

Мироненко Г. В.

ІНСТРУМЕНТИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В СИСТЕМІ РЕГУЛЮВАННЯ ДИСБАЛАНСУ ЗОВНІШНІХ ПЛАТЕЖІВ

Стаття містить стислий аналіз теоретичних концепцій регулювання платіжного балансу та ролі у цьому процесі інструментів валютної політики. Розкрито сутність регулюючих заходів Національного банку України, які полягають у диверсифікації інструментарію: відмові від режиму фіксованого валютного курсу і валютних інтервенцій та активізації використання політики процентної ставки. Зроблено висновок про дієвість стабілізаційних заходів НБУ.

Ключові слова: дисбаланс поточних платежів, дисконтна валютна політика, валютні інтервенції, міжнародні резерви.

1. Вступ

Загальна макроекономічна рівновага, яка передбачає одночасний рівноважний стан внутрішнього та зовнішнього секторів економіки, є ідеальною теоретичною конструкцією, оскільки у реальному житті відхилення від стану рівноваги обох або одного із секторів спостерігається в багатьох країнах. Пасивний платіжний баланс може не тільки не заважати реалізації стратегій економічного розвитку, але і змінитися на активний. Однак, постійна нерівновага платіжного балансу негативно впливатиме на економічне зростання, зайнятість та стабільність цін. За таких умов досягнення зовнішньої рівноваги може стати головною метою економічної політики.

Підтримання стабільних темпів економічного зростання за наявності величезного дефіциту поточного рахунку свідчить про певні успіхи країни та досягнення нею цільових макроекономічних показників. Загалом, при зростанні розмірів національного доходу залучення зовнішніх коштів, звичайно із дотриманням певних обмежень, є доволі успішною стратегією досягнення країною сталого економічного розвитку.

Фінансово-економічна криза 2007–2008 рр., економічний спад у посткризовому періоді, загрозлива динаміка зростання від'ємного сальдо поточного рахунку та декларована Національним банком України зміна цільових орієнтирів грошово-кредитної політики відновили актуальність проблеми врівноваження платіжного балансу.

2. Аналіз літературних даних і постановка проблеми

Проблеми дисбалансу зовнішніх платежів досліджували відомі іноземні вчені: Р. Дорнбуш (R. Dornbush) [1], П. Кругман (P. Krugman) [2], Р. Мандел (R. Mundell) [3, 4], М. Мусса (M. Mussa) [5], М. Обстфельд (M. Obstfeld) [6, 7], Дж. Полак (J. Polak) [8], М. Флемінг (M. Fleming) [9], Л. Метцлер (L. Metzler) [10], А. Разін (A. Razin) [11], Дж. Сакс (J. Sachs) [12, 13] та інші.

У вітчизняній науці окремі аспекти врегулювання платіжного балансу становлять предмет досліджень у працях таких науковців, як В. М. Геєць, Я. А. Жаліло,

З. О. Луцишин, В. О. Литвицький, Т. О. Унковська, О. М. Шаров та інші). Проте ці дослідження здебільшого охоплюють період використання режиму фіксованого валютного курсу в Україні, тоді як наслідки переключення на таргетування інфляції, перехід до плавання національної валюти та активізація використання інших інструментів валютної політики досліджені недостатньо.

Мета статті — стислий огляд теоретичних концепцій регулювання дисбалансу зовнішніх платежів та визначення ролі інструментарію валютної політики в умовах трансформації грошово-кредитної політики України.

3. Результати досліджень теоретичних аспектів регулювання дисбалансу поточних платежів і практичних аспектів їх застосування в Україні

В економічній літературі домінують два базові підходи, що розглядають причини виникнення нерівноваги поточного рахунку платіжного балансу країни. Згідно з першим підходом, який отримав розвиток у дослідженнях Р. Дорнбуша [1], П. Кругмана [2], Р. Мандела [3, 4], М. Мусси [5], М. Обстфельда [6, 7], Дж. Полака [8], М. Флемінга [9], Дж. Френкеля [5] першочергового значення у формуванні сальдо поточного рахунку мають торговельні потоки. Ця точка зору спирається на той факт, що, за визначенням, поточний баланс є різницею між поточними надходженнями та витратами на товари та послуги, що беруть участь у міжнародній торгівлі, а також доходами ($CA = NX + NY + NCT$, де CA — баланс поточного рахунку, NX — чистий експорт, NY — чистий дохід, NCT — чисті поточні трансферти). Скорочення чистого експорту, чистого доходу або чистих поточних трансфертів призводить до зменшення обсягу наявних в економіці ресурсів, що негативно впливає на економічне зростання. Валютний курс розглядається як визначальний чинник, що впливає на поточний баланс. Вважається, що девальвація або знецінення національної валюти може призвести до покращення торговельного балансу та балансу поточного рахунку внаслідок зростання обсягу експорту та скорочення обсягів імпорту. З іншого боку, підтримання активного сальдо поточного рахунку не повинно перетворюватися у єдину мету макроекономічної політики країни, оскільки необхідно враховувати його кінцевий вплив

на інші макроекономічні показники, такі як інфляція, безробіття, національний дохід тощо.

