною, а також політикою управління золотовалютними резервами. Саме тому перед нами постає завдання: з'ясувати, які саме інструменти використовують в процесі її реалізації, і в якій мірі вони впливають на стан економіки нашої країни.

Проблемі курсоутворення у економічній теорії присвячено чимало наукових праць. Зокрема, до них можна віднести роботи таких вітчизняних науковців, як О. Береславської [1], С. Боринця [2], О. Дзюблюка [3], Ф. Журавки [4], О. Питльованої [5], О. Шарова [6] та ряду інших.

Вклад основного матеріалу. Можна стверджувати, що до інструментів реалізації валютно-курсової політики в Україні належать: ступінь конвертованості валют; режим курсоутворення; девальвація та ревальвація валюти; валютні інтервенції, а також інфляційне таргетування.

В економічній літературі виділяють таке поняття, як конвертованість валюти, що передбачає здатність нею вільно обмінюватися на валюти інших країн та міжнародні платіжні засоби за чинним курсом. Як зазначає С. Боринець [2]: "Досягнення і підтримка країною конвертованості своєї національної валюти – це досить складна економічна проблем, пов'язана з глибокими якісними змінами як в самій економіці країни, так і її економічних відносинах із зовнішнім світом". Саме тому, зауважує вчений, введення режиму конвертованості національної валюти вимагає від країни серйозної підготовки і створення цілого комплексу економічних передумов.

Слід зазначити, що обов'язковою передумовою конвертованості національної грошової одиниці є наявність ринкового господарства у країні з передумовами як політичного, так і економічного характеру, що, у свою чергу, дозволить вітчизняній економіці інтегруватися у світову спільноту та оперативно реагувати на зміни міжнародної ринкової кон'юнктури.

В економічній літературі виділяють вільно конвертовані валюти (валюти цих країн можуть обмінюватися на будь-яку іноземну валюту), частково конвертовані валюти (це валюти тих держав, які відмінили валютні обмеження не на всі валютні операції) та неконвертовані валюти (це переважно валюти нерозвинутих та економічно залежних країн, де повністю зберігаються валютні обмеження на всі валютні операції як для резидентів, так і для нерезидентів). Також розрізняють внутрішню та зовнішню конвертованість валюти: за режиму внутрішньої конвертованості обмін національної валюти на іноземну здійснюють лише резиденти; за зовнішньої конвертованості резиденти такою свободою не володіють, проте повна свобода обміну зароблених у країні грошових знаків надається лише нерезидентам.

Зауважимо, що для ефективного функціонування національних економік в умовах глобалізації виникає необхідність в конвертованості національних грошових одиниць, що є однією із ознак економічної свободи та багатосторонності зовнішньоекономічного обміну, при якому легально можна використовувати валюту у міжнародних розрахунках як резидентам, так і нерезидентам ринкових відносин

Ми вважаємо, що конвертованість національної грошової одиниці є необхідним і важливим елементом розвинутої та відкритої економіки та ставить економіку країни в якісні та нові умови багатосторонньої торгівлі та міжнародної конкуренції, що є актуальним для України в умовах глобалізаційних процесів.

Відомо, що девальвація і ревальвація валюти – це інструмент валютно-курсової політики

центрального банку країни, який спрямований на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення. Девальвація (від англ. “devaluation”) – це зниження обмінного курсу національної валюти щодо іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць [4].

Зазначимо, що в умовах функціонування Золотого стандарту до 1976 року девальвація означала зменшення в законодавчому порядку металічного вмісту (золота або срібла) національної грошової одиниці, вона була одним із найважливіших видів грошової реформи та стабілізації внутрішнього грошового обігу в країні. Після скасування цього стандарту та створення паперово-валютного девальвація валюти означає зниження курсу грошової одиниці щодо іноземних валют.

Наведемо основні наслідки, які можуть виникнути в економічній системі країни в умовах девальвації її грошової одиниці [3]: девальвація є вигідною для експортерів, оскільки сприяє підвищенню цінової конкурентоспроможності їхньої продукції; у результаті її проведення стимулюється зростання чистого експорту країни; подорожчання імпоротної продукції може стимулювати розвиток внутрішніх інфляційних процесів, особливо для господарства країн, в яких активно використовуються імпортовані сировинні та енергетичні ресурси; девальвація національної валюти є негативним чинником для залучення в країну іноземних капіталів і кредитів, оскільки зарубіжні інвестори втрачуть при репатріації прибутків, а кредитори – при проведенні сум наданих позичок; девальвація робить дорожчим процес обслуговування зовнішнього боргу країни, оскільки для погашення заборгованості за іноземними кредитами потрібно купувати, відповідно, іноземну валюту, для чого, в свою чергу, потрібно витратити більше національної валюти; всередині країни девальвація національної валюти стимулює кредитну активність суб'єктів господарювання, але знижує привабливість депозитів зменшуючи їхню дохідність.

