

**К. О. Воробйова**, викладач кафедри міжнародної економіки та економічної теорії Дніпропетровського університету економіки та права

## ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗАВИЩЕНОГО ТА ЗНИЖЕНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА ЕКОНОМІКУ КРАЇНИ

*Мета статті полягає в аналізі макроекономічних факторів, які впливають на прийняття урядом рішення про доцільність підтримання заниженого або завищеного курсу національної валюти стосовно долара США для розв'язання проблем країни у сфері стійкого економічного розвитку.*

*В статті проведено аналіз макроекономічних факторів, впливаючих на прийняття урядом рішення о целесообразности поддержания заниженного или завышенного курса национальной валюты по отношению к доллару США для решения проблем страны в сфере устойчивого экономического развития.*

*The aim of the article is to conduct an analysis of the macroeconomic factors which influence on government making decisions about the practicality of keeping underestimated and overestimated exchange rate of national currency against the US dollar for solving country problems in stable economic development.*

**Ключові слова.** Занижений та завищений валютний курс, платіжний баланс, валовий внутрішній продукт, паритет купівельної спроможності.

**Вступ.** Проблема коливання курсу національної валюти актуальна для будь-якої країни. Уряди багатьох держав штучно занижують або, навпаки, завищують курс своєї валюти для виконання завдань у сфері економічного розвитку. Враховуючи нинішню економічну ситуацію, важливо визначити, який курс занижений або завищений стосовно інших валют і який потрібен ступінь такого заниження або завищення для забезпечення подальшого розвитку економіки країни.

Важливість питання про підтримку заниженого або завищеного курсу національної валюти полягає в тому, що динаміка валютного курсу, по-перше, значно впливає на національне виробництво, зайнятість і стан платіжного балансу; по-друге, слугує індикатором змін, які відбуваються в економічній політиці, а також у розвитку реального та фінансового секторів економіки; по-третє, орієнтація уряду країни на занижений або завищений курс національної валюти визначає довгострокові пріоритети економічної політики країни.

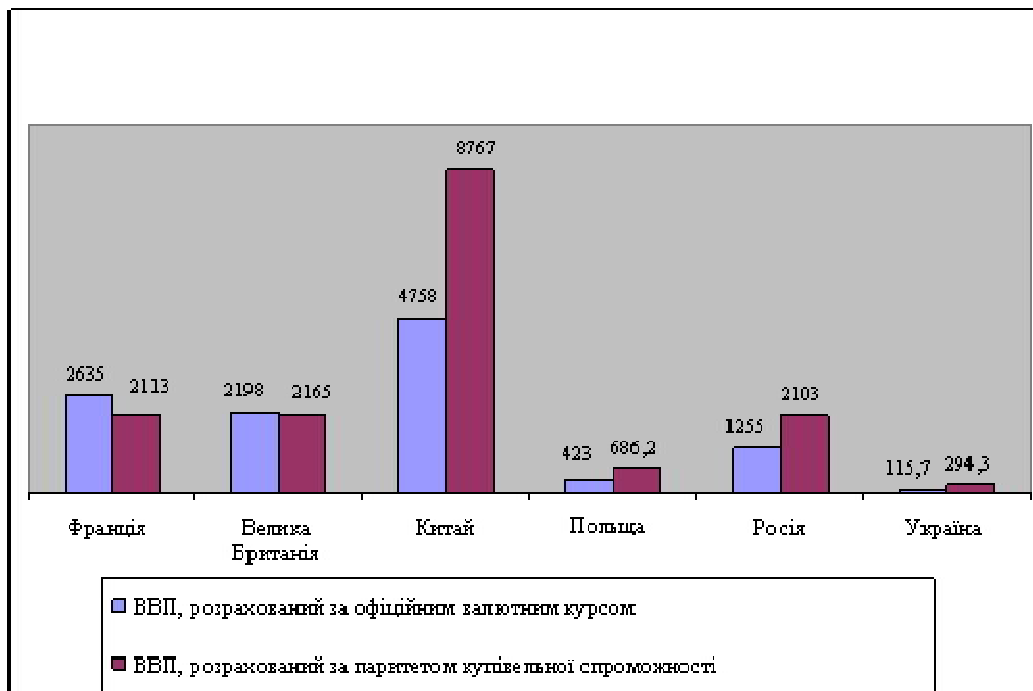
**Постановка завдання.** Мета статті полягає в аналізі макроекономічних факторів, які впливають на прийняття урядом рішення про доцільність підтримання заниженого або завищеного курсу національної валюти стосовно долара США для розв'язання проблем країни у сфері стійкого економічного розвитку.