Другий підхід, прихильниками якого були Л. Метцлер [10], А. Разін [11], Дж. Сакс [12, 13] відає перевагу ролі потоків капіталу, оскільки, згідно з основною макроекономічною тотожністю для відкритої економіки та основною тотожністю платіжного балансу, баланс поточного рахунку дорівнює різниці між національними заощадженнями та внутрішніми інвестиціями ($CA = S - I$, де CA — баланс поточного рахунку, S — національні заощадження, I — валові внутрішні інвестиції). Згідно з цим підходом, якщо схильність до інвестицій в країні буде перевищувати схильність до заощаджень, виникатиме дефіцит поточного рахунку внаслідок припливу капіталу до країни. І навпаки, зростання схильності до заощадження відносно схильності до інвестицій призведе до появи активного сальдо поточного рахунку та дефіциту фінансового рахунку, оскільки надлишкові заощадження будуть інвестуватися за кордон. За цих умов збалансований поточний рахунок не є метою економічної політики країни. За умов фінансової лібералізації та глобалізації світової економіки першорядного значення набуває вільний рух капіталу між країнами.

Забезпечення збалансованості платіжного балансу — одне із важливих завдань валютної політики, яке вирішується за допомогою її інструментів: валютних інтервенцій, диверсифікації валютних резервів, регулювання ступеня конвертованості валюти і режиму валютного курсу, ревальвації та девальвації, валютних обмежень, дисконтної (облікової політики).

Дисконтна політика полягає у зміні облікової ставки центрального банку з метою регулювання валютного курсу та впливу на платіжний баланс. В основі механізму дисконтної політики — вплив на міжнародний рух капіталу, з одного боку, і на динаміку сукупного попиту, внутрішнього кредитування, грошової маси і цін — з іншого [14].

Зауважимо, що перехід до режиму плаваючого валютного курсу переключає зусилля з регулювання платіжного балансу від девальвації/ревальвації та використання міжнародних резервів для здійснення валютних інтервенцій на інші інструменти валютної політики, передусім, на зміни процентної ставки.

Політика процентної ставки відіграє особливу роль у регулюванні платіжного балансу країн, що розвиваються, у тому числі «малих країн», для яких рівень цін і процентних ставок встановлюється ззовні і які самі не можуть вплинути на світові ціни і процентні ставки. У цьому контексті представляє теоретичний і практичний інтерес концепція, яка перебуває у стадії розробки, а саме — «багатоперіодна модель малої відкритої економіки» (open-economy intertemporal model). Згідно з цією моделлю, поточний баланс «чутливий» до впливу факторів, що визначають внутрішню процентну ставку [15]. Цей висновок робить доречним аналіз показників дисбалансу зовнішніх платежів України та динаміки процентних ставок.

Як свідчить статистика, протягом останніх років дефіцит поточного рахунку перекривався профіцитом за рахунком операцій з капіталом, унаслідок чого в цілому Україна мала позитивне сальдо платіжного балансу. Втім, у 2013 році ситуація погіршилася внаслідок того, що вже і сальдо по капітальному рахунку також виявилось від'ємним. Такий стан платіжного балансу

загрожує виникненням стійкого дефіциту зовнішнього балансу, оскільки негативна тенденція підтримується цілою низкою ризиків подальшого скорочення валютних надходжень до країни [15].

З метою врівноваження ринку та впливу на очікування бізнесу та населення, а також для підтримання платежів НАК «Нафтогаз України» за імпортований природний газ Національний банк України в січні-лютому 2014 року проводив інтервенції з продажу іноземної валюти. Від'ємне сальдо його валютних інтервенцій (не включають операції з Урядом) за цей період становило 3,5 млрд. дол. США (в еквіваленті). Проте вже в березні в рамках переходу до системи гнучкого обмінного курсу Національний банк України припинив проведення операцій з продажу іноземної валюти [16].

