

## РОЗДІЛ 2

# СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО

## I МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 339.74

Олійник А. А.

Київський національний торговельно-економічний університет

### ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

У статті розглянуто інструментарій валютної політики країн, що розвиваються, в умовах глобалізації та поглиблення економічної інтеграції. Здійснено аналіз еволюції валютно-курскових режимів. Визначено ефективність використання девізної політики та регулювання сальдо балансу поточних операцій, розкрито проблему доларизації національної грошової системи та поширеності валютних криз серед країн, що розвиваються. Запропоновано напрями вдосконалення валютної політики країн, що розвиваються.

**Ключові слова:** валютна політика, країни, що розвиваються, фінансово-валютна криза, доларизація, сальдо балансу поточних операцій, девізна політика.

**Постановка проблеми.** Сучасні міжнародні валютно-фінансові відносини відрізняються динамізмом та швидким розвитком, що позначається на трансформації та становленні нової організації світової валютної системи. Ключовим фактором забезпечення конкурентоспроможності національної економіки при цьому стає ефективна та зважена валютна політика, що, з одного боку, відповідає внутрішнім драйверам розвитку, а з іншого – забезпечує посилення зовнішньоекономічних позицій країни на міжнародній арені.

Уніфікація інструментарію валютної політики країн відбувається під впливом глобалізації та економічної інтеграції. Тим не менше, інертність у виборі підходів до валютного регулювання є причиною виникнення зовнішньоекономічних дисбалансів та кризових явищ. Валютні ринки різних за рівнем розвитку країн по-різному адаптуються до фінансово-валютних потрясінь. Проте найбільшу увагу заслуговують валютні ринки країн, що розвиваються, оскільки вони є найбільш уразливими до фінансово-валютних шоків за неправильного формування інструментарію валютної політики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Функціонування світової валютної системи, проблеми валютного курсоутворення, монетарного регулювання країн, що розвиваються, розглядалося багатьма вченими. Серед них варто відзначити О. Береславську, О. Дзюблюка, З. Сороківську, Л. Красавіну, М. Малкіна, Дж. Айзенмана, Г. Мінне, П. Кругмана, та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Існує потреба в комплексному дослідженні, застосовуваному країнами, що розвиваються, інструментарію валютного регулювання на сучасному етапі. Важливим є розуміння факторів формування валютної політики країн, що розвиваються, залежно від розвитку економіки, місця країни в торговельно-виробничих та фінансових зв'язках, ролі та ступеня інтегрованості в економічне середовище та інших факторів.

**Мета статті** полягає у дослідженні особливостей та оцінці ефективності важелів та інструментів валютної політики країн, що розвиваються.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розвиток та становлення валютних систем суверенних держав припадає на XIX–XX ст., що насамперед виражалось в необхідності забезпечення

конкурентоспроможності національної економіки на міжнародному ринку. І якщо на перших етапах країни керувалися протекціоністською політикою щодо власного виробника, наявністю торговельних обмежень, за яких валютній політиці відводилася незначна роль сприяння обміну національної валюти на іноземну, то з глобалізацією економічних відносин механізм та інструментарій органів монетарної влади зросли в рази, а інституціональний характер регулювання валютних відносин став необхідним складником підтримки стабільності світової валютної системи.

Поглиблення інтеграційних процесів, виникнення структурних дисбалансів, глобалізація та регіоналізація економічних відносин зумовлюють виникнення кількісних та якісних змін у валютних відносинах на національному рівні. Трансформація організації світової валютно-фінансової системи – це зміна принципів побудови валютних відносин, що проявляються і на національному рівні. Сучасна Ямайська валютна система є четвертою валютною системою, яка була оформлена угодою країн – членів Міжнародного валютного фонду в м. Кінгстон (Ямайка, січень 1976 р.) і ратифікована в квітні 1978 р. Унаслідок цієї угоди до Статуту Міжнародного валютного фонду було внесено відповідні зміни, які визначили структурні принципи Ямайської валютної системи:

- утворення нового базового стандарту – СДР;
- офіційна демонетизація золота;
- вільний вибір країнами режиму валютного курсу;

• МВФ як інститут міждержавного валютно-кредитного регулювання [2, с. 35].