В економічній науці над цією проблемою працювали такі вчені, як Д. Кейнс, Дж. Фрідмен, Р. Мандел, Р. Дорнбуш, М. Еванс, Р. Маккінон, К. Рогоф, Г. Касел, Б. Баласс, А. Маршал, П. Самуельсон.

**Результати дослідження.** Проблема динаміки курсу валюти і визначення критеріїв його заниженості й завищеності являють собою предмет дослідження теорій визначення валютного курсу. Внаслідок відсутності однозначної думки з цього приводу різні напрями економічної науки висунули багато теорій, ключовим критерієм диференціації яких виступає період їх виникнення.

© **К. О. Воробйова, 2010**

Однією серед традиційних теорій валютного курсу є теорія паритету купівельної спроможності. Для визначення заниженості чи завищеності обмінного курсу національної валюти необхідно порівняти його з паритетом купівельної спроможності (PPP), який характеризує купівельну спроможність валюти стосовно долара США (рис. 1). PPP лежить в основі обмінного курсу валюти, оскільки він визначає купівельну спроможність долара США на національних ринках товарів та послуг різних країн. Міжнародний валютний фонд (МВФ) проводить розрахунки PPP щороку. МВФ оцінює валовий внутрішній продукт (ВВП) кожної країни у двох вимірах – у поточних цінах за офіційним валютним курсом та за PPP, який складається не за національними, а за середньостатистичними світовими цінами стандартного набору (споживчого кошика) товарів та послуг. Таким чином, через PPP формується основа, що використовується для порівняння економічних потенціалів різних країн.



Співвідношення між ВВП, розрахованими за офіційним валютним курсом та за паритетом купівельної спроможності, млрд дол. США [1]

Міжнародні та національні урядові організації порівнюють рівень життя населення окремих країн (бінарні порівняння) та груп країн (багатосторонні порівняння) шляхом зіставлення доходів домогосподарств на основі паритетів купівельної спроможності валют під час розробки заходів соціального та економічного розвитку. Особливістю багатосторонніх порівнянь є не тільки те, що вони проводяться для групи країн, а й те, що інформація про ціни й кількість виготовленої та спожитої в цих країнах продукції розглядається як єдине ціле для отримання необхідної системи взаємопов'язаних індексів [2]. В основі Програми міжнародних порівнянь ВВП, яка здійснюється Організацією економічного співробітництва та розвитку під егідою ООН з метою забезпечення міжнародних порівнянь макроекономічних показників, закладено саме розрахунки паритетів купівельної спроможності валют.

Розрахунок паритетів купівельної спроможності валют – це достатньо складний і трудомісткий процес, який передбачає збирання й обробку великої кількості інформації про ціни, обсяги виготовленої та спожитої продукції за окремими групами товарів. Методика розрахунку PPP така. По-перше, ВВП кожної країни поділяється на ряд однорідних товарних груп (первинні групи) відповідно до компонентів кінцевого використання ВВП. По-друге, в межах кожної товарної групи експертним шляхом відбирається деяка кількість товарів-представників, за якими проводиться реєстрація національних цін, і вже на їх основі розраховуються індивідуальні та багатосторонні PPP. Останні, у свою чергу, агрегуються у зведений PPP [3].

Розрахунки PPP широко практикуються для розробки національної економічної політики. Центральні банки покладаються на оцінки PPP у визначенні курсів своїх валют. Це має особливе значення для управління реальним обмінним курсом ( $R$ ). Якщо  $R < 1$ , то реальна купівельна спроможність національної валюти стосовно іноземних товарів знижується, а експортна конкурентоспроможність зростає. І навпаки, якщо  $R > 1$ , то національна валюта знецінюється швидше, ніж різниця між внутрішньою та іноземною інфляцією [2]. Значна перевага теорії паритету купівельної спроможності – це можливість урахування інфляції.

Противники даної теорії знайшли ряд недоліків, оскільки неможливо отримати коректні дані, коли в різних економіках структури виробництва та відносні ціни товарів змінюються, наповнення та якість товарів споживчого кошика в різних країнах може значно відрізнятись. Тобто теорія паритету купівельної спроможності має бути доповнена введенням фактора відносної ціни товарів, оскільки через існування конкуренції, торгових бар'єрів, митних квот, податків, транспортних витрат, державних обмежень, відмінностей у технологіях виробництва, умов торгівлі, які пов'язані з належністю країни до економічних угруповань, ціни на один і той самий товар у різних країнах можуть дуже відрізнятись.