Зазначимо, що центральний банк країни може проводити так звану “агресивну девальвацію”, яка через механізм валютно-курсової політики свідомо спрямовується на посилення конкурентних переваг країни на зовнішніх ринках. Так, це означає, що Національний банк України може свідомо девальвувати національну валюту для того, щоб штучно стимулювати експорт вітчизняної продукції, яка буде коштувати дешевше чим в інших країнах. Однак, як свідчить практика, такий валютний демпінг викликає відповідну ланцюгову реакцію, при якій інші країни також почнуть знижувати обмінний курс, і за логікою, конкурентні переваги знівелюються.

Ревальвація (від англ. revaluation) – це підвищення курсу національної валюти щодо іноземної та міжнародних валютних одиниць [4]. У часи існування Бреттон-Вудської валютної системи, коли існував режим фіксованого курсу, ревальвацію грошової одиниці проводили ті країни, які протягом тривалого часу мали низькі темпи інфляції та активне сальдо платіжних балансів. Саме через те, що офіційні курси цих країн виявлялись заниженими, а купівельна спроможність була вищою, чим у інших країнах, ці країни були змушені застосовувати такий інструмент валютно-курсової політики, як ревальвація.

У випадку функціонування сучасного, паперово-валютного стандарту, ревальвація на відміну від девальвації є досить рідкісним явищем. За логікою, країна, яка проводить ревальвацію власної грошової одиниці викликає підвищення цін експортованих товарів у іноземній валюті, що, в свою чергу, стримує експорт її товарів та ставить економічне середовище держави в менш вигідне становище у сферах зовнішньої торгівлі.

Так, таке економічне явище, як ревальвація веде не лише до зростання попиту на імпортовані товари, але й робить не вигідним вкладення капіталу в дану країну. Цей інструмент валютного регулювання застосовується країною у випадку зростання активності сальдо торговельного балансу та для боротьби з інфляційними процесами.

Наведемо перелік основних економічних результатів проведення політики ревальвації [3]: ревальвація є вигідною для імпортерів, оскільки для оплати іноземних поставок вини можуть витратити меншу суму національної валюти, за яку купується іноземна валюта й оплачуються імпортні поставки; ревальвація є не вигідною для експортерів, оскільки підвищуються ціни в іноземній валюті на пропоновану ними продукцію, що знижує конкурентоспроможність національного експорту; наслідком ревальвації є обмеження експортного потенціалу країни; ревальвація позитивно позначається на залученні іноземних капіталів, що пов'язано з можливостями отримання зарубіжними інвесторами вищої норми прибутку на вкладені кошти завдяки курсовій різниці; залучення іноземних капіталів і дешевих імпортних товарів сприяє наповненню внутрішнього ринку, що призводить до зниження темпів інфляції в країні; ревальвація робить дешевшим обслуговування зовнішнього боргу країни, оскільки для погашення іноземних кредитів купувати іноземну валюту можна за вигіднішим курсом, витрачаючи менше національної валюти; ревальвація може сприяти скороченню виробництва у тих галузях національної економіки, продукція яких не витримує конкуренції з дешевшими іноземними товарами, а також у галузях, орієнтованих на експорт; всередині країни ревальвація національної валюти може знизити кредитну активність суб'єктів господарювання, але збільшує привабливість депозитів, підвищуючи їхню дохідність.

Наступний інструмент валютно-курсової політики, який ми розглянемо – інтервенції. Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют [4].

Ширше суть валютних інтервенцій можна зрозуміти із переліку головних цілей їхнього проведення

у країні. До таких цілей можна віднести: підтримання на певному, необхідному для економіки держави курсі національної грошової одиниці; стабілізацію кон'юнктури валютного ринку країни (у разі втрати рівноваги між попитом і пропозицією на іноземну валюту); для стимулювання збільшення обсягів експортованих товарів, робіт та послуг та підтримки конкурентоспроможності на міжнародних ринках.