Із погляду базової перебудови структурних принципів Бреттон-Вудської валютної системи такі зміни передбачали, на нашу думку, вироблення органами монетарного регулювання країн певних підходів, які сприяли б адаптації національної економіки до трансформації світової валютної системи. Зміни стосувалися:

- по-перше, необхідності вироблення нових підходів до формування складу офіційних резервів центральних банків, зокрема скорочення частки золота на користь міжнародних резервних валют;
- по-друге, потреби в установленні нового номінального якоря валютно-курскової політики, а також критеріїв його вибору;

• по-третє, потреби в нових методах визначення оптимального обсягу офіційних ЗВР у зв'язку з можливістю вибору валютно-курсових режимів із різним ступенем фіксації.

Формування валютної політики країн, що розвиваються, відбувається в умовах глобального скорочення попиту та неоднозначності інституційної політики. Основними макроекономічними чинниками активності країн, що розвиваються, є:

• прискорене зростання. Економіки країн, що розвиваються, зростають у півтора-два рази вищими темпами, ніж економіки розвинутих країн: 3,1% та 1,6% у 2016 році відповідно;

• зменшення цінового розбалансування. Із часів фінансової кризи 2008–2009 рр. рівень динаміки цін характеризувався нестійкими тенденціями, що, зрештою, відобразилося в поступовому зниженні рівня інфляції до рівня 4,5% (0,7% для розвинутих країн);

• зростання міжнародного товарообороту на 22% за 2016 р. порівняно з 2008 р (спад за 2015 р. викликаний зниженням цін на нафту в 2,5 рази в 2014–2015 рр.);

• зростання прямих іноземних інвестицій [12].

Станом на 01.01.2017 частка країн, що розвиваються, становить 57,6% у світовому ВВП, що на 16,8 п. п. є вищим за аналогічний показник станом на 01.01.2007. Частка обсягу експорту товарів та послуг становить 36,6% світового.

Таким чином, роль та значення країн, що розвиваються, значно зросли за останнє десятиліття (табл. 1).

Хоча динаміка показників економічного розвитку країн, що розвиваються, є позитивною, вкрай помітним залишається відставання у частці світового споживання від розвинутих країн. Так, співвідношення світового ВВП на душу населення розвинутих країн перевищує показник країн, що розвиваються, у 4,3 рази зі значними регіональними розбіжностями (найменший показник 1,23 для країн Європи, найвищий – 12,1 – для Африки на південь від Сахари) [13, с. 266].

Валютна політика країн, що розвиваються, є подібною до валютної політики розвинутих країн. Однак основні відмінності полягають у завданнях реалізації валютного регулювання, що пов'язані з мінімізацією коливань курсу національної валюти з резервними та вільно використовуваними валютами розвинутих країн, підвищення ролі національної валюти на світовому валютному ринку, досягнення включення національної валюти до складу резервних та забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку. Реалізація таких завдань тісно корелює з використанням валютно-курсового режиму країн, що розвиваються.

Особливості вибору валютно-курсового режиму пояснюється таким. За аналізований період кількість країн із плаваючим режимом зменшилася з 31% у 2009 р. до 24% у 2015 р. У групі плаваючих режимів лише чотири країни – Мексика, Чилі, Сомалі та Литва (у силу участі в ЄВС) – дотриму-

ються вільного плавання. Тобто ймовірність виникнення «страху плавання» для групи країн, що розвиваються, є вищою, ніж для розвинутих країн.

Країни, що розвиваються, мають більш різноманітну гаму режимів валютного курсоутворення порівняно з розвинутими країнами, в яких 81% – режим плавання, 8% – режими жорсткої прив'язки, 11% – режими м'якої прив'язки. Еволюція курсоутворення режимів країн, що розвиваються, вказує на поступове збільшення проміжних режимів, із-поміж яких виділяються режим стабілізаційної угоди (збільшення з 13 до 20 країн) та режим із можливістю коригування валютного курсу (збільшення з 1 до 19 країн). Це притаманно як для найбільш розвинутих країн з аналізованої групи, так і найменш інтегрованих у міжнародні економічні зв'язки. Наприклад, Китай, обсяги міжнародного товарообороту якого зростали за останні 15 років, притримувався режиму стабілізаційної угоди та повзучої прив'язки задля більш «дешевого» утримання недооціненого курсу юаня, зберігаючи при цьому обмеження на рух капіталу для уникнення валютних спекуляцій. Своєю чергою, країни з малою економікою, такі як Бурунді, Гамбія, Ямайка, Камбоджа, Гаїті, Шрі-Ланка, у силу відсутності інтеграційного об'єднання задля захисту своєї національної валюти перейшли від режиму плавання до проміжних режимів курсоутворення в посткризовий період фінансової кризи 2008–2009 рр.