Таким чином, у врахуванні даних недоліків та мінімізації їх впливу теорія паритету купівельної спроможності може слугувати основою оцінки конкурентоспроможності країни, а маючи уявлення про те, яку кредитно-грошову політику в довгостроковій перспективі проводить уряд тієї чи іншої країни, можна з високим ступенем упевненості прогнозувати можливі тенденції динаміки валютних курсів.

На відхилення офіційного валютного курсу від паритету купівельної спроможності в той чи інший бік впливає орієнтація країни на експорт або імпорт (табл. 1).

**Вплив імпортової або експортної орієнтації країни на відхилення  
офіційного валютного курсу від паритету купівельної спроможності,  
млрд дол. США [1]**

Країна	ВВП (офіційний обмінний курс)		ВВП (паритет купівельної спроможності)		Співвідношення між ВВП (ООК) та ВВП (ПКС)		Експорт		Імпорт		Сальдо платіжного балансу	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Франція	2867	2635	2158	2113	1,33	1,25	601,9	456,8	692	532,2	-52,91	-43,67
Велика Британія	2680	2198	2262	2165	1,18	1,02	466,3	351,3	639,3	473,6	-45,68	-32,37
Китай	4327	4758	8088	8767	0,53	0,54	1429	1194	1131	921,5	426,1	296,2
Польща	527,9	423	678,8	686,2	0,78	0,62	178,4	134,7	204,4	141,7	-26,91	-3,585
Росія	1677	1255	2298	2103	0,73	0,60	471,6	295,6	291,9	196,8	102,4	42,08
Україна	179,6	115,7	342,7	294,3	0,52	0,39	67,72	41,49	83,81	45,58	-12,76	-0,162

Для країн, які є експортоорієнтованими або мають на меті такими стати, вигідний занижений курс національної валюти. Позитивний ефект для експортерів проявляється в тому, що заниженість курсу валюти порівняно з її реальною купівельною спроможністю призводить до падіння внутрішніх цін держави і вони стають нижчими середньосвітових. Оскільки експортери отримують прибутки в іноземній валюті, при її конвертації вони мають більшу суму і можуть продавати товари за цінами, нижчими за світові. Тобто національні товари експортуються за демпінговими цінами.

Водночас занижений валютний курс дає додаткові конкурентні переваги національним товаровиробникам не тільки на зовнішніх, а й на внутрішньому ринку, здорожчуючи імпортні товари, роблячи їх менш конкурентоспроможними, що, у свою чергу, зумовлює скорочення імпорту і збільшення споживання вітчизняних товарів, аналогічних імпортним. Подібна ситуація сприятливо впливає на розширення ринків збуту продукції та зростання обсягів виробництва, в країні спостерігається пожевлення економіки, викликаним підвищенням конкурентоспроможності експорту.

Подібні тенденції можна простежити за даними табл. 1, яка підтверджує, що такі великі експортери, як Росія та Китай, мають позитивне сальдо платіжного балансу і підтримують занижений курс національної валюти стосовно паритету купівельної спроможності. Такі ж тенденції характерні для Польщі та України. Хоча країни мають від'ємне сальдо платіжного балансу, але основна частина ВВП формується за рахунок експорту, тому така валютна політика підтримується урядами країн. Але у зв'язку зі зменшенням обсягів експорту практично в усіх країнах світу, викликаним світовою фінансовою кризою у 2008–2009 рр., подібні тенденції менш помітні.

За оцінками міжнародних фінансових інститутів, світова економіка 2010 р. увійде до стадії помірного зростання, що пов'язуватиметься з результатами життя в економічно розвинених країнах антикризових заходів та необхідністю посилення державного втручання і контролю. Прогнозується зростання світової економіки на рівні 2,5 %. Такі очікування створюють для України умови поступового відновлення зовнішнього попиту на продукцію вітчизняного експорту. Втім, темпи його зростання в 2010 р. ще не матимуть значного прискорення. З іншого боку, тривалий період попереднього зниження внутрішнього попиту, що супроводжувалося зменшенням доходів населення, скороченням обсягів промислового виробництва, інвестицій в основний капітал на фоні підвищення цін за базовими товарними групами імпорту (в тому числі енергоносіїв), формуватиме підґрунтя також і для стримування темпів зростання імпорту. Очікується, що у 2010 р. дефіцит рахунка поточних операцій платіжного балансу може становити 0,1 % від ВВП. Також продовжуватиметься вплив коштів за рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій, хоча й у менших обсягах, ніж у 2009 р. Обсяг планових платежів за прямим та гарантованим державою боргом у 2010 р. становитиме не менше ніж 2,3 млрд дол. США, а за приватним боргом – більш ніж 18 млрд дол. США [4].

