

Реальний ефективний обмінний курс валюти як один із ключових орієнтирів монетарної політики*

Розглянуто аспекти зв'язку стратегії управління курсом національної валюти з монетарною політикою і роль реального ефективного курсу в процесі цього управління.

Ключові слова: реальний ефективний курс валюти, ризики.

Країни з малою економікою нездатні здійснювати суверенітет над національною валютою та над національними фінансами, від яких істотно залежить політична та економічна ситуація. Важливу роль у валютній політиці в Україні відіграє реальний ефективний обмінний курс гривні.

Вплив великих розмірів потоків міжнародного капіталу на економіку країни з малою економікою призводить до несумісності стабільності обмінного курсу національної валюти, вільного переміщення капіталу та грошово-кредитної політики (трикутник несумісності).

Державі залишається декілька можливостей: а) погодитися з впливом міжнародних потоків капіталу на обмінний курс та з втратою незалежності у здійсненні грошово-кредитної політики; ,) будувати свій внутрішній фінансовий ринок, стерилізуючи зовнішній вплив на нього.

Однак усе одно поступово відбувається інтернаціоналізація фінансового ринку.

Країни з сильною економікою (провідні економічно розвинені країни) зацікавлені у вільній торгівлі; з слабкою економікою – у протекціонізмі. Протекціонізм сприяв появі промисловості. Він допускає встановлення зовнішніх бар'єрів, які захищають економіку від зовнішньої конкуренції.

Сильна валюта знижує міжнародну конкурентоспроможність як праці, так і бізнесу. Слабкіша валюта збільшує споживчі ціни і платню фірм за іноземні товари. Це заподіює збиток, збільшуючи інфляцію і ціни, які місцеві фірми платять за ввізний імпорт. На додаток виникає нестабільність обмінного курсу, що завдає економіці шкоду. Нестабільність обмінного курсу скорочує міжнародну торгівлю та інвестиції до країни (табл. 1).

Валютний ринок впливає на стан банків та купівельну спроможність населення. Нестабільність валютного ринку може бути пов'язана з багатьма факторами. До валютної нестабільності може приводити як приплив капіталу, так і відплив. Ліквідність банківської системи, прив'язка курсової політики до динаміки певної валюти та відкритість економіки суперечать одне одному.

Тож чинники, які впливають на курс національної валюти, розподіляються на внутрішні та зовнішні. За певного стану економіки відповідно до найбільших загроз фінансової стабільності центральні банки віддають перевагу тим чи іншим інструментам монетарної політики, які своєю чергою впливають на курс національної валюти (рис. 1).

Прогноз курсу валюти є досить складною процедурою. Найскладнішим є короткостроковий прогноз курсу, який істотно залежить від економічних та політичних умов.

Головними факторами нестабільності в Україні є невизначена політична ситуація, а також дефіцити поточного рахунку та бюджету.

© В.М. Домрачов, М.К. Русинко, 2010.

* Всі дані, використані у цій роботі, взяті з бази даних МВФ (International Financial statistics – IFS та Global Financial Stability Report – GFSR), агенції Рейтер (Reuters Group pl).

Таблиця 1

Режим обмінного курсу та незалежність монетарної політики

Режим обмінного курсу	Жорстка прив'язка	Інша прив'язка	Проміжні режими	Плаваючі курси
Обмеження потоку капіталу	Відсутність незалежної монетарної політики	Певна монетарна незалежність	Певна монетарна незалежність	Монетарна незалежність
Лібералізація рахунку капіталу	Відсутність незалежної монетарної політики	Тимчасова / обмежена монетарна незалежність	Певна монетарна незалежність за умови достатності резервів	Монетарна незалежність є, але реальний ефект обмежений через швидку зміну цін
Малі ринки	Відсутність незалежної монетарної політики	Будь-яка незалежність обмежена	Будь-яка незалежність обмежена	Монетарна незалежність є, але відбувається швидке коригування цін
Монетарна політика	Відсутність незалежної монетарної політики	Монетарна політика може поєднуватися з прив'язкою, але мета щодо обмінного курсу є першочерговою. Можливі додаткові обмеження	Мета щодо обмінного курсу є головною у монетарній політиці	Незалежна монетарна політика можлива, але необхідні відповідні прив'язки та врахування очікувань



Рис. 1. Схема факторів, які впливають на курс валюти

Курс валюти впливає на економічну безпеку держави. Економічна безпека держави є невід'ємною складовою національної безпеки. Під економічною безпекою розуміють можливість та готовність економіки забезпечити гідні умови життя та розвитку особистості, соціально-економічну та військово-політичну стабільність суспільства та держави. Економічна безпека гарантує певний рівень розвитку економіки.

