

# МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО КЛАСИФІКАЦІЇ РЕЖИМІВ ВАЛЮТНИХ КУРСІВ

*У статті досліджено еволюцію, класифіковано та охарактеризовано основні режими валютних курсів.*

*Ключові слова: валютний курс, режим валютного курсу, фіксований курс, вільне плавання, кероване плавання, валютне бюро, валютний коридор, валютна прив'язка, монетарний союз.*

**Постановка проблеми.** Проблема вибору оптимального валютного режиму має надзвичайно важливе значення для кожної країни і набуває особливої актуальності у час економічних криз та при переході від одних типів економічних систем до інших. Економіка України все ще перебуває в процесі трансформації, і валютна система держави є одним із основних об'єктів реформування. Крім того, важка економічна ситуація в Україні на початку 90-их років та валютно-фінансова криза 1998 року особливо підкреслили важливість правильного вибору валютного режиму та інструментів валютної політики.

Однак вибір найбільш оптимального режиму валютного курсу для країни у певний період часу без чіткої класифікації валютних режимів є майже неможливим. Таким чином, виникає необхідність у системній класифікації режимів валютних курсів, що ми і намагалися зробити у запропонованій статті.

**Аналіз публікацій.** В сучасній економічній науці існує багато класифікацій валютних режимів, запропонованих вченими-економістами та спеціалістами Міжнародного валютного фонду, серед яких уваги заслуговують класифікації С.Коллінз та С.Едвардза, Е.Леві-Єяті та Ф.Штурценегера, Котареллі та Джанінні, Дж.Френкеля, Дж.Фрідена, П.Геці та Е.Штейна, А.Бубули та І.Откер-Роуб, А.Гоша, А.-М.Гальд, Дж.Остри та Х.Вольфа, К.Шулера та ін.

Значний внесок у структурне дослідження проблем вибору оптимального режиму валютного курсоутворення для країн із

трансформаційною економікою зробили такі відомі вітчизняні науковці і практики: О.Береславська, С.Боринець, А.Гальчинський, А.Гриценко, А.Кияк, С.Михайличенко, В.Міщенко, О.Петрик, О.Плотніков, В.Стельмах, А.Філіпенко, В.Ющенко, С.Яременко та інші.

**Мета статті** – дослідити, класифікувати та дати розширену характеристику режимів валютних курсів.

**Виклад основного матеріалу.** З розпадом Радянського Союзу, формуванням спільної валюти у Європі та поширенням світових фінансових криз – трьома економічними поворотними подіями 1990 років – країни усього світу вдаються до переоцінки своїх валютних режимів.

Питання про те, який з режимів валютного курсу може бути прийнятним для окремих країн та цілих регіонів, було центральним для економістів, ідеологів, усіх тих, хто розробляє валютну політику. Хоча питання постало після 1945 року, коли більшість країн з ринковою економікою підписали Бреттон-Вудську угоду про фіксований режим валютного курсу, до 1953 року правильність цього режиму було піддано сумніву тепер уже класичною роботою Мілтона Фрідмана. У 1973 року Бреттон-Вудську систему було зруйновано, а основні країни-учасники почали користуватися принципами Ямайської валютної системи (Кінгстон, 1976 р.), тобто перейшли до режиму гнучких валютних курсів. Однак у 1979 році провідні країни Західної Європи запровадили фіксовані валютні курси між собою, а в 1999 році, незважаючи на поширений скептицизм серед економістів, вони зробили ще один радикальний крок у напрямку впровадження єдиної європейської валюти – ввели до обігу євро [1].

Тим часом полеміка та експеримент за межами Західної Європи стали більш інтенсивними. До середини 80-х років у МВФ та інших фінансово-кредитних інституціях було досягнуто консенсусу про те, що для нових економік кращим виявився режим фіксованого, або принаймні “керованого”, валютного курсу насамперед через те, що такий режим дисциплінує центральні банки цих країн та утримує інфляцію на рівні менш ніж 10%.

До середини 90-х цей “вашингтонський консенсус” було дискредитовано, передусім валютною кризою у Мексиці наприкінці 1994 року. Почав зароджуватися новий, до того ж абсолютно відмінний від попереднього консенсус. Полягав він у тому, що у постбреттонвудському світі високомобільного капіталу лише “автоматичність” могла запобігти валютній кризі. Тут малися на увазі режими, що автоматично пристосовувалися до ринкових сил, без втручання держави: або режими повністю гнучких валютних курсів, або режими фіксованих валютних курсів, що були конституційно обмежені “валютними радами” [4].

