

# БАНКІВСЬКА СИСТЕМА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА



Олександр ДЗЮБЛЮК

## ПРОБЛЕМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІКИ

*Розглянуто особливості реалізації та основні цілі валютно-курсової політики в умовах перехідного періоду розвитку економіки. Визначено напрями використання режимів обмінного курсу відповідно до завдань ринкових перетворень економічної системи.*

*In the article the features of realization and basic aims of exchange rate policy are considered in the conditions of transitional period of development of economy. The ways of using of the modes of exchange rate in accordance with the tasks of market transformations of the economic system have been determined.*

В сучасних умовах можливості регулятивного впливу держави на економіку не можуть замикатися виключно на національному рівні, позаяк жодна національна економіка на сьогодні не має закритого характеру. Світ стає дедалі тіснішим, а економіки різних країн усе більше взаємозалежними. За таких обставин валютно-курсова політика як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку і розбудови ефективно функціонуючого ринкового механізму.

Актуальність дослідження ролі валютно-курсової політики в економіці пере-

хідного періоду визначається потребами глибокого, всебічного об'рунтування тих принципових змін, що відбуваються у процесах валютного регулювання при переході від адміністративно-командної до ринкової економіки. Це, власне, визначає якісно нову роль валютно-курсової політики з точки зору суттєвого зростання її впливу на діяльність практично усіх суб'єктів ринку.

Ті зміни, що відбуваються при переході на нові, ринкові засади господарської діяльності не можуть не позначитись на усій системі взаємовідносин між учасниками відтворювального процесу як всередині країни, так і у зовнішньоекономічній сфері. При цьому зростаюча інтернаціоналізація та глобалізація господарського життя суспільства, усе

більша взаємозалежність національних економік є факторами зростання ролі валютно-курсової політики як інструмента економічної політики держави, позаяк порядок формування і динаміка валютного курсу безпосередньо впливають не лише на зовнішньоекономічну діяльність, але й на національну економіку загалом, оскільки вартість національної валюти позначається на розвитку усіх галузей і секторів господарства.

Цілком очевидно, що перехід до системи ринкових відносин передбачає необхідність кардинальних змін і у валютно-курсовій політиці держави. Це пов'язано із появою принципово нових підходів до визначення обмінного курсу національної валюти, що відрізняються від умов планової економіки з притаманними їй жорсткими методами регулювання валютних відносин.

Глибоке наукове обґрунтування генезису ролі валютно-курсової політики в перехідній економіці України неможливе без аналітичної оцінки вихідних засад цієї політики, на яких вона ґрунтувалася в умовах адміністративно-командної системи господарювання. Особливості функціонування вітчизняної економіки у цей період визначали ті умови реалізації валютно-курсової політики, які характеризували абсолютне домінування держави в усіх сферах господарського життя. До таких вихідних засад можна, зокрема, віднести наступні:

- відсутність правових та економічних умов для конвертованості національної валюти;
- монополія держави на усю зовнішньоекономічну діяльність;
- відсутність легально діючого в країні валютного ринку із формуванням реального попиту і пропозиції на валютні цінності;
- обов'язковий продаж валютної виручки експортерами за офіційно встановленим державою курсом;

- жорсткий валютний контроль за усіма експортно-імпортними операціями, а відтак і за надходженням та розподілом валютної виручки;
- державне регулювання цін і відсутність зв'язку між внутрішніми та світовими цінами на продукцію;
- наявність системи множинних валютних курсів, тобто офіційно встановлених різних курсів валют за різними зовнішньоекономічними операціями;
- регулювання платіжного балансу країни через адміністративні обмеження (наприклад, різного роду квот на імпорт та експорт).

Результатом дії вказаних факторів було суттєве завищення офіційного курсу національної валюти порівняно із реальними економічними умовами і паритетом купівельної спроможності валют, а також функціонування так званого "чорного" валютного ринку. Цілком очевидно, що за таких обставин можливості впливу валютно-курсової політики на економіку були вкрай мінімальними.