Стабільною є група країн, що використовують традиційну прив'язку. Це шість членів Центрально-Африканського економічного та валютного союзу (Камерун, Центрально-Африканська Республіка, Чад, Конго, Екваторіальна Гвінея, Габон), вісім членів Східно-Африканського економічного та валютного союзу (Бенін, Буркіна-Фасо, Кот-Д'Івуар, Гвінея-Бісау, Малі, Нігер, Сенегал, Того), що мають спільну валюту (СФА франк) та три країни, національна валюта яких прив'язана до євро, у 16 країн – національна валюта прив'язана до долара США.

Майже незмінною залишається кількість країн із жорсткою прив'язкою. Збільшилася кількість країн без окремого законного засобу платежу. Режим валютної ради використовують шість країн Східнокарибського валютного союзу (Антигуа і Барбуда, Домініка, Гренада, Сент-Кітс і Невіс, Сент-Люсія, Сент-Вінсент і Гренадіни) зі східнокарибським долларом та ще чотири країни.

Офіційно долар США використовується у восьми країнах: Екваторі, Ель-Сальвадорі, Маршалових Островах, Мікронезії, Палау, Панамі, Тимор-Лестері, Зімбабве (з 01.2010), євро – у двох країнах: Чорногорії, Косово (з 2010 р.), австралійський долар – у двох країнах: Кірибаті, Тувалу (рис. 1).

Окрім офіційної доларизації, країнам, що розвиваються, притаманна часткова доларизація, що полягає в незаконному обігу іноземної валюти та її використанні як засобу нагромадження та платежу. Така ситуація виникає в країнах із низькою довірою до національної валюти, причиною якої

Таблиця 1

## Основні показники макроекономічного розвитку країн, що розвиваються

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Реальний ВВП, річна зміна, %	5,40	3,30	10,97	6,32	5,17	4,83	4,60	4,7	4,5
Індекс споживчих цін, %	8,34	4,32	5,58	6,69	5,73	5,74	5,38	4,7	4,5
Всього експорт, млрд. дол.	7286,37	5902,08	7497,03	9166,64	9550,83	9854,55	10023,29	8905,22	
Всього імпорт, млрд. дол.	6936,75	5754,08	7321,84	8842,94	9256,47	9653,77	9856,79	8777,34	
ПП, млрд. дол.	578,48	465,31	625,33	670,15	658,77	662,41	698,49	764,67	

Джерело: складено автором на основі [8; 12; 13]

здебільшого є високий рівень інфляції. Дослідження 28 країн із ринком, що розвивається, протягом останніх 15 років показали, що в країнах Європи і Латинської Америки фінансова доларизація є помірно високою, але відносно малою в Азії і решті світу. Значною доларизація вважається за частки депозитів в іноземній валюті більше 30%. З одного боку, загальна доларизація зменшується у зв'язку із заміщенням доларових депозитів депозитами в євро від початку століття до початку світової фінансової кризи 2007 р., з іншого – відбувається збільшення доларизації в країнах, що розвиваються, Європи і поворот від дедоларизації в Латинській Америці починаючи з 2012 р. (рис. 2).

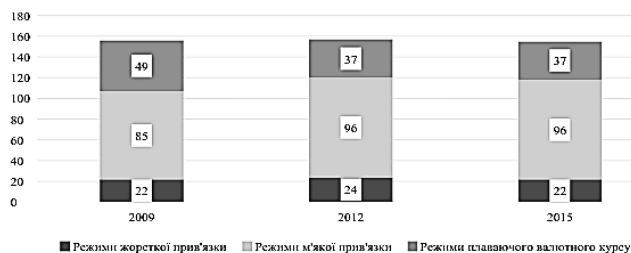


Рис. 1. Еволюція режимів курсоутворення в країнах, що розвиваються, (станом на початок року) за 2009–2015 рр.