Таким чином, до 1999 року (після криз в Азії, Росії та Бразилії) деякі провідні економісти захищали режими повністю гнучких валютних курсів для основних неоекономік, що властиві були Індонезії, Росії та Бразилії, в той час як інші, не менш видатні економісти рекомендували абсолютно фіксовані валютні курси, “гарантовані” валютними радами, для тих же нових економік.

Протягом 90-х років загальноприйнятою серед економістів-науковців та радницьких інституцій, таких як МВФ, вважалась думка про те, що лише, так звані “кутові рішення” (corner solutions) – єдині, тобто або зовнішні валюти або валютні ради – з одного боку, або повністю гнучкі валютні курси – з іншого – можуть запобігати валютним кризам, що однаково вражають як розвинені, так і менш розвинені країни.

Однак зараз ми можемо спостерігати ознаки зростаючої підтримки проміжних режимів, особливо у нових ринкових економіках.

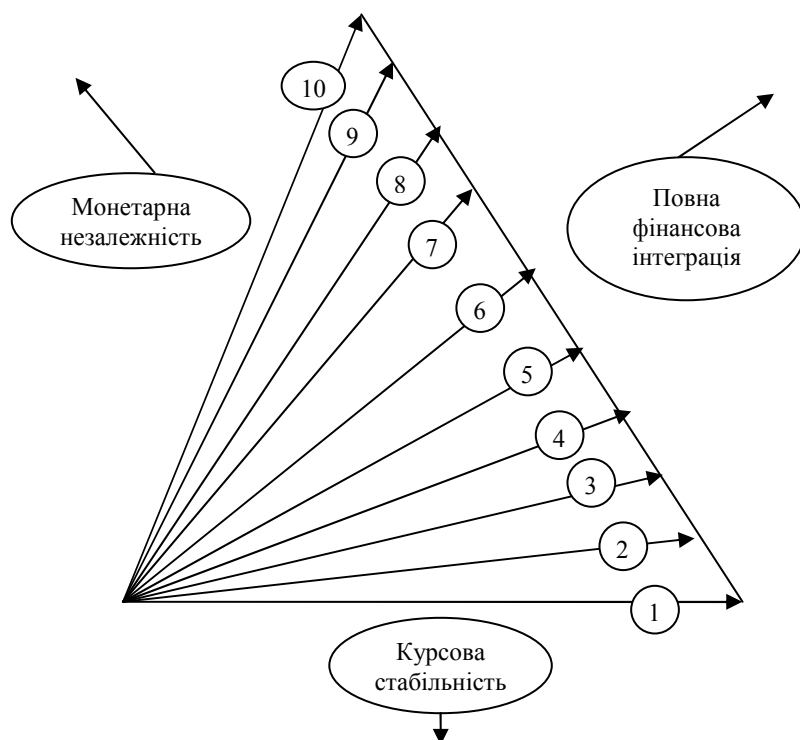
Фахівці з МВФ зараз більш прагматично припускають, що “...жоден з режимів валютних курсів не є гідним за будь-яких випадків для усіх членів...”. [2, 3].

Очевидний конфлікт між «кутовими рішеннями» та так званими «проміжними рішеннями» може бути вирішений шляхом припущення, яке полягає в тому, що кутові рішення є найкращими у довгостроковому періоді, особливо в тих країнах, що успішно лібералізували і капіталізували

внутрішні фінансові інституції, а потім лібералізували їхні зовнішні рахунки капіталу.

Проміжні рішення, натомість, часто виявляються найкращими для перехідних періодів, до завершення внутрішньої та зовнішньої лібералізації.

Проміжне рішення визначається як будь-яке становище між чистим плаванням та монетарним союзом. Корисно розташувати ці становища щодо добре відомої “неможливої трійці”: монетарної незалежності, стабільності валютного курсу та повної фінансової інтеграції (див. рис. 1).



- 1 – монетарний союз (monetary union);
- 2 – повна заміна національної валюти іноземною, наприклад, доларизація (dolarization);
- 3 – валютне бюро (currency board);
- 4 – фіксована прив’язка до іноземної валюти (fixed peg);
- 5 – горизонтальна прив’язка (peg within horizontal band);
- 6 – повзуча прив’язка (crawling peg);
- 7 – фіксований валютний коридор (fixed band);
- 8 – повзучий коридор (crawling band);
- 9 – кероване плавання (managed float);
- 10 – вільне плавання (pure float).