Зовсім по-іншому на структуру експорту й імпорту впливає завищеність курсу національної валюти порівняно з її реальною купівельною спроможністю. Внутрішні ціни виявляються вищими за світові, що викликає падіння ефективності експорту і його скорочення. Ця ситуація здешевлює й розширює імпорт. Відповідно до табл. 1 такі розвинені країни, як Франція та Велика Британія, підтримують завищений курс національної валюти, що здешевлює імпорт в країну. Водночас для країн, які розвиваються, підтримання завищеного валютного курсу, вигідного насамперед імпортерам, може призвести до того, що імпортні товари заповнять внутрішній ринок, унаслідок чого знизяться обсяги випуску аналогічних вітчизняних товарів та виникнуть умови для скорочення національного виробництва. У такому разі зазвичай спостерігається відтік національного та іноземного капіталу з країни, скорочується реінвестування, тобто знижуються повторні, додаткові капіталовкладення, які були отримані у формі доходу від інвестиційних операцій.

Відтік капіталів з країни призводить до зростання безробіття, внаслідок чого населення не має змоги обслуговувати свої кредити. Це спричиняє загострення криміногенної ситуації, а можливо, й зростання

кількості самогубств через безвихідне фінансове становище. Прикладами можуть слугувати загрозливі для життя і здоров'я способи українських вкладників забрати свої депозити з проблемних банків восени 2008 р.

Погіршення фінансового стану населення призводить до ускладнення демографічної ситуації, що, у свою чергу, негативно впливає на ВВП.

Для усунення подібних негативних наслідків уряд держави має вводити імпортні мита або проводити девальвацію валюти, тобто здійснювати ряд заходів, спрямованих на знецінення національної валюти за рахунок зниження її курсу стосовно іноземних валют і міжнародних грошових одиниць.

Однак підвищення курсу гривні має суттєвий соціальний ефект, тому що для більшості українців саме це свідчить про стабілізацію економіки України, повертається довіра до банків та банківської системи в цілому. За період із січня до грудня 2009 р. курс гривні зміцнився з 8,6 UAH/USD до 8,1 UAH/USD. Банкам вдається успішно залучати грошові кошти. Зростає кількість депозитів. Загальний обсяг депозитних вкладів, розміщених фізичними особами України, за даними Національного банку України, на грудень 2009 р. становить 207 млрд грн [4].

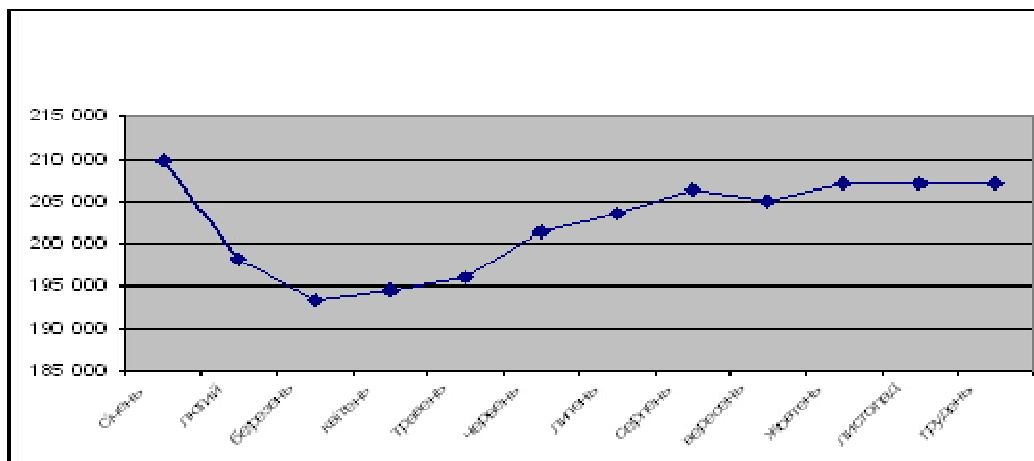


Рис. 2. Загальний обсяг депозитних вкладів населення України за 2009 р. (млрд грн) [5]

На приріст кількості депозитів сьогодні також впливають масштабні рекламні кампанії, акції банків і спроби населення покрити за рахунок отриманих відсотків втрати, пов'язані з інфляцією.

І все-таки грошові надходження дозволяють банкам здійснювати активні операції, нарощуючи таким чином свої активи, завдяки чому відбувається активізація та нормалізація банківської діяльності на внутрішньому й зовнішньому ринках, що, у свою чергу, забезпечує передумови для стабілізації обмінного курсу. Поновлюється кредитування суб'єктів господарювання, що дає їм можливість нарощувати виробничі потужності для забезпечення подальшого розвитку, розширювати обсяги виробництва і за рахунок цього покривати свої боргові зобов'язання. Подібний ефект у різних галузях позитивно впливає на ВВП. Стабілізація роботи банків також може дозволити Національному банку України підвищити кредитну підтримку процесів відновлення економічного зростання.