Джерело: складено автором на основі [7]

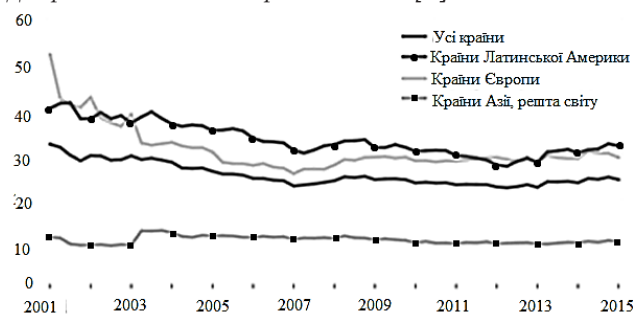


Рис. 2. Динаміка частки депозитів, виражених в іноземній валюті, від загального обсягу депозитів країн, що розвиваються, за 2001–2015 рр.

Джерело: складено автором на основі [8; 9]

У цілому наявність значної доларизації перешкоджає ефективній валютній політиці та досягненню стабільності національної валюти. При цьому перевагами офіційної доларизації є зниження рівня інфляції та процентної ставки, стимулювання інвестування та внутрішніх заощаджень, підвищення рівня зайнятості.

Інструментарій валютної політики країн, що розвиваються, є схожим із розвиненими країнами. Проте співвідношення використовуваних засобів є різним. Якщо розвинуті країни більшою мірою використовують економічні заходи стабілізації валютного курсу, то країнам, що розвиваються, притаманні значною мірою адміністративні заходи. Більшість країн, що розвиваються, використовують валютні обмеження під час регулювання сальдо балансу поточних та фінансових операцій. Так, 64% усіх країн, що розвиваються, використовують обмеження на здійснення поточних операцій в іноземній валюті та 72% усіх країн використовують обмеження на здійснення фінансових операцій [7, с. 42–45].

Дослідження показали, що проведення девальвації та ревальвації національної валюти не є поширеним серед країн, що розвиваються. Це

пов'язано з малою ефективністю таких заходів, що виражаються у:

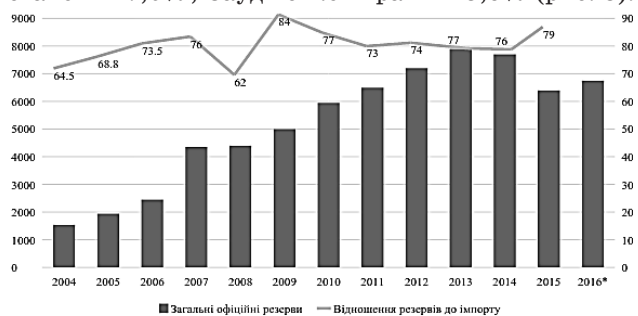
- зниженні довіри до національної валюти за прямої девальвації, ревальвації валюти;
- низькій ефективності або відсутності результату від девальвації за значної імпортозалежності національної економіки. Стимулювання експорту потребує значних капіталовкладень та імпорту обладнання;
- різких скачках валютного курсу, що сприяють підвищенню рівня інфляції.

Важливим інструментом валютної політики країн, що розвиваються, є практика проведення валютних інтервенцій для забезпечення стабільності національної валюти. За останні роки обсяги валютних резервів значно зросли за рахунок додатного сальдо зовнішньоторговельної діяльності.

Протягом довгого часу світовим лідером за обсягами золотовалютних резервів була група розвинутих країн. Проте з 2006 р. розрив у більшу сторону сформувався за країнами, що розвиваються, і станом на 01.01.2016 він становить 1 415 млрд. дол. Динаміка рівня резервів із 2013 р. характеризувалася негативним значенням у зв'язку зі зростанням відпливу капіталу та погіршенням торговельного балансу країн, що розвиваються [13, с. 68].

Найбільшими держателями офіційних міжнародних резервів є країни Азії (Китай, Індія) – 58%, Близького Сходу (Саудівська Аравія) – 20%, Західної півкулі (Бразилія, Мексика) – 12%. Найменшими є золотовалютні резерви країн Африки, що пояснює їх участь у валютних союзах для мінімізації зовнішніх шоків.

Практика накопичення золотовалютних резервів доводить, що країни з високим рівнем економічного зростання мають вищі обсяги золотовалютних резервів [6, с. 199]. Так, найбільшим золотовалютним держателем (обсяг резервів 3,4 трлн. дол.) є Китай, рівень реального ВВП якого зростав на 7,3%, 6,9% за 2014 р. та 2015 р. відповідно. Ріст реального ВВП Індії за 2015 р. становив 7,6%, Саудівської Аравії – 3,5% (рис. 3).