В економічній літературі розрізняють стерилізовані (зміна іноземних активів центрального банку компенсується відповідною зміною його внутрішніх активів) та нестерилізовані (зміна валютних резервів центрального банку призводить до зміни грошової маси у країні) валютні інтервенції. Аналізуючи проблему впливу політики валютних інтервенцій фахівці дійшли висновку про існування двох каналів впливу інтервенцій – портфельного та інформаційного.

Так, у ході продажу валюти центральним банком і коригування грошової бази шляхом купівлі цінних паперів на внутрішніх фінансових ринках відбувається перерозподіл внутрішніх і зовнішніх активів між портфелями економічних агентів. При неповній заміності цих активів зміна їх співвідношень призводить до порушення рівноваги. Проте зміні співвідношень внутрішніх і зовнішніх активів у портфелях економічних агентів може спонукати до подальшого коригування портфеля.

В результаті проведення стерилізованої інтервенції, при якій зовнішні і внутрішні активи не є повними заміниками, інтервенція, яка стерилізується може суттєво впливати на обмінний курс через портфельний канал і призводити до негативних наслідків в економіці [1].

Гіпотеза про інформаційний канал впливу стерилізованих інтервенцій, або канал сигналізації впливу інтервенцій полягає в тому, що центральний банк країни застосовуючи такий інструмент валютно-курсової політики сигналізує про майбутню грошово-кредитну політику і політику щодо обмінного курсу. Проведення інтервенцій залежить від того, наскільки достовірна і актуальна ринкова інформація надана НБУ про проведення валютної та грошово-кредитної політики держави.

У ході стерилізованих інтервенцій девальваційної спрямованості відбувається зміна структури активів центрального банку, тобто, збільшуються резерви у іноземній валюті та зменшуються вкладення у цінні папери. І навпаки, у результаті реалізації цього інструменту валютно-курсової політики для девальваційного спрямування збільшуються вклади у державні цінні папери та зменшуються обсяги зовнішніх активів, тобто резервів в іноземній валюті.

Слід зазначити, що пасиви центрального банку, тобто грошова маса в обох випадках залишається незмінною. На відмінну від стерилізованих інтервенцій, при проведенні нестерилізованої інтервенції змінюється не лише обмінний курс (в сторону його зменшення, або збільшення), але й грошова маса в країні.

Використання девізної політики, тобто політики валютних інтервенцій має певні обмеження, які пов'язані з такими причинами [4]: по-перше, валютна інтервенція може мати лише тимчасовий характер, оскільки обсяги офіційних золотовалютних резервів, як правило, обмежені; по-друге, за умов валютної кризи і нестабільності фінансової ситуації в країні валютні інтервенції не є ефективним засобом валютної політики, оскільки мають лише односторонню спрямованість – на утримання курсу національної валюти від обвалу; по-третє, високі темпи інфляції в країні обмежують можливості проведення девізної політики, оскільки внутрішнє знецінення національної грошової одиниці при проведенні інтервенцій зумовлює її девальвацію стосовно іноземних валют.

Відомо, що режим валютного курсу полягає у запровадженні порядку визначення курсу національної валюти, його зміни та використання для здійснення розрахунків у міжнародних економічних відносинах. Необхідність установлення в країні певного режиму валютного курсу пов'язана з потребою в обміні валют при здійсненні товарообмінних операцій, наданні послуг, виконанні робіт у сфері зовнішньоекономічних зв'язків, міжнародному рухові капіталів та кредитів, що зумовлює потребу адекватної оцінки вартості фінансових активів.

Зауважимо, що досить складно точно класифікувати режими валютних курсів, оскільки офіційно оголошений режим не завжди відповідає діям центрального банку країни, а також існує велика кількість так званих проміжних режимів валютного курсу, які характеризуються наявністю спільних ознак. Доцільно всі форми реалізації валютно-курсової політики класифікувати за двома основними режимами валютних курсів, які мають чітко окреслені ознаки, а вже всі інші види можуть бути віднесені до однієї з цих двох груп. Основними режимами валютних курсів, а отже, і формами реалізації валютно-курсової політики, є фіксований і плаваючий.