Рис. 1. «Кутові та проміжні рішення» в системі валютних режимів

Ми вирішили виділити 2 «кутові рішення» (монетарний союз та вільне плавання), а також 8 проміжних: від повної заміни національної валюти (доларизації) до керованого плавання.

Таким чином, на основі даних рис. 1 можна побудувати таблицю, у якій здійснено детальну класифікацію та охарактеризовано основні режими валютних курсів (табл. 1).

Режим фіксованого валютного курсу є найсприятливішим за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці. Він забезпечує нижчі темпи інфляції та досить стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності, бо створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні.

Фіксований курс дає змогу досягти і певних макроекономічних показників. Теоретично обмінна вартість національної грошової одиниці може бути розрахована у такий спосіб, щоб забезпечити стабілізацію будь-якого макроекономічного показника: попиту на гроші, сукупного попиту, індексу імпорتنих цін тощо. Одним із головних питань, які стоять перед центральним банком при встановленні фіксованого валютного курсу, є пошук певного міжнародного стандарту, на який буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці. Як правило, курси національних валют перебувають у жорсткій відповідності з долларом США або євро.

Режими фіксованих валютних курсів означають зобов'язання постійної підтримки конкретного курсу національної валюти відносно іноземної незалежно від попиту та пропозиції на валютному ринку. При цьому коливання валютного курсу взагалі відсутні або можуть допускатися у межах до + 1%.

Режим валютного бюро (валютної ради) є досить складним і полягає у дотриманні кількох принципів: фіксації на законодавчому рівні курсу національної валюти відносно резервної, покритті 100% національної валюти в обігу резервними активами, повної конвертованості національної валюти всередині країни та відсутності повноважень проводити операції з державними цінними паперами.

## Класифікація режимів валютних курсів

№	Вид режиму обмінного курсу	Характеристика
1.	Фіксований, у т.ч.:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- офіційний фіксований курс, який вводять державні органи (центральний банк країни) в умовах валютних обмежень для обміну національної валюти на іноземну;</li> <li>- є обов'язковим для всіх (або тільки для певної частини) валютних операцій;</li> <li>- його введення призводить до виникнення "чорного ринку";</li> </ul>
1.1.	Фіксований курс у рамках механізму ERM-II	<ul style="list-style-type: none"> <li>- механізм ERM-II зобов'язує країни впродовж двох років утримувати курси національних валют у межах 15% від оголошеного Європейським центробанком;</li> <li>- приєднання до ERM-II є необхідною умовою для подальшого входження в єврозону;</li> </ul>
1.2.	Валютне бюро (валютна рада)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- курс національної валюти до валюти-лідера фіксується назавжди у законодавчому порядку;</li> <li>- грошова база повинна мати 100-процентне покриття чистими міжнародними активами центрального банку;</li> <li>- центральний банк відмовляється від будь-яких активних операцій з внутрішніми активами (стерилізації);</li> <li>- зміни в грошовій базі відбуваються винятково в результаті змін у міжнародних активах;</li> </ul>
1.3.	Доларизація (євроізація)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- повна заміна національної валюти іноземною, наприклад долларом США або євро;</li> </ul>
2.	Вільно плаваючий	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рівень офіційного валютного курсу визначається виключно на валютному ринку під впливом попиту та пропозиції, які залежать від стану платіжного балансу країни, співвідношення відсоткових ставок і темпів інфляції, очікувань учасників ринку, офіційних валютних інтервенцій тощо;</li> <li>- центральний банк не втручається в процес курсоутворення;</li> </ul>
3.	Змішаний, у т.ч.:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- проміжний між фіксованим та гнучким режимами валютного курсу;</li> </ul>
3.1.	Фіксована валютна прив'язка	<ul style="list-style-type: none"> <li>- «прив'язка» до сильної валюти (валюти-лідера) або кошика валют (наприклад СПЗ) з коридором <math>\pm 1\%</math>;</li> </ul>
3.2.	Горизонтальна валютна прив'язка	<ul style="list-style-type: none"> <li>- «прив'язка» із коридором більш ніж <math>\pm 1\%</math>;</li> </ul>
3.3.	Повзуча прив'язка	<ul style="list-style-type: none"> <li>- «прив'язка» із паритетом, що періодично коригується у фіксованому обсязі за фіксованими, раніше оголошеними ставками, або у відповідь на зміни в обраних кількісних показниках;</li> </ul>
3.4.	Фіксований валютний коридор	<ul style="list-style-type: none"> <li>- встановлені державою на певний період часу максимальна та мінімальна межі коливання офіційного валютного курсу;</li> </ul>
3.5.	Повзучий валютний коридор	<ul style="list-style-type: none"> <li>- повзучі «прив'язки» у поєднанні з валютними коридорами більш ніж <math>\pm 1\%</math>;</li> </ul>
3.6.	Кероване плавання	<ul style="list-style-type: none"> <li>- плавання без наперед оголошеного руху валютного курсу: активні інтервенції центрального банку без готовності слідувати наперед визначеній цілі або руху валютного курсу.</li> </ul>

