



ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

Т. В. Філіпенко

*кандидат економічних наук, доцент,
професор кафедри адміністративного права
та адміністративної діяльності
Донецького юридичного інституту
Луганського державного університету
внутрішніх справ*

УДК 339.743.053

РЕЖИМ ВАЛЮТНОГО КУРСУ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО ТРАНСФОРМАЦІЇ

У статті розглянуті проблеми курсової політики держави, проаналізовані чинники коливання валютного курсу й запропоновані необхідні заходи трансформації режиму валютного курсу в Україні.

В статье рассмотрены проблемы курсовой политики государства, проанализированы причины колебания валютного курса и предложены необходимые мероприятия трансформации режима валютного курса в Украине.

The article deals with the problem of state policy of rating, the analysis of the reasons of the currency rate variation and proposals of required measures on transforming the currency rate regime in Ukraine.

Головною метою валютного регулювання Національного банку України є проведення зваженої та обґрунтованої курсової політики. Валютний курс — це та ланка, яка зв'язує економіку України зі світовою економікою. Поява обмінних курсів національних валют пов'язана з розвитком міжнародної торгівлі, яка стала невід'ємною частиною економічної діяльності країн світу.

Обмінні курси впливають не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національну економіку країни. Водночас зміни в різних секторах економіки, особливо в кризових ситуаціях, відображаються в коливаннях обмінних курсів національних валют [1].

Свій внесок у дослідження окремих питань державного регулювання валютного курсу в Україні внесли такі науковці і фахівці, як: Я. В. Белинська, Л. М. Кравченко, А. М. Мороз, В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, О. Є. Северин, В. С. Стельмах, А. В. Сомик та інші. Вони розглядають проблеми курсоутворення та формування режиму валютного курсу з точки зору монетарної політики держави.

Метою цієї статті є визначення та теоретичне обґрунтування державних заходів, спрямованих на оптимізацію режиму валютного курсу в Україні.

Механізм встановлення курсу національної валюти до іноземних валют в Україні у своєму розвитку пройшов стадії застосування вільно плаваючого курсу національної валюти, фіксованого валютного курсу з подальшим переходом до регульованого плавання курсу.

Головною метою регулювання курсу гривні на сучасному етапі є заохочення



експорту і стимулювання притоку капіталу в Україну, підтримування ефективного рівня імпорتنих операцій.

На території України діє єдиний порядок установаження і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який визначається Національним банком України, відповідно до Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів, затвердженого Постановою Правління Національного банку України від 12 листопада 2003 р. [2].

Національний банк у межах своїх повноважень щодо забезпечення стабільності гривні може впливати на формування офіційного валютного курсу в результаті купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України.

Існує цілий ряд чинників, що призводять до зміни фундаментальної рівноваги обмінного курсу валют.

Так, за інших рівних умов рівень інфляції в країні обернено пропорційно впливає на розмір курсу національної валюти, тобто збільшення інфляції в країні призводить до зменшення курсу національної валюти, і навпаки.

Зміна процентних ставок впливає на валютний курс подвійно. З одного боку, їхнє номінальне збільшення усередині країни викликає зменшення попиту на національну валюту, тому що підприємцям стає дорого брати кредит. Узявши ж його, підприємці збільшують собівартість своєї продукції, що, у свою чергу, призводить до збільшення цін на товари усередині країни. Це порівняно знецінює національну валюту відносно іноземної.

З іншого боку, збільшення реальних процентних ставок (тобто номінальних процентних ставок, скоригованих на темп інфляції) робить розміщення коштів у цій країні для іноземців більш прибутковим. Саме тому в країну з більш високими реальними процентними ставками притікають капітали, попит на її валюту збільшується і вона дорожчає.

Таким чином, зміна процентних ставок може як прямо, так і обернено пропорційно впливати на розмір валютного курсу.