Але нині для отримання кредиту необхідно не тільки підтвердити високі прибутки, а й внести не менш ніж 50 % від суми кредиту. Ефективні ставки в середньому становлять 55–70 % річних, а в деяких банках навіть перевищують 100 %.

Однак, на нашу думку, штучне маніпулювання валютним курсом не повинно бути основним фактором у конкурентній боротьбі на внутрішньому й зовнішніх ринках. Альтернативою може бути правильна фіскальна, бюджетна і грошово-кредитна політика уряду й Національного банку.

Найбільш небезпечним ризиком розвитку грошово-кредитної сфери у 2010 р. може виявитися несприятлива кон'юнктура на світових ринках за основними товарними групами українського експорту. Для мінімізації цих впливів необхідно проводити диверсифікацію основних чинників формування ВВП, спрямовану насамперед на стимулювання розвитку внутрішнього ринку переважно в напрямках, пов'язаних з діяльністю в агропромисловому комплексі. У перспективі зовнішня стійкість грошової одиниці має базуватися на сталому підвищенні конкурентних переваг національного виробництва та ефективності кінцевого використання його продукції [4].

У період напруги в економіці та подолання наслідків фінансової кризи вагомою лишатиметься роль кількісних показників обсягу грошової пропозиції. Виважене регулювання обсягу монетарної бази дозволить Національному банку, з одного боку, вчасно реагувати на монетарні ризики посилення інфляційного та девальваційного тиску, а з іншого – сприяти в межах компетенції стабільності фінансової системи через забезпечення на ринку необхідного обсягу ліквідності. Такі підходи відповідають засадам стабілізаційної програми "Стенд-бай", яка підтримується Міжнародним валютним фондом. Передбачені нею монетарні критерії ефективності за монетарною базою та чистими міжнародними резервами використовуватимуться як проміжні орієнтири грошово-кредитної політики [4].

Таким чином, пріоритетом грошово-кредитної політики в Україні має бути забезпечення стійкості фінансової системи і стабільності національної валюти за рахунок зростання реального ВВП та зниження темпів інфляції.

Деякі країни, наприклад США, використовують подвійну систему валютного курсу, тобто підтримують високий курс національної валюти всередині країни та занижують його за її межами. Це дозволяє їм використовувати переваги завищеності й заниженості валютного курсу та мінімізувати недоліки. Отже, маючи низьку вартість своєї валюти за кордоном, країна розширює ринки збуту продукції національних виробників, яка саме через свою досить низьку вартість, виражену в грошових одиницях країни-виробника, поставляється на світові ринки за демпінговими цінами, стає більш конкурентоспроможною порівняно з аналогічними товарами інших країн-виробників і тим самим значно збільшує обсяг свого експорту.

Зрештою, коли прибутки від експорту країни надходять в національну економіку, купівельна спроможність прибутків експортерів збільшується, що дозволяє з меншими затратами оновлювати виробничі фонди, підвищувати якість продукції, тобто збільшувати її конкурентоспроможність і реальні доходи країни.

Але неконтрольоване наповнення світової економіки знеціненою валютою може підштовхнути її до реальної девальвації, та, як результат, країни можуть відмовитись від її використання на користь розрахунків у національних або регіональних валютах. Так, Аргентина і Бразилія відмовились від взаєморозрахунків у доларах США на користь песо та реалів, Росія планує розраховуватися з Китаєм і країнами СНД рублями, арабські країни розглядають динар як засіб розрахунків у міжнародній торгівлі, країни Європейського Союзу використовують євро. Така ситуація спричинить зростання значущості цих валют і падіння курсу долара США.

**Висновки.** Отже, кожна країна має сама обирати політику у сфері валютного курсу залежно від того, яку вона має економічну стратегію. Водночас уряд країни повинен звертати увагу на економічну позицію країн-партнерів. Таким чином, надалі актуальне вивчення впливу зміни валютної політики держави на відносини з контрагентами.

#### Література

1. Офіційний сайт Central Intelligence Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.cia.gov/library/publications/the-worldfactbook/region/region\\_eur.html](https://www.cia.gov/library/publications/the-worldfactbook/region/region_eur.html)
2. Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org>.
3. Інформаційний портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://do-finance.com/>
4. Офіційний сайт журналу “Кореспондент” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.korrespondent.net/>
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>