\* – прогнозне значення

Рис. 3 Динаміка показників загальних міжнародних офіційних резервів країн, що розвиваються, за 2004–2016 рр.

Джерело: складено автором на основі [4; 8]

Використання дисконтної політики як інструмента валютної політики теж має місце серед країн, що розвиваються. Проте ефективність такого заходу є неоднозначною [1, с. 54]. Хоча підвищення ставки процента підвищує привабливість активів країн, що розвиваються, тим не менш інвестори ризикують утратити свої активи, вклавши у національну валюту, через надмірну високу волатильність валюти та малу прогнозованість валютно-курсового режиму.

Важливим інструментом регулювання курсу національної валюти країн, що розвиваються, є регулювання платежів за поточними операціями платіжного балансу. Ще з початку XXI ст. у групі країн, що розвиваються, формується позитивне сальдо балансу поточних операцій, що різниться за регіональним аспектом.

Стабільно високим є сальдо операцій платіжного балансу країн Азії, що пов'язане з прискореним економічним розвитком країн регіону. Такі країни, як Китай та Індія, забезпечують найбільший приріст за рахунок орієнтації виробництва на експорт, розширення внутрішнього попиту [3, с. 124].

Країни Близького Сходу завжди характеризувалися найбільшою часткою перевищення експорту над імпортом. Негативна тенденція 2015–2016 рр. пов'язана зі спадом цін на сировинні товари (нафту).

Стабільно негативним є сальдо операцій поточного балансу країн Латинської Америки переважно через спад цін на сировинні товари (табл. 2).

Більшість країн, що розвиваються, використовують сальдо балансу поточних операцій для регулювання курсу національної валюти. Найбільш ефективною є валютна політика Китаю за період 2005–2008 рр., де за зростаючого сальдо балансу поточних операцій центральний банк здійснив ревальвацію обмінного курсу юаню з 8,07 до 6,81 за 1 дол. США [5, с. 148].

Сальдо поточних операцій Індії протягом останнього десятиліття є негативним. Тим не менше ключовим показником є позитивний або негативний приріст сальдо. Так, поступове зростання негативного сальдо балансу поточних операцій протягом 2005–2012 рр. призвело до девальвації індійської рупії від 45 до 53 за 1 дол. США. Оскільки Індія використовує плаваючий режим курсоутворення, механізм корелювання між сальдо операцій платіжного балансу та обмінним курсом національної валюти є значним.

Залежність бразильського реалу від сальдо операцій платіжного балансу є аналогічним індійській рупії. Постійне зростання негативного сальдо, особливо в піковий період 2015–2016 рр., призвело до девальвації національної валюти з 1,7 до 3,26 за 1 дол. США., оскільки Бразилія дотримується плаваючого режиму курсоутворення [11, с. 12].

Курс мексиканського песо тісно корелює із сальдо балансу поточних операцій. Оскільки негативне значення сальдо є постійно зростаючим, національна валюта Мексики девальвувала у два рази – з 10 до 20 за 1 дол. США.

Отже, можна визначити, що курс національної валюти країн, що розвиваються, значною мірою

залежить від сальдо балансу поточних операцій, і використання такого інструменту валютної політики є більш ефективним, ніж для розвинених країн. Причинами такої кореляції є більша, ніж у розвинених країнах, залежність від міжнародних процесів, значна частка експорту у ВВП, експорт сировинних товарів, незначні відносно розвинених країн внутрішні ринки. При цьому валютний курс менш розвинутих країн, що розвиваються, не є настільки залежним від сальдо балансу поточних операцій, а в деяких випадках навіть додатне сальдо ніяк не відображається на валютному курсі (рис. 4).