Зміна стратегічного курсу розвитку держави із здобуттям незалежності та початком розбудови ринкових механізмів організації господарських процесів стала поворотним моментом і у ролі валютної політики з точки зору її впливу на економічний розвиток держави.

В умовах ринкових трансформацій валютно-курсова політика набуває набагато більшого значення, аніж в адміністративній системі. Це можна пов'язати, насамперед, із такими основними обставинами, що визначають якісно нові умови економічного розвитку України та особливостями господарської діяльності:

- по-перше, лібералізація зовнішньоекономічної діяльності і зниження державного контролю за експортно-імпортними операціями;
- по-друге, розширення можливостей суб'єктів зовнішньої торгівлі

щодо розпорядження власними валютними ресурсами;

- по-третє, становлення національної грошово-кредитної системи й формування повноцінного валютного ринку;
- по-четверте, лібералізація механізму ціноутворення в країні й наближення внутрішньої системи цін до світового рівня.

У результаті зазначених кардинальних змін в особливостях перебігу господарських процесів та у зовнішньоекономічній діяльності політика обмінного курсу набуває ролі головного інструмента регулювання сальдо платіжного балансу, забезпечення внутрішньої стабільності грошового обігу, а також підтримання конкурентоспроможності національних виробників на зовнішніх ринках.

Разом із тим, не слід забувати, що реалізація валютно-курсової політики повинна мати на меті формування такого валютного курсу, який би у найбільшій мірі відображав співвідношення цін товарів і послуг, тобто вартості їх виробництва. Саме таке формування обмінного курсу дозволяє вирішити дві фундаментальні економічні проблеми:

- 1) здійснення обміну товарами та послугами на еквівалентних засадах, тобто за їх реальною вартістю, що дозволяє країні повністю відшкодувати ресурси, затрачені на виробництво товарів і послуг;
- 2) сприяння за допомогою валютного курсу достовірному порівнянню рівнів затрат на виробництво аналогічних товарів у країнах – торговельних партнерах, що має приводити у дію механізм міжнародної конкуренції виробників.

Таким чином, встановлення цін товарів на основі вартості їх виробництва, що виражається адекватним валютним курсом, має важливе значення для досягнення збалансованості зовнішньо-

торгового обороту і забезпечення ефективного економічного розвитку країни. Особливо дане завдання є важливим для економічної системи України, значну частку у якій становить саме зовнішньоекономічний сектор господарства.

У той же час, потрібно розуміти, що встановлення рівноважного валютного курсу, що забезпечує збалансований обмін товарами і послугами, можливе лише за умови, що базою при формуванні цін всередині країни слугують природні ціни товарів, котрі адекватно відображають відповідні виробничі затрати. Це означає, що частка прибутку у структурі ціни товару не повинна мати високої питомої ваги. Однак в умовах перехідного періоду, коли підприємства страхують себе від інфляційного зниження доходів, саме через високу норму прибутку у цінах, вести мову про адекватний валютний курс досить важко. Крім того, потрібно враховувати також недостатній розвиток конкурентного середовища, а також неефективність системи антимонопольного регулювання, що також має негативний вплив на цінову динаміку, а відтак і на обмінний курс національної валюти.

Якщо розглядати конкретні форми реалізації валютно-курсової політики, які набувають безпосереднього вираження у процесі встановлення певного режиму валютного курсу – фіксованого, плаваючого чи керованого плаваючого, – то тут потрібно усвідомити, що конкретний вибір цих режимів має визначатися сукупністю певних об'єктивних факторів. До них слід насамперед віднести:

- показники виробничого зростання;
- наявність обмежень на зовнішньоекономічну діяльність;
- величина офіційних золотовалютних резервів;
- стан платіжного балансу країни;
- рівень конкурентоспроможності національного виробництва на зовнішніх ринках;

- динаміка інфляційних процесів в країні;
- залежність національної економіки від зовнішньої торгівлі.