На розмір валютного курсу безпосередньо впливає платіжний баланс. Так, активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної валюти, оскільки збільшується попит на неї з боку іноземних дебіторів. Пасивний платіжний баланс породжує тенденцію до зниження курсу національної валюти, тому що вітчизняні боржники намагаються продати її за іноземну валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань. Розміри впливу платіжного балансу на валютний курс визначаються ступенем відкритості економіки країни. Так, чим вище частка експорту у валовому національному продукті (чим вище відкритість економіки), тим вище еластичність валютного курсу при зміні платіжного балансу.

Крім того на валютний курс впливає економічна політика держави в області регулювання складових частин платіжного балансу: поточного рахунку і рахунку руху капіталу. На стан торгового балансу, наприклад, впливають зміни митних платежів, обмеження імпорту, торгові квоти, експортні субсидії і т.п. При збільшенні позитивного сальдо торгового балансу зростає попит на валюту даної країни, що сприяє підвищенню її курсу, з появою ж негативного сальдо відбувається обернений процес. Рух короткострокового і довгострокового капіталів залежить від рівня національних процентних ставок, обмеження або заохочення ввозу і вивозу капіталів. Зміна сальдо балансу руху капіталів впливає на курс національної валюти аналогічно торговому балансу. Проте існує і негативний вплив притоку короткострокового капіталу в країну на курс її валюти, тому що він може збільшити надлишкову грошову масу та призвести до збільшення цін і знецінення валюти.

Великий вплив на валютний курс мають чинники, що змушують змінюватися національний доход. Так, збільшення пропозиції продуктів підвищує курс валюти, а збільшення внутрішнього попиту знижує її курс. У довгостроковому періоді більш високий національний доход означає і більш високу вартість валюти країни. Тенденція є оберненою при розгляді короткострокового інтервалу часу впливу зростання прибутку населення на розмір валютного курсу.

Існує ринкове і державне регулювання розміру валютного курсу.

Ринкове регулювання, засноване на конкуренції і дії законів вартості, а також попиту і пропозиції, здійснюється стихійно.

Державне регулювання спрямоване на подолання негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин і на досягнення стійкого економічного росту, рівноваги платіжного балансу, зниження росту безробіття й інфляції в країні. Воно здійснюється за допомогою:

Валютної політики (девiзна, дисконтна політика, валютна інтервенція і т.д.).



Протекціоністських мір, до яких, у першу чергу, належать валютні обмеження (валютна блокада; заборона на вільну купівлю-продаж іноземної валюти; регулювання міжнародних платежів, руху капіталів, репатріації прибутку, руху золота, цінних паперів; концентрація в руках держави іноземної валюти й інших валютних цінностей).

Багато країн маніпулюють валютними курсами для рішення своїх задач як в області економічного розвитку, так і в області захисту від валютного ризику. Маніпулювання здійснюється за допомогою цілого ряду заходів — від штучного заниження або, навпаки, завищення курсів національних валют, використання тарифів і ліцензій до механізму інтервенцій. Занижений курс національної валюти вигідний експортерам, а завищений курс здешевлює експорт.

Утримання динаміки валютного курсу на проголошеному рівні протягом визначеного проміжку часу називається його таргетуванням.

Режим таргетування валютного курсу передбачає, що центральний банк як проміжну ціль монетарної політики встановлює номінальний обмінний курс і намагається забезпечити його стабільність по відношенню до валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прямих валютних інтервенцій, імпортуючи таким чином цінову стабільність з тієї країни, валюта якої обрана за “якір”. Підтримання валютного курсу вимагає відповідної економічної політики, яка забезпечує низьку інфляцію проти країни-якоря, достатні обсяги міжнародних резервів, підтримання конкурентоспроможності країни і надійності, включаючи інституційну, законодавчу і політичну стабільність [3, с. 162].

Очевидними перевагами вибору валютного курсу як проміжної цілі монетарної політики є те, що за рахунок валютних інтервенцій центральному банку легко контролювати валютний курс, фіксація якого зменшує трансакційні витрати і невпевненість у міжнародній торгівлі, таким чином стимулюючи останню. Крім того, якщо курс прив'язаний до валюти країни з низькою та стабільною інфляцією, то такий монетарний режим викликає довіру у суб'єктів господарювання до макроекономічних показників, знижує інфляційні очікування у суспільстві, забезпечує стабільність цін на товари, що експортуються.