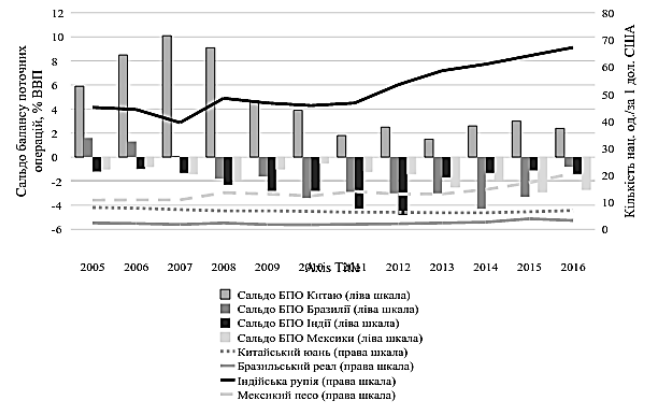


Рис. 4. Динаміка залежності сальдо балансу поточних операцій та валютного курсу країн, що розвиваються (на прикладі Китаю, Індії, Бразилії, Мексики), за 2005–2016 рр.

Джерело: складено автором на основі [8; 11; 13]

Спрямованість валютної політики країн, що розвиваються, також відображається в орієнтирах монетарної політики. На відміну від розвинених країн, що дотримуються трьох видів цільового показника монетарної політики, країнам, що розвиваються, притаманне використання всіх п'яти.

Країни, що розвиваються, значною мірою віддають перевагу валютному курсу як цільовому показнику. Це пояснюється необхідністю забезпечення стабільності курсу національної валюти країнами, які обрали жорсткі режими та прив'язки. У структурі монетарної політики переважає долар США (26% у 2015 р.), хоча його частка поступово зменшилася з 41% у 2009 р. Окрім того, використовуються євро (14,8%) та валютний композит (7%).

На другому місці за поширеністю є цільовий показник грошових агрегатів. Згідно із цією політикою, основна увага приділяється показникам грошової маси, контроль над якими сприяє регу-

Таблиця 2

Динаміка сальдо балансу платіжних операцій країн, що розвиваються, за регіональними групами за 2005–2016 рр.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Увесь світ	0,1	0,4	0,5	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3
Всього розвинуті країни	-1,1	-1,1	-0,8	-1,3	-0,2	0	-0,1	0	0,5	0,5	0,6	0,7
Всього країни, що розвиваються	3,7	4,8	3,7	3,4	1,3	1,2	1,4	1,3	0,6	0,6	-0,1	-0,3
Азія	3,6	5,7	6,6	5,7	3,4	2,4	0,8	1	0,7	1,8	2,1	1,6
Європа	-5,2	-6,8	-8,3	-8	-3,5	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2
Західна півкуля	1,2	1,5	0,2	-1	-0,8	-1,9	-2	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6	-2,3
Близький Схід, Північна Африка, Афганістан та Пакистан	13,8	15,6	12,3	12,4	1,6	6,1	12,7	12,5	10,1	5,1	-4	-4,6
Африка на південь від Сахари	-0,3	3,8	1,1	0,3	-2,6	-0,7	-0,5	-1,5	-2,1	-3,7	-5,9	-4,5

\* – прогнозні дані

Джерело: складено автором на основі [13]

люванню рівня інфляції. Серед розвинених країн така монетарна політика не використовується.

Динамічним є зростання кількості країн, які реалізують інфляційне таргетування (від 5% у 2009 р. до 14,8% у 2015 р.). Така політика здебільшого використовується країнами з плаваючими режимами курсоутворення. Використання інфляційного таргетування країнами, що розвиваються, зумовлене необхідністю контролю над зростанням цін, показник якого прискорюється в період економічних криз, неможливістю фіксації ціни шляхом стримування валютного курсу, позитивними результатами таргетування інфляції у розвинених країнах (рис. 5).



Рис. 5. Еволюція цільових орієнтирів монетарної політики країн, що розвиваються, за 2009–2015 рр.

Джерело: складено автором на основі [7]

Важливим аспектом країн, що розвиваються, є схильність до фінансово-валютних криз. Так, за даними дослідження фінансово-економічних шоків за період 1975–200 рр., проведеного спеціалістами МВФ, частота виникнення валютних криз у групі країн, що розвиваються, є вдвічі вищою за групу розвинених країн [10, с. 15].

Фактично основні валютні кризи справляють негативний вплив на країни, що розвиваються, особливо за умови їх значної інтегрованості. Однією з перших валютних криз була валютна криза 1997–1998 рр. у країнах Південно-Східної Азії (Таїланді, Індонезії, Малайзії, Південній Кореї). Її причини пов'язані з прорахунками у валютно-курсовій політиці, прив'язці національної одиниці до долара США, що разом зі зростанням припливу іноземного спекулятивного капіталу спричинило зростання боргового навантаження та «вимивання» позик МВФ. Зміни валютно-урсового режиму спровокували зростання недовіри інвесторів та спричинили відтік капіталу, а разом із ним і обвал національних валют.