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в I кварталі 2014 року скоротився до 0,6 млрд. дол. США порівняно з 3,1 млрд. дол. США у відповідному періоді 2013 року. Це обумовлено падінням імпорту (на 16,6 %) у зв'язку зі зниженням економічної активності та девальвацією національної грошової одиниці. Обсяг експорту за цей період знизився на 6,2 %. Водночас економічна та політична нестабільність у країні спричинила відплив капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу. Його дефіцит у I кварталі 2014 року становив 3,7 млрд. дол. США порівняно з профіцитом 5,0 млрд. дол. США у відповідному періоді 2013 року. У результаті дефіцит зведеного платіжного балансу за I квартал 2014 року становив 4,3 млрд. дол. США (за відповідний період 2013 року сальдо було додатним — 1,8 млрд. дол. США) [16].

Аналізуючи процентну політику Національного банку України в I кварталі 2014 року, варто зазначити, що її метою було підвищення внутрішньої вартості гривні та сприяння завдяки цьому зменшенню девальваційного та інфляційного тиску, що, на наш погляд, є виправданим з огляду на складні макроекономічні умови, прискорення інфляції та необхідність створення належних умов для повернення вкладів у банківську систему. Національний банк України сприяв збільшенню вартості підтримки ліквідності непрямыми методами (без зміни ключової ставки), а саме через встановлення штрафної вартості кредитів рефінансування (на рівні потрійної облікової ставки), що надавалися за додатковими спеціальними механізмами з підтримки ліквідності банків, а також через проведення чергових тендерів без оголошення процентних ставок.

Пізніше, урахувавши збереження напруженості на ринку та прискорення інфляційних процесів, Національний банк України з 15 квітня 2014 року збільшив розмір облікової ставки з 6,5 % до 9,5 %. Відповідно зі зміною облікової ставки Національний банк України збільшив процентні ставки за своїми інструментами постійної дії, а саме: за кредитами рефінансування овернайт під забезпечення державними цінними паперами — з 7,5 % до 14,5 %; за депозитними сертифікатами Національного банку України овернайт — з 1,5 % до 4,57 % [16].

Водночас Національний банк України у рамках оперативного підтримання ліквідності банків пом'якшив вплив від змін у процентній політиці на вартість даного механізму. З огляду на те, що наявний номінальний рівень процентної ставки перебував у межах ринкової вартості ресурсів, вартість підтримки ліквідності в рамках

цього механізму була встановлена на рівні подвійної (до цього — потрійної) облікової ставки.

Одночасно в період погіршення ринкових очікувань Національний банк України вдався до запровадження валютних обмежень тимчасового характеру, а саме: обмежень на купівлю іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України та її перерахування за кордон за окремими операціями; строки купівлі уповноваженими банками іноземної валюти за дорученням юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців; видачу готівкових коштів з рахунків в іноземній валюті.

У результаті вжитих заходів середньозважена процентна ставка за всіма кредитами Національного банку України в I кварталі 2014 року становила 12,6 % порівняно з 7,9 % у відповідному періоді 2013 року [15].

Підвищення премії за ризик за напружених умов функціонування грошово-кредитного ринку проявлялося в зростанні ставок за кредитними операціями банків. Так середньозважена процентна ставка за кредитами в національній валюті в березні 2014 року порівняно з груднем 2013 року збільшилася з 17,5 % до 19,7 %. В умовах зниження ефективності перерозподілу ресурсів через міжбанківський ринок знижувались обсяги операцій на ньому. Ураховуючи переважання нецінових факторів обмеження ресурсів, середньозважена ставка за міжбанківськими кредитами зменшилася з 11,1 % до 10,3 %. Водночас середньозважена процентна ставка за депозитами в національній валюті зменшилась з 12,7 % до 12,2 %. Зазначене пояснюється не стільки зменшенням вартості ресурсів, скільки зміною в строковій структурі депозитних операцій банків — зростання частки короткострокових операцій, ставки за якими є нижчими. В іноземній валюті середньозважена процентна ставка в березні 2014 року порівняно з груднем 2013 року: за кредитами зменшилася з 8,7 % до 8,6 %; за депозитами збільшилася з 6,4 % до 6,7 % відповідно [15].

На нашу думку, всі стабілізаційні заходи Національного банку України говорять про удосконалення засад процентної політики та її наближення до найкращого світового досвіду.