Складовими економічної безпеки є: економічна незалежність, стабільність та



Рис. 2. Динаміка балансу товарів України та РЕОК гривні

стійкість національної економіки, здатність до економічного прогресу. Це, зокрема, наявність достатнього обсягу ресурсів та ефективного контролю за їх використанням, можливість виробництва конкурентоспроможної продукції.

Одним із найважливіших факторів, який свідчить про купівельну спроможність валюти, є її реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) [1-4]. Реальний валютний курс (Real 120exchange rate) – це відношення вартості деякого еталонного кошика товарів за кордоном до вартості такого ж кошика товарів у вітчизняній економіці, якщо обидві вартості виражені в єдиній валюті (рис. 2):

$$Q = \frac{P^* \times S}{P}$$

У формулі в чисельнику вартість базового кошика за кордоном в одиницях іноземної валюти і курсу іноземної валюти. У знаменнику вартість базового кошика в одиницях вітчизняної валюти.

Реальний валютний курс виражається в безрозмірних величинах. Реальний валютний курс безпосередньо впливає на конкурентоспроможність вітчизняних товарів на світовому ринку і добробут споживача. Наприклад, високий реальний курс іноземної валюти (слабка вітчизняна валюта) стимулює експорт товарів і послуг із країни, дестимулює імпорт і зменшує добробут споживачів (за рахунок високих імпорتنих цін).

В Україні під час фінансової кризи вдалося скоротити від'ємне торговельне товарне сальдо за рахунок зниження індексу РЕОК гривні.

Реальний валютний курс – це одна з ключових економічних показників, зміна якого впливає на багато економічних процесів, тому важливо знати, які чинники впливають на величину реального курсу іноземної валюти. Можна виділити 3 підходи до визначення рівноважного реального валютного курсу:

1. **Макроекономічний підхід.** З погляду макроекономіки, плаваючий номінальний валютний курс – це механізм досягнення короткострокової рівноваги на грошово-фінансовому і валютному сегментах ринку. Зміна економічних умов існування системи (технології виробництва, автономного попиту, світового фінансового оточення країни тощо) призведе до зміни номінального валютного курсу, а разом з ним і реального валютного курсу. Стабільна динаміка реального валютного курсу забезпечує рух системи до довгострокової рівноваги. Примітно, що в макромоделях рівноважний реальний валютний курс не залежить від рівня грошової маси в країні і рівня цін, що робить його більш інформативним параметром, ніж номінальний валютний курс.

2. Підхід на основі платіжного балансу. Динаміка реального валютного курсу впливає на потоки капіталу з країни і в країну, а також на експортно-імпортні потоки. Всі ці потоки зустрічаються на ринку валюти, викликаючи формування рівноважного валютного курсу. У так званих моделях портфельного балансу, що поєднують перший і другий (а іноді й третій) підходи аналізується ефект накопичення іноземних активів у результаті короткострокових коливань номінального валютного курсу. Виявляється, навіть короткострокові коливання номінального валютного курсу, викликані змінами різних компонент, можуть приводити до зміни рівноважного реального валютного курсу (рис. 3).

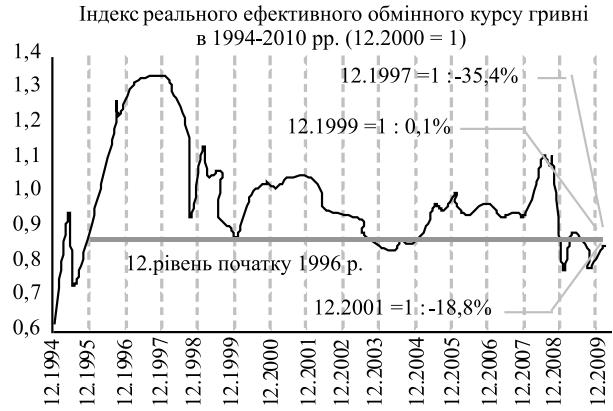


Рис. 3. Оцінка РЕОК у лютому 4,9% з початку року, за даними на 15.03.10, розраховано на базі міжбанківського курсу

3. Мікроекономічний підхід. Коливання реального валютного курсу впливає на прибутковість виробництва в галузях торговельних товарів (tradables) і неторговельних товарів (nontradables). Своєю чергою, характеристики виробництва в даних секторах впливатимуть на реальний валютний курс. Зміцнення реального обмінного курсу валюти характерно для країн, що розвиваються, а послаблення реального обмінного курсу валюти спостерігається в розвинених країнах. Даний ефект відомий, як теза Баласса-Самуельсона.

Вимірювання реального валютного курсу завжди зустрічається з деякими проблемами: 1. Кошик споживчих товарів, за яким розраховується індекс цін, у різних країнах відрізняється. 2. Якість товарів, що входять до кошика, може сильно різнитися в різних країнах.