Подібними були кризи і в Латинській Америці. Зокрема, у Мексиці в 1994–1995 рр. та Бразилії в 1999 р. валютний курс був прив'язаний до долара. Стабільність курсу дала змогу активно використовувати запозичення на зовнішньому ринку за зростання імпорту та збільшення негативного сальдо платіжного балансу. За умов накопичення суттєвих дисбалансів та різкої зміни курсової політики від прив'язки до плавання відбулися значне виведення капіталу та обвал національної валюти. Приклад кризи в Аргентині 2002 р. показує прорахунки в курсовій політиці, за якої валютним правлінням установлено переоцінений курс національної валюти, що збільшувало накопичення валютних дисбалансів [9, с. 50].

Аналогічною аргентинській була валютна криза в Туреччині в 2001 р. Країна здійснила перехід до плаваючого валютного режиму, при цьому обвал ВВП становив -7,5%, а національна валюта девальвувала на 116%.

Варто зазначити, що зміни валютно-урсового режиму в Африці та на Близькому Сході не при-

звели до валютних потрясінь, що, на нашу думку, пов'язано з меншою інтегрованістю країн.

Найбільш масштабною була криза 2008–2009 рр., посткризовий період якої триває до сьогодні та проявляється в девальвації національних валют країн, що розвиваються, накопиченні значних обсягів заборгованості. Ключовим етапом розгортання кризи стала різка переорієнтація інвесторів на валюти розвинених країн (долар США, євро, єна) та обвал національних валют у момент відтоку іноземного капіталу. Найбільших утрат при цьому зазнали країни, що використовували проміжні режими курсоутворення (Україна, Угорщина, Пакистан, Білорусь, Сербія, Вірменія, Сальвадор, Латвія, Сейшельські Острови, Монголія, Коста-Ріка, Гватемала, Румунія) [5, с. 151].

Як правило, дисбаланси, що виникають за плаваючого валютного курсу, проявляються в девальвації та ревальвації валютного курсу розвинених країн. Проте для країн, що розвиваються, це проявляється в коливаннях процентної ставки та зміні обсягів валютних резервів. Іншими словами, така реакція означає «страх плавання», і багато країн, що розвиваються, на цій основі переходять від плаваючого валютного режиму до режимів м'якої прив'язки з паралельною девальвацією курсу національної валюти. Тобто на практиці перехід до використання плаваючого валютного режиму або використання проміжних режимів країнами, що розвиваються, є малоефективним порівняно з плаванням курсу розвинених країн.

Більше того, для розвинених країн коливання валютного курсу є менш значущим, ніж для країн, що розвиваються. Для останніх українським важливим є стабілізація валютного курсу. Саме цим пояснюється висока волатильність валютних резервів та процентної ставки замість валютного курсу країн, що розвиваються, порівняно з розвиненими країнами. Необхідність стабільності, зростання частки тих країн, що використовують проміжні режими курсоутворення та «страх плавання», пояснюється таким:

1. Гнучкість валютного курсу означає підвищення рівня інфляції. Це стримує центральні банки щодо відпущення валютного курсу.

2. Зовнішня заборгованість держави та підприємств виражена в іноземній валюті. При цьому стабільність національної валюти необхідна для мінімізації виплат по боргу.

**Висновки.** Отже, основні недоліки валютної політики країн, що розвиваються, криються в недостатності використання гнучкого курсоутворення та в активнішому використанні проміжних валютних режимів. Негативні наслідки «страху плавання» та низького рівня волатильності проявляються у тому, що за стабільного курсу відсутній ризик накопичення заборгованості в іноземній валюті та відсутнє хеджування учасниками валютного ринку в інші валюти. Перевагами дотримання гнучкого валютного режиму є можливість дотримуватися більш незалежної грошово-кредитної політики, що сприятиме меншій волатильності процентної ставки національної економіки. Ще одним недоліком утримання стабільності валютного курсу є зростання часткової доларизації національної системи. Зменшення волатильності валютного курсу зменшує ризик вкладення депозитів та надання позик в іноземній валюті.