На нашу думку, відкрита економіка потребує плаваючого валютного курсу для того, щоб захистити себе від монетарних наслідків та численних зовнішніх струсів. З іншого – у відкритій економіці можна застосовувати фіксований валютний курс, оскільки за такого режиму вплив валютного курсу на витрати та ціни набагато відчутніший, ніж в умовах плаваючого курсу. В даний період часу, коли наша держава, так як й інші країни переживає фінансову кризу, потрібно направити всі сили на врегулювання та стабілізацію економічної ситуації, яка має негативні тенденції у всіх сферах національного господарства.

В умовах глобалізації при таких високих темпах інфляції, зростаючому від'ємному сальдо платіжного балансу, зменшення ВВП в країні, збільшення безробіття та зовнішнього боргу досить складно переходити до плаваючого режиму валютного курсоутворення. Хоча, за логікою саме ця форма реалізації

валютно-курсової політики є найбільш оптимальною для економіки країн, які мають намір активно проводити свою зовнішньоекономічну діяльність в умовах відкритої економіки.

Останній інструмент валютно-курсової політики, який ми розглянемо – це інфляційне таргетування. В першу чергу, зазначимо, що в економічній літературі цей монетарний режим нами розглядається не лише як стратегія грошово-кредитної політики держави, а як інструмент реалізації її валютно-курсової політики.

Отже, інфляційне таргетування – це встановлення цільових орієнтирів щодо показників допустимих рівнів інфляції та здійснення комплексу заходів для запобігання можливому фактичному відхиленню від цих показників [6]. Застосування режиму таргетування інфляції передбачає виконання певних умов, до яких можна віднести: незалежний центральний банк, єдиний показник для таргетування (основною ціллю монетарної політики повинно бути досягнення запланованого рівня інфляції), макроекономічна стабільність.

В останні роки все більше країн таргетують інфляцію, що пов'язано з тим, що цей режим має багато переваг, до яких можна віднести: інфляційне таргетування дозволяє сконцентрувати монетарну політику на внутрішній ситуації та відповідати на внутрішні шоки в країні; цей режим зрозумілий для суспільства і тому прозорий; встановлення чіткої інфляційної цілі збільшує відповідальність центрального банку і відповідно мінімізує вплив уряду на проведення монетарної політики; інфляційне таргетування дозволяє швидше та надійніше обмежити інфляційні очікування, а також дає змогу проводити більш гнучку монетарну політику.

Зарубіжні та вітчизняні науковці притримуються одностайної думки, що саме інфляційне таргетування у випадку невдачі його проведення несе менші економічні втрати ніж застосування інших монетарних режимів, зокрема режиму таргетування валютного курсу, або режиму таргетування грошової маси.

Враховуючи вище сказане, можна зробити теоретичне узагальнення про те, що реалізація валютно-курсової політики в Україні здійснюється за допомогою застосування чотирьох інструментів, зокрема, ступеня конвертованості валют; режиму курсоутворення; девальвації та ревальвації валюти; а також за допомогою проведення валютних інтервенцій. На нашу думку, до системи цих інструментів можна віднести і таргетування інфляції, що в останні десятиліття прийняте багатьма державами світу.

Так, саме забезпечення стабільного рівня цін стало основною метою центральних банків не лише високорозвинених країн, але й країн з перехідною економікою. Зазначимо, що в останні роки Національний банк України розглядає питання щодо запровадження стабілізаційної програми, що базується на зменшенні темпів інфляції.

На нашу думку, питання щодо застосування такого інструменту, як інфляційне таргетування можна ставити лише тоді, коли в Україні завершаться соціально-економічні трансформації і її економіку сміливо можна буде віднести до економіки ринкового типу. Саме тоді центральний банк може відмовитись від прив'язки гривні до долара США, відпустити національну валюту у вільне плавання і на зміну валютному таргетуванню ввести режим таргетування інфляції.

Література

1. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 10. – С. 36-40.
2. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : [підручник] / Боринець С.Я. – К. : Знання, 2004. – 410 с.
3. Дзюблюк О.В. Валютна політик : [підручник] / Дзюблюк О.В. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
4. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : [монографія] / Журавка Ф.О. – Суми : Ділові перспективи; ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с.
5. Питльована О. Інфляційне таргетування: практичні спекти / О. Питльована // Вісник Львівського університету. Серія: міжнародні відносини. – Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2006. – Вип. 24. – С. 309-320.
6. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи / О. Шаров // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 15-19.

Надійшла 14.03.2010