Власне кажучи, саме ті об'єктивні обставини, які визначають динаміку економічного розвитку у перехідний період, мають зумовлювати вибір конкретного режиму обмінного курсу, що виражає відповідну стратегію валютно-курсової політики, завданням якої як і інших напрямів державного регулювання є усунення негативних моментів трансформаційних змін господарської системи при переході до ринку. На практиці це означає вибір різних підходів у формуванні стратегії валютно-курсової політики в залежності від тих умов, у яких перебуває національна економіка на різних етапах перехідного періоду.

Так, початкові умови ринкового реформування економіки визначають необхідність запровадження такого режиму обмінного курсу, як "вільне плавання". Це пов'язано із наступними основними причинами:

1) незначний рівень офіційних валютних резервів, що не дає можливості центральному банку підтримувати фіксований валютний курс або забезпечувати "кероване плавання" через валютні інтервенції;

2) імовірність значних валютних спекуляцій у разі запровадження фіксованого валютного курсу, що зумовлено невідпрацьованістю механізмів регулювання валютного ринку;

3) спроможність вільно плаваючого обмінного курсу нівелювати негативний вплив зовнішньоекономічних факторів на стан платіжного балансу і внутрішній грошовий обіг;

4) значний бюджетний дефіцит, який зумовлює небезпеку швидкого вичерпання офіційних валютних резервів у разі спроби центрального банку підтримувати валютний курс на фіксованому рівні.

Поступово, в міру розширення екс-

портних операцій і досягнення позитивного сальдо платіжного балансу, а відтак й нагромадження офіційних валютних резервів у центрального банку з'являється можливість запровадження режиму "керованого плавання" обмінного курсу, що об'єктивніше відображає умови економічного розвитку країни загалом і зовнішньоекономічної діяльності зокрема.

Нарешті запровадження режиму вільного плавання курсу національної валюти є можливим лише за обставин реалізації якісних структурних зрушень у господарському механізмі, що визначають перехід до інноваційного типу розвитку економіки та суттєвого нарощування експортного потенціалу країни передусім щодо продукції із значним ступенем переробки. Запровадження такого режиму відображає радше остаточний, незворотній перехід країни до ринкових засад організації господарського механізму та ефективну інтегрованість національної економіки у всю систему світових господарських зв'язків.

Розглядаючи теоретичні засади реалізації валютно-курсової політики в умовах перехідної економіки, необхідно, в той же час зазначити, що у реальній дійсності формування валютно-курсової політики в Україні протягом усього перехідного періоду не завжди було адекватним об'єктивним вимогам трансформаційних змін в економіці.

Так, уже на початку перехідного періоду з 1993 р. Національним банком України було запроваджено фіксований курс українського карбованця, що мало на меті обмеження впливу курсового фактора на динаміку внутрішніх цін з огляду на значне подорожчання імпортованих енергоносіїв. Якщо враховувати рівень інфляційного знецінення національної грошової одиниці, який у той період становив понад 10000%, то така стратегія валютно-курсової політики на

перший погляд видавалась цілком логічною. У той же час вона мала і ряд своїх негативних моментів, що визначались, зокрема, такими факторами як: зростання негативного сальдо торгового балансу і загострення проблеми дефіциту платіжного балансу; зменшення експорту продукції; обмеження валютних надходжень на внутрішній валютний ринок; збільшення відпливу капіталів за кордон; зростання обсягів спекулятивних операцій і зловживань, пов'язаних із різницею між офіційним фіксованим курсом національної валюти та реальним ринковим його значенням.

У зв'язку із зазначеними негативними моментами вже наприкінці 1994 року було прийнято рішення про запровадження ринкового механізму курсоутворення національної валюти – на основі біржових торгів, що стало потужним поштовхом для розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні і основою для збільшення валютних резервів. Конкретним реальним наслідком зазначених заходів стало зростання обсягів операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, відображаючи збільшення масштабів внутрішнього валютного ринку України загалом.