Таким чином, дослідивши валютну політику країн, що розвиваються, нами виявлено наявність значних розбіжностей між задекларованим валютно-урсовим режимом та фактично здійснюваним, що

разом з обмеженням коливань валютного курсу призводить до необґрунтованого зростання зовнішньої заборгованості, неефективності грошово-кредитної політики та підвищення рівня доларизації країн, що розвиваються. Виявлено, що залежність між країнами, що розвиваються, та розвинутими країнами поступово зменшується через зменшення частки країн, що цільовим критерієм монетарної політики обирають прив'язку до валютного курсу.

У подальшому перспективними напрями дослідження мають стати питання формування валютної політики країн, що розвиваються, у тому числі й України, на основі прогнозованого валютно-курсного режиму, що забезпечить формування високої довіри інвесторів до внутрішніх факторів розвитку економіки, а в період фінансово-економічних шоків – до уникнення масштабних валютних криз.

#### Список використаних джерел:

1. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика: [монографія] / О.І. Береславська [та ін.]. – Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2010. – 330 с.
2. Красавина Л.Н. Тенденции и перспективы реформы мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Век глобализации. – 2011. – № 1. – С. 29–43.
3. Кругман П. Выход из кризиса есть! / П. Кругман; пер. с англ. Ю. Гольдберга. – М.: Азбука Бизнес; Азбука Антикус, 2013. – 320 с.
4. Малкина М. Управление официальными международными резервами государств в условиях глобальных рисков / М. Малкина // Труды Нижегородского государственного технического университета им. Р.Е. Алексеева. – 2010. – № 2(81). – С. 286–293.
5. Сороківська З. Зарубіжний досвід реалізації валютної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності / З. Сороківська // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2013. – Випуск 18. – С. 144–153.
6. Aizenman J. International reserves: precautionary versus mercantilist views, theory and evidence / J. Aizenman and J. Lee // Open Economies Review. – 2007. – № 18. – P. 191–214.
7. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, October 2015 // The IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/nft/2015/areaers/ar2015.pdf>.
8. International Financial Statistics. Washington: IMF, June 2016 – 955 p.
9. Luis A.V. Catro, Marco E. Terrones Dollar Dependence // Finance & Development. – September 2016. – Vol. 53. – № 3. – P. 48–51 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/09/pdf/catao.pdf>.
10. Minne G. An International Watchtower: IMF Surveillance and the Fear of Declaring one's Exchange Rate Regime / G. Minne // Fonds de la Recherche Scientifique. – 2013. – 41 p.
11. Sachs J. The current account in the macroeconomic adjustment process / J. Sachs // NBER Working Paper. – № 796. – Cambridge, 1981. – 20 p.
12. UNCTAD handbook of statistics. – United Nations, 2016. – 545 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1667>.
13. World economic outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. – IMF. October 2016. – 313 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/texttr.pdf>.

**Олейник А. А.**

Київський національний торговельно-економічний університет

### ОСОБЕННОСТИ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

#### Резюме

В статье рассмотрен инструментарий валютной политики развивающихся стран в условиях глобализации и углубления экономической интеграции. Осуществлен анализ эволюции валютно-курсовых режимов. Определена эффективность использования девизной политики и регулирования сальдо баланса текущих операций, раскрыта проблема долларизации национальной денежной системы и распространенности валютных кризисов среди развивающихся стран. Предложены направления совершенствования валютной политики развивающихся стран.

**Ключевые слова:** валютная политика, развивающиеся страны, финансово-валютный кризис, долларизация, сальдо баланса текущих операций, девизная политика.

**Oliiuk A. A.**

Kyiv National University of Trade and Economics

### CURRENCY POLICY FEATURES OF EMERGING MARKET AND DEVELOPING ECONOMIES

#### Summary

In the article, currency policy tools of emerging market and developing economies in the context of globalization and deepening economic integration are considered. The analysis of the evolution of exchange rate regimes was performed. Author determined efficiency of interventions policy and balance of current operations regulation, described the problem of dollarization of the national currency system and spread of currency crises among emerging market and developing economies. Ways for currency policy improvement in developing countries were proposed.

**Key words:** currency policy, emerging market and developing economies, financial and monetary crisis, dollarization, balance on current account, intervention policy.