4. Висновки

1. З-поміж досить широкого кола інструментів валютної політики, до яких належать валютні інтервенції, диверсифікація валютних резервів, регулювання ступеня конвертованості валюти, режим валютного курсу, ревальвація та девальвація, валютні обмеження, дисконтна (облікова політика), остання відіграє важливу роль у забезпеченні збалансованості платіжного балансу в умовах переходу до режиму плаваючого валютного курсу. Політика процентної ставки відіграє особливу роль у регулюванні платіжного балансу країн, що розвиваються, у тому числі «малих країн», для яких рівень цін і процентних ставок встановлюється ззовні і які самі не можуть вплинути на світові ціни і процентні ставки. Згідно з багатоперіодною моделлю малої відкритої економіки, поточний баланс є чутливим до впливу факторів, що визначають внутрішню процентну ставку.

2. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу України тривалий час з надлишком перекривався надходженнями за рахунком операцій з капіталом та фінансовими інструментами, унаслідок чого в цілому Україна мала позитивне сальдо платіжного балансу.

Починаючи з 2013 р. сальдо по капітальному рахунку набуло від'ємного знаку, склалася негативна тенденція подальшого скорочення валютних надходжень до країни. Все це зумовило необхідність зміни валютної політики з метою стабілізації економіки.

3. У березні 2014 р. НБУ у зв'язку з переходом до системи гнучкого обмінного курсу припинив проведення валютних інтервенцій, одночасно запровадивши низку валютних обмежень тимчасового характеру, а саме: обмеження на купівлю іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України та її перерахування за кордон за окремими операціями; строки купівлі уповноваженими банками іноземної валюти за дорученням юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців; видачу готівкових коштів з рахунків в іноземній валюті. З квітня 2014 р. НБУ збільшив розмір облікової ставки з 6,5 % до 9,5 % та, відповідно, збільшив процентні ставки за своїми інструментами постійної дії, а саме: за кредитами рефінансування овернайт під забезпечення державними цінними паперами; за депозитними сертифікатами Національного банку України овернайт. Стабілізаційні заходи, вжиті НБУ, засвідчують дієвість використання політики процентної ставки в умовах погіршення макроекономічного балансу.

Література

1. Dornbusch, R. Expectations and exchange rate dynamics [Text] / R. Dornbusch // Journal of Political Economy. — 1976. — Vol. 84. — P. 1161–1176.
2. Krugman, P. Differences in income elasticities and trends in real exchange rates [Text] / P. Krugman // European Economic Review. — 1989. — Vol. 79. — P. 198–210.
3. Mundell, R. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates [Text] / R. Mundell // Canadian Journal of Economics and Political Science. — 1963. — Vol. 29. — P. 303–324.
4. Mundell, R. The appropriate use of monetary and fiscal policy under fixed exchange rates [Text] / R. Mundell // IMF Staff Papers. — 1962. — Vol. 9. — P. 70–79.
5. Frenkel, J. Asset markets, exchange rates and the balance of payments [Text] / J. Frenkel, M. Mussa // NBER Working Paper. — Cambridge, 1984. — No. 1287. — 103 p.
6. Obstfeld, M. Intermediate imports, the terms of trade, and the dynamics of the exchange rate and current account [Text] / M. Obstfeld // Journal of International Economics. — 1980. — Vol. 10. — P. 461–480.
7. Obstfeld, M. International macroeconomics: beyond the Mundell — Fleming model [Text] / M. Obstfeld // IMF Staff Papers. — 2001. — Vol. 47, special issue. — P. 1–39.
8. Polak, J. The two monetary approaches to the balance of payments: Keynesian and Johnsonian [Text] / J. Polak // IMF Working Paper. — Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2001. — No. 01/100. — 25 p.
9. Fleming, M. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates [Text] / M. Fleming // IMF Staff Papers. — 1962. — Vol. 9. — P. 369–379.
10. Metzler, L. Wealth, saving and the rate of interest [Text] / L. Metzler // Journal of Political Economy. — 1951. — Vol. 59. — P. 93–116.
11. Razin, A. The dynamic-optimizing approach to the current account: theory and evidence [Text] / A. Razin // NBER Working Paper. — Cambridge, 1993. — No. 4334. — 47 p.
12. Sachs, J. Aspects of the current account behavior of OECD economies [Text] / J. Sachs // NBER Working Paper. — Cambridge, 1982. — No. 859. — 26 p.
13. Sachs, J. The current account in the macroeconomic adjustment process [Text] / J. Sachs // NBER Working Paper. — Cambridge, 1981. — No. 796. — 20 p.
14. Шемет, Т. С. Теорія і практика валютного курсу [Текст] / Т. С. Шемет. — К.: Либідь, 2006. — 360 с.