Монетарний союз та офіційна доларизація передбачають використання іноземної валюти замість національної. Дані режими можуть впроваджуватися двома шляхами – шляхом створення нової валюти для кількох країн (монетарний союз) та шляхом використання валюти певної країни паралельно або й замість національної (офіційна доларизація). Яскравими прикладами використання офіційної доларизації є Панама, Еквадор, Сальвадор.

Вільно плаваючі курси являють собою співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту та пропозиції валют на валютному ринку країни.

Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із розвинутою ринковою економікою та високим рівнем доходу. Для успішного застосування плаваючого курсу необхідні економічна та політична стабільність держави, відсутність або незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики. Водночас за вільного «плавання» валютних курсів зовнішні фактори меншою мірою впливають на стан національної економіки, оскільки плаваючий валютний курс вирівнює попит та пропозицію на іноземну валюту, змінюючись сам, а не змінюючи розмір валютних резервів. Отже, у разі використання плаваючого валютного курсу рух курсу іноземної валюти не впливає на грошову базу, і центральному банку можна проводити свою власну грошово-кредитну політику, передбачаючи, що це не вплине значною мірою на стан платіжного балансу.

Змішані (проміжні) валютні режими поєднують у собі риси режимів плавання та фіксації валютних курсів. При валютному коридорі коливання валютного курсу допускаються лише в певних межах. Коли валютні курси перебувають у межах валютного коридору, ситуація подібна до систем плавання валютних курсів, коли ж курси наближаються до меж коридору – до фіксації валютного курсу. Валютні коридори можуть мати горизонтальні або повзучі межі. Крім того, можуть застосовуватись і валютні коридори з

комбінованими межами, у яких одна межа може бути повзучою, а інша – незмінною. Основна відмінність валютного тунелю від валютного коридору полягає у тому, що валютний коридор передбачає крайні межі коливань валютного курсу, а валютний тунель – межі коливань навколо спеціально визначеного центрального значення.

Режими прив'язаних валютних курсів допускають коливання валютного курсу навколо певного показника в певних межах, тобто такі режими нагадують валютні тунелі. При повзучій прив'язці валютний курс прив'язується до певного центрального значення, яке регулярно змінюється на наперед задану величину. Існують також режими прив'язки з менш частими поправками. Прив'язка може здійснюватися до стабільної вільноконвертованої валюти, до СПЗ чи до спеціального штучно синтезованого кошика валют.

Для режиму керованого плавання характерна достатньо активна роль центрального банку у сфері валютного регулювання, хоча втручання центрального банку у функціонування валютного ринку не має систематичного характеру та здійснюється лише з метою згладжування значних коливань валютних курсів.

**Висновки.** Таким чином, для режимів плавання валютних курсів характерним є несистематичне втручання монетарних установ у діяльність валютного ринку. При застосуванні проміжних валютних режимів масштаби цього втручання зростають, а валютна рада та повна доларизація є найбільш радикальними режимами фіксації валютних курсів.

### Список використаної літератури

1. Домбровски Марек Режим денежной политики в условиях открытой экономики: выводы для Украины // CASE и CASE Украина, 13 марта 2006 г.



2. Fischer, Stanley (2001) "Exchange rate regimes: Is the bipolar view correct?" paper prepared for the meetings of the American Economic Association, New Orleans, January 6.
3. Kohler, Horst. 2001. "New Challenges for Exchange Rate Policy", Remarks by the Managing Director of the International Monetary Fund at the Asia-Europe (ASEM) Meeting of Finance Ministers, Kobe, Japan, January 13.
4. Sachs, Jeffrey D., "Economic Transition and the Exchange-Rate Regime," American Economic Review, Vol. 86, Issue 2, pp.147-152, May 1996.

*Summary*

*The article analyzes the evolution of exchange rate regimes, including pure floating, managed floating, fixed exchange rates and mixed regimes.*