Але фіксований валютний курс має ефект лише в короткостроковому періоді, при тривалому застосуванні веде до змінних інфляційно-дефляційних періодів, з високою мінливістю не лише в інфляції, але і в зайнятості, з витратними періодами безробіття протягом дефляції. При режимі фіксованого валютного курсу відбувається суттєве зростання значення фіскальної політики в державі, монетарна політика центрального банку має високий рівень залежності від зовнішньоекономічних факторів. Країни з фіксованим курсом стають схильними до спекуляцій проти їхніх валют.

Перелічені недоліки є суттєвими вадами в застосуванні режиму таргетування обмінного курсу особливо в довгостроковому періоді. Тому у грошово-кредитній політиці держав крім курсового таргетування використовується монетарне таргетування й таргетування інфляції.

Режим монетарного таргетування — це комплекс заходів грошово-кредитної політики, які спрямовані на підтримку стабільного попиту на гроші з боку суспільства, з метою забезпечення заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу. Цільовий показник грошової маси визначається з розрахунків прогнозованого показника інфляції, оцінок зростання реального валового внутрішнього продукту та інших показників соціально-економічного розвитку.

Враховуючи недостатню ефективність впливу центрального банку на головну стратегічну ціль — цінову стабільність за допомогою таргетування проміжних показників, на початку 90-х років ряд центральних банків світу запровадили у практику більш гнучкий режим грошово-кредитної політики — таргетування інфляції. Таргетування інфляції вперше було застосовано у Новій Зеландії в 1990 році. Відтоді цю стратегію пробувало впровадити близько 30 країн світу, більшість із них — успішно. За визначенням Європейського центрального банку, інфляційне таргетування — це стратегія монетарної політики, спрямована на підтримання стабільності цін і зосереджена на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети.

На думку більшості дослідників, які вивчали проблематику реформування грошово-кредитної системи, на сучасному етапі економічного розвитку України найбільш адекватним є режим таргетування інфляції.

Особливістю реалізації грошово-кредитної політики Національним банком України є те, що у вітчизняному правовому полі існують засади, відповідно яких можна зробити висновок щодо адекватності діючих законодавчих та правових актів умовам монетарного режиму, який базується на цінній стабільності [3, с. 195].

По-перше, Національний банк України відповідно до Закону України “Про



Національний банк України” має достатній рівень незалежності в оперативному виборі інструментів для досягнення поставлених цілей.

По-друге, згідно із ст. 24 Закону України “Про Національний банк України” Основні засади грошово-кредитної політики розробляються виходячи із значень обсягів валового внутрішнього продукту, рівня інфляції, розміру дефіциту бюджету та джерел його покриття, платіжного та торгового балансів, які затверджуються Кабінетом Міністрів України. Так, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 р. зазначено, що внутрішні аспекти стабільності гривні будуть розглядатися в контексті сприяння забезпеченню цінової стабільності, головним критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін. Одночасно зовнішні аспекти стабільності грошової одиниці розглядатимуться не стільки з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, скільки з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного сегмента ринку, які не мають негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів, не провокують формування та поглиблення макроекономічних, валютних та пруденційних ризиків, дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків. Такі критерії забезпечуватимуться через застосування режиму гнучкого обмінного курсу, який відображатиме співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку України [4].

Таким чином, застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату обмінним курсом статусу якоря грошово-кредитної політики, а курсова динаміка підпорядковуватиметься завданням нівелювання зовнішніх ризиків стабільності грошової одиниці. Такі підходи не виключають здійснення Національним банком заходів щодо згладжування різких курсових коливань.

Можливі наслідки від впровадження режиму таргетування інфляції:

- забезпечення стабільного економічного розвитку в довгостроковій перспективі (через розширення внутрішнього ринку);

- забезпечення економічної системи додатковими механізмами стійкості щодо зовнішніх шоків та зміни попиту на гроші (шляхом дотримання оптимального вартісного показника національної валюти та досягнення максимального рівня керованості руху коштів у всіх секторах економіки);

- збільшення прозорості монетарної політики, зростання довіри населення до органів державного управління, покращення інфляційних очікувань.