Тому розрахунок динаміки реального обмінного курсу національної валюти не є точним, а є певним оціночним значенням (орієнтиром, індексом).

Використання стратегії управління грошово-кредитної політики з орієнтацією на обмеження різких коливань РЕОК дозволить згладити конфлікти коливання обмінного курсу з досягненням цінової стабільності.

Наслідок сучасної світової фінансової кризи відбувається зміна структури світового попиту на товари. Результатом падіння попиту у світі стало падіння експорту, зокрема в Україні. Це призводить до нестабільності на валютному ринку, на який впливає багато факторів.

Посилення волатильності ринку призводить до неможливості країнами координувати валютну та монетарну політики. Багато факторів залишається поза контролю окремої країни, зокрема попит на експорт товарів.

З метою стабілізації фінансового ринку UNCTAD (конференція ООН з торгівлі та розвитку) пропонує ввести нову світову валюту, яка б замінила долар США. Зокрема, це може бути СДР. Принципи функціонування цієї валюти повинні базуватися на стабільності її РЕОК, що дозволить зменшити потік спекулятивного капіталу, який генерує волатильність і своєю чергою прив'яже її курс до динаміки світових цін на основні види товарів.

Багато країн світу проводить свою монетарну політику згідно з динамікою РЕОК своєї валюти.

Однією з стратегій управління РЕОК є таргетування РЕОК (рис. 4).

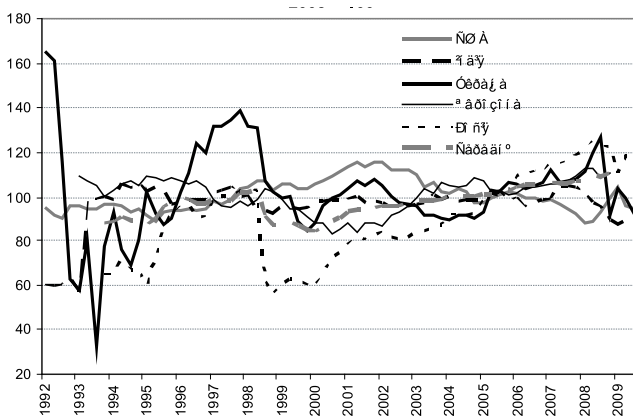


Рис. 4. Динаміка РЕОК валют окремих країн-партнерів та України, 2005=100

стають необхідними для зменшення волатильності, а не для визначення курсу валюти.

Така модель міжнародної фінансової системи, яка базуватиметься на таргетуванні реальних курсів валюти, дозволить запобігти спекулятивним атакам, але не збалансує міжнародної торгівлі (потіки експорту – імпорту).

Висновки: 1. Багато країн світу при формуванні своєї грошово-кредитної політики використовують стратегію, яка базується на таргетуванні зміни РЕОК-у своєї національної валюти. 2. На прикладі СДР курс гривні повинен коригуватися відповідно до кошика валют країн – ОТП. 3. Однією з рекомендацій НБУ є рекомендація управління динамікою реального валютного курсу відповідно до зміни середньозваженого значення реальних курсів країн основних торговельних партнерів. Цієї стратегії дотримуються країни ЄС [4], тим самим підтримуючи купівельну спроможність своїх грошей на близькому між собою рівні.

Список використаних джерел

1. Фишер И. Покупательная сила денег / И. Фишер. – М. : Дело, 2001. – 320 с.
2. Agnès Bénassy-Quéré, Amina Lahrière-Révil & Valérie Mignon. World consistent equilibrium exchange rates. CEPII, WORKING PAPERS, No 2006 – 20, December, – 32 p.
3. Agnès Bénassy-Quéré, Sophie Béreau, Valérie Mignon. Equilibrium Exchange Rates: a Guidebook for the Euro-Dollar Rate. CEPII, WORKING PAPERS, No2008–02, – 42 p.
4. V. Coudert, M. Dubert. Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries? CEPII, WORKING PAPERS, No2004. – 05, – 54 p.

Домрачев В.Н., Русинко М.К. Реальный эффективный обменный курс валюты как один из ключевых ориентиров монетарной политики.

Рассмотрены аспекты связи стратегии управления курсом национальной валюты с проводимой монетарной политикой и роль реального эффективного обменного курса в процессе этого управления.

Ключевые слова: реальный эффективный обменный курс валюты, риски.

Domrachev V.M., Rusynko M.K. Real Effective Exchange Rate of Currency as One of Key Points of Monetary Policy.

The aspects of relation of the strategy of national currency exchange rate management with the monetary policy and role of real effective exchange rate in this process are considered.

Key words: real effective exchange rate, risks.

Надійшло 02.09.2010 р.