15. Шаров, О. М. Тенденції формування зовнішніх платіжних дисбалансів: глобальні чинники та ризики для України [Текст] / О. М. Шаров, Б. В. Соболев, І. В. Ус. — К.: НІСД, 2013. — 62 с.
16. НБУ. Монетарний огляд за I кв. 2014 р. [Електронний ресурс] / НБУ. — Режим доступу: \www/ URL: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7682362.

ИНСТРУМЕНТЫ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ В СИСТЕМЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДИСБАЛАНСА ТЕКУЩИХ ПЛАТЕЖЕЙ

Статья содержит краткий анализ теоретических концепций регулирования платежного баланса и роли в этом процессе инструментов валютной политики. Раскрыта сущность регулирующих мер Национального банка Украины, которые заключаются в диверсификации инструментария: отказе от режима фиксированного валютного курса и валютных интервенций

и активизации использования политики процентной ставки. Сделан вывод о действенности стабилизационных мер НБУ.

Ключевые слова: дисбаланс текущих платежей, дисконтная валютная политика, валютные интервенции, международные резервы.

Мироненко Григорій Вікторович, аспірант, кафедра менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана, Україна, e-mail: g.myronenko@gmail.com.

Мироненко Григорій Вікторович, аспірант, кафедра менеджмента банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана, Україна.

Myronenko Grygorij, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Ukraine, e-mail: g.myronenko@gmail.com

УДК 339.137.2:339.94

**Маслак О. І.,
Квятковська Л. А.,
Кулінічев П. К.**

КОНКУРЕНЦІЯ: ЇЇ СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

У статті проведено дослідження сутності та форм конкуренції, викладено авторський погляд щодо її ролі у сучасній економічній системі. Виділено найбільш характерні риси сучасних глобалізаційних процесів та обґрунтовано необхідність розробки методичних положень і практичних рекомендацій щодо формування механізму підвищення конкурентних можливостей та переваг промисловості на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Ключові слова: конкуренція, конкурентоспроможність, глобалізація, міжнародна конкуренція.

1. Вступ

Ключовим поняттям, що виражає сутність ринкових відносин, є поняття конкуренції. Ефективність господарювання суб'єктів економіки значним чином залежить від розуміння природи конкуренції, форм її прояву, методів конкурентної боротьби і чинників, що визначають готовність суб'єктів економіки до такої боротьби. В умовах існування значної кількості різних наукових підходів особливого значення набуває дослідження еволюції поглядів на конкуренцію, оскільки саме таким шляхом можна систематизувати рекомендації щодо підвищення рівня конкурентоспроможності як окремого економічного суб'єкта, так і економіки країни в цілому.

Особливо актуальним в умовах активізації глобалізаційних та інтеграційних процесів стає вивчення міжнародної конкуренції як економічної категорії та дослідження шляхів підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки.

2. Аналіз літературних даних і постановка проблеми

Основні підходи до методології дослідження конкуренції та конкурентоспроможності закладені в працях таких економістів як І. Ансофф [1, 2], М. Портер [3], Д. Рікардо [4], А. Сміт [5], Й. Шумпетер [6]. Різноманітні питання економічної конкуренції як суспільного економічного явища досліджено в працях Г. Азоева [7],

Л. Антоноука [8], Я. Базилука [9], В. Геєця [10], Р. Фатхутдінова [11], А. Юданова [12], та інших вчених.

Класики політичної економіки А. Сміт і Д. Рікардо відзначили, що конкуренція є змаганням заради прибутку [4, 5].

У наукових працях І. Ансоффа та М. Портера закладено теоретичні основи щодо розуміння понять «конкуренція», «конкурентоспроможність», «конкурентні переваги», їх взаємозв'язок та вплив на процеси планування та стратегічного управління підприємством. У роботах М. Портера також детально досліджено міжнародну конкуренцію як економічну категорію, її форми та шляхи підвищення. Вище названі науковці по праву вважаються корифеями у теорії конкуренції, результати їх досліджень були широко використані у даній статті [1–3].

Й. Шумпетер також здійснив суттєвий вклад у розвиток теорії конкуренції, визначивши, що досконала конкуренція для суспільства — це стимул для мінімізації витрат і максимального наближення оплати праці до її граничної продуктивності. Ефективна конкуренція, за Шумпетером, можлива тільки за умов економічної динаміки. Цей стан забезпечується якісно новим рівнем виробництва, що базується на безперервному запровадженні нововведень, новаторстві на всіх рівнях технології, управління й організації виробництва, якості продукту, освоєння нових ринків збуту, сировини. Тобто ефективна конкуренція — це конкуренція нового типу, побудована на новаторстві [6].