При розгляді особливостей реалізації валютно-курсової політики Національного банку у цей період необхідно підкреслити, що саме грамотно виважена рестрикційна грошово-кредитна політика НБУ дозволила забезпечити належний рівень макроекономічної і фінансової стабільності упродовж 1995–1996 рр., суттєво обмеживши темпи інфляції в країні, що у кінцевому підсумку надало можливість проведення грошової реформи і запровадження гривні без будь-якої шкоди та фінансових потрясінь на внутрішньому валютному ринку.

Після цього стратегію валютно-курсової політики було визначено у напрямі керованого плавання, за якого верхні і нижні межі коливання обмінного курсу

гривні обмежувалися рамками, встановленого Національним банком України, валютного коридору. Проте негативні явища на світових фінансових ринках у 1998–1999 рр., що позначилися і на внутрішньому валютному ринку України, а також перехід Національного банку до експансіоністської грошово-кредитної політики, що супроводжувалась збільшенням темпів зростання грошової маси, почали виявляти істотний девальваційний тиск на валютний курс гривні. За умов обраного на той час режиму валютно-курсової політики це змушувало Національний банк України постійно розширювати рамки існуючого валютного коридору, причому в бік зниження. За таких обставин подальше утримання курсу національної валюти у наперед визначених офіційних межах породжувало лише такі негативні явища як спекулятивний тиск на динаміку обмінного курсу та швидке вичерпання офіційних валютних резервів центрального банку. Зрозуміло, що такі об'єктивні моменти визначили потребу перегляду і стратегії валютно-курсової політики, що і було здійснено на початку 2001 р., коли Національний банк України визначив режим валютного курсу як такий, що встановлюється за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку України.

Таким чином формально було проголошено режим плаваючого валютного курсу. Утім в реальній дійсності валютно-курсова політика Національного банку України радше демонструє жорстку прив'язку курсу гривні до долара США. І хоча механізм реалізації такої валютно-курсової політики рунтується на цілком ринкових засадах – через проведення валютних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку, його кінцеві завдання не завжди адекватно відображають реальні потреби економічного розвитку України в умовах перехідного періоду.

Прикладом цього може слугувати ревальвація гривні, здійснена Національним банком у квітні 2005 р.

Дані обставини визначають об'єктивну потребу формування такої стратегії валютно-курсової політики, яка б слугувала передусім реалізації цілей побудови повноцінних ринкових інститутів та інтеграції національного господарства у світовий економічний простір, що передбачає відповідність завдань валютної політики Національного банку завданням макроекономічної політики держави щодо успішного завершення ринкових перетворень.

Підсумовуючи викладене вище, необхідно зазначити, що валютно-курсдова політика в умовах перехідної економіки має вирішувати такі основні завдання:

1) підвищення конкурентоспроможності країни на світових ринках через помірну девальвацію національної валюти;

2) заміна зовнішньоторговельних обмежень встановленням адекватного обмінного курсу (наприклад, зниження курсу національної валюти робить імпорт дорожчим, внаслідок чого зникає потреба його кількісного регулювання);

3) ліквідація спотвореної структури цін, котрі в умовах планового госпо-

дарства встановлювались адміністративно, а в перехідній економіці орієнтиром слугують світові ціни, об'єктивним засобом вираження яких є валютний курс;

4) стабільність або принаймні передбачувані зміни обмінного курсу, що в умовах перехідної економіки є важливою умовою обмеження розвитку інфляційних процесів;

5) стимулювання залучення прямих і портфельних інвестицій в країну, що значною мірою залежать від динаміки обмінного курсу, умов конвертованості національної валюти та можливостей репатріації прибутків.

Загалом же ефективність валютно-курсової політики в умовах перехідної економіки значною мірою залежить від її узгодженості з іншими напрямками державної економічної політики: грошово-кредитної, зовнішньоекономічної, бюджетної, податкової, інвестиційної. Неадекватна політика обмінного курсу спроможна лише посилити економічні труднощі, притаманні перехідному періодові. А відтак адекватний вибір її стратегії на основі глибокого наукового обґрунтування є необхідною умовою ефективної реалізації регулятивних функцій держави у валютній сфері.