У той же час, у монетарній сфері України сформувалася суперечлива ситуація, особливістю якої є необхідність одночасного вирішення двох протилежних завдань: збереження валютної стабільності та підвищення гнучкості обмінного курсу в контексті реалізації переходу до режиму інфляційного таргетування.

Для розв’язання зазначеної проблеми необхідно сконцентруватися на створенні механізму забезпечення валютної стабільності, функціонування якого не суперечить завданню досягнення визначеного інфляційного таргету, проте дозволяє запобігти надмірним курсовим коливанням та зберегти передбачуваність курсової динаміки. Для забезпечення оптимальної гнучкості номінального обмінного курсу за переходу від таргетування обмінного курсу до таргетування інфляції має відповідним чином змінитися система інструментів управління валютним курсом.

Для цього необхідно вирішити такі завдання:

1. Визначити оптимальну курсову динаміку гривні в реальному та номінальному вимірі.

2. Запропонувати інструменти, що сприятимуть за цих умов забезпеченню валютної стабільності.

3. Підвищити стійкість суб’єктів валютного ринку до курсових коливань [5].

Оптимальні зміни номінального обмінного курсу в умовах режиму інфляційного таргетування повинні не посилюючи інфляційного тиску компенсувати несприятливі зміни умов торгівлі та підтримувати реальний валютний курс на рівні, що сприяє максимальним обсягам реалізації національних товарів на внутрішньому ринку.

В системі управління валютним курсом ключову роль мають відігравати інструменти, спрямовані на стримування надмірних курсових коливань і запобігання виникненню кризових ситуацій.

Центральному банку необхідно надавати регулярні публічні роз’яснення причин й очікуваних наслідків тих чи інших заходів в сфері валютної політики. Це дозволить цілеспрямовано формувати певні очікування і алгоритми поведінки суб’єктів валютного ринку у конкретній ситуації.

Задля послідовного зниження валютних ризиків Національний банк України повинен підтримувати політику курсової гнучкості гривні, супроводжуючи її застосування заходами валютного регулювання. Це дозволить нівелювати ситуаційні курсові



коливання гривні шляхом проведення заздалегідь оголошених валютних інтервенцій Національного банку України, удосконалення практики їх планування, подальшого розвитку валютних аукціонів, включаючи цільовий продаж Національним банком іноземної валюти для погашення валютних кредитів населення.

Наведені заходи спрямовані на позитивні зрушення на валютному ринку України, що сприятиме не лише стабілізації курсової динаміки гривні та зниженню відповідних валютних ризиків, але й відновленню загального зростання національної економіки.

Список використаних джерел

1. *Мороз, А. М.* НБУ і грошово-кредитна політика [Електронний ресурс] / А. М. Мороз. — Режим доступу : <http://www.readbookz.com/book/55/2151.html>.
2. Про затвердження Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів : Постанова Правління Національного банку України від 12.11.2003 р. № 496 у ред. Постанови Національного банку України від 08.05.2009 р. № 264 [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1094-03&c=1#Current>.
3. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Текст] : [монограф.] / [Стельмах В. С., Міщенко В. І., Сомик А. В. та ін.] ; за ред. В. С. Стельмаха. — К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. — 404 с.
4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік : Рішення Ради Національного банку України від 10.09.2009 р. № 10 [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
5. *Белинська, Я.* Забезпечення оптимальної курсової динаміки в умовах переходу до режиму інфляційного таргетування / Я. В. Белинська ; відділ економічної та соціальної стратегії Національного інституту стратегічних досліджень [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua /Monitor/Juni/4.htm>.

*Рекомендовано до друку кафедрою адміністративного права
та адміністративного процесу Донецького юридичного інституту
Луганського державного університету внутрішніх справ
(протокол № 5 від 15 січня 2010 року)*

Надійшла до редакції 22.01.2010

