

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ**

Белінська Яніна Василівна

УДК 336.748

**ВЗАЄМОДІЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ ТА ІНФЛЯЦІЇ
В ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.01.01 – Економічна теорія

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ-2001

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Інституті економіки НАН України.

Науковий керівник:

доктор економічних наук

Кононенко Віталій Іванович

Інститут економіки НАН України,

завідувач відділу теоретичних проблем

регулювання економіки

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор

Ястремський Іван Станіславович

Київський національний університет

ім. Тараса Шевченка,

професор кафедри економічної теорії

економічного факультету

кандидат економічних наук

Мельник Олексій Михайлович

Київський національний економічний університет

Міністерства освіти і науки України,

в. о. доцента кафедри політичної економії

обліково-економічних факультетів

Провідна установа:

Інститут світової економіки і міжнародних відносин

НАН України (відділ глобалістики і

геополітики)

Захист відбудеться 26 червня 2001 року о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.150.02 Інституту економіки НАН України за адресою: 252011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Інституту економіки НАН України за адресою: 252011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

Автореферат розісланий “ 24 “ травня 2001 року.

**Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради
доктор економічних наук, професор**

Стешенко В.С

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Взаємопов'язаність рухів валютного курсу і цін є важливою науковою і практичною проблемою. Головними аспектами цієї проблеми є вплив динаміки валютного курсу на економічні процеси, зокрема на темпи внутрішньої інфляції, та зворотній зв'язок між інфляційним рухом цін і курсовими змінами.

Питання про валютне регулювання носило протягом ХХ сторіччя дискусійний характер, оскільки у різні періоди та в різних країнах значне економічне зростання було досягнуто при ефективному використанні різних механізмів регулювання обмінного курсу. Пошук оптимальної концепції валютного регулювання відповідно до економічних умов триває і досі. В економічній теорії існують також різні підходи до оцінки проблеми інфляції. Поряд із антиінфляційними програмами існують альтернативні сценарії економічної політики проінфляційного типу.

Теоретичні дослідження взаємозв'язку валютного курсу та інфляції мають довготривалу ретроспективу в розвитку світової економічної думки. Базуючись на працях представників класичного напрямку (Дж. Мілля, Д. Рікардо, А. Сміта) вагомий внесок у з'ясування природи обмінного курсу й інфляції, чинників, що впливають на їх рівень і співвідношення, був зроблений неокласиками (К. Вікселем, А. Маршаллом), Г. Касселем, Дж. Кейнсом, монетаристами – І. Фішером, та його послідовниками (К. Брюннером, М. Фрідменом, Дж. Херрісом). Проблема взаємовпливу валютного курсу та інфляції знаходиться в центрі уваги західних економістів: М. Гілберта, Е. Долана, Р. Дорнбуша, О. Зункеля, К. Кемпбелла, А. Лаффера, Т. Леттера, П. Ліндерта, Р. Лукаса, Ф. Мишкіна, М. Мусси, П. Самуельсона, Дж. Сороса, Дж. Тобіна, А. Філіпса, Дж. Френкеля та ін. Досвід стабілізації обмінного курсу національних валют та взаємозв'язку між валютним курсом і ціновим рівнем у постсоціалістичних країнах, економіка яких має специфічні риси, що не відповідають традиційним схемам взаємозв'язку валютного курсу і інфляції, знайшов своє певне втілення в працях Д. Ліптона, Я. Ростовського, Дж. Сакса.

Розробка проблем валютної сфери знаходить постійне відображення в працях російських та вітчизняних вчених - І. Албегової, В. Ачаркана, В. Базилевича, М. Бункіної, Т. Валової, А. Гальчинського, В. Лисицького, Т. Мусієнко, В. Стельмаха, В. Юрчишина, В. Ющенко та інших. Сутність інфляції та принципи формування антиінфляційної політики певною мірою висвітлені в працях В. Гейця, А. Ілларіонова, С. Корабліна, Л. Красавіної, І. Лукінова, В. Найдьонова, С. Нікітіна, О. Мельника, Ю. Осипова, М. Савлука, В. Степаненка.

Однак, на наш погляд, рівень розробки проблеми взаємодії динаміки валютного курсу і темпів інфляції на даному етапі не в повній мірі відповідає вимогам практики. На сьогодні відсутні теоретичні дослідження, які б узагальнювали вітчизняний та зарубіжний досвід формування валютного курсу та розвитку інфляційних процесів у нестабільних (кризових) умовах з метою виявлення спільних закономірностей та містили б прогноз їх розвитку в умовах національної економіки. У вітчизняній науці не існує однозначної відповіді, що є більш ефективним для забезпечення збалансованого розвитку економіки і тривалої, а не тимчасової макроекономічної стабілізації: політика вільно плаваючого валютного курсу чи політика фіксованого валютного курсу в умовах спрямованості політики держави на поповнення валютних резервів задля обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань.

Саме теоретичні дослідження валютно-грошових відносин є теоретико-методичним підґрунтям вирішення проблем української економіки в зовнішньоекономічній сфері. Дефіцит торговельного балансу, зовнішні борги, вплив зовнішніх шоків, зокрема на прискорення темпів внутрішньої інфляції, виступають важливими факторами дестабілізації економіки і впливають як на внутрішні економічні процеси, так і на взаємовідносини України з світовою економікою. Значна девальвація гривні збільшує її заниженість відносно рівня паритету купівельної спроможності (ПКС), внаслідок високих інфляційних очікувань та можливого імпорту інфляції посилює темпи внутрішньої інфляції, що має руйнівні наслідки для української економіки. Таким чином, невідкладним завданням розвитку національної економіки на сучасному етапі є

формування концепції регулювання валютного курсу, націленої на стабілізацію обмінного курсу і уповільнення темпів внутрішньої інфляції. Дослідження сутності, динаміки та чинників формування валютного курсу з позиції теорії паритету купівельної спроможності дозволить, на нашу думку, здійснити комплексний аналіз впливу валютного курсу на економіку України.

Зв'язок роботи з науковими темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідної роботи, що проводилась Інститутом економіки НАН України, і відноситься до тем: “Розробка теоретичних основ взаємопов’язаного функціонування та комплексного удосконалення ринкових регуляторів” (номер держреєстрації 0199U000058, 4 кв. 1995 р. – 1 кв. 1999 р.), “Механізм регулювання структурної перебудови економіки” (номер держреєстрації 0100U004299, 2 кв. 1999 р. – 1 кв. 2002 р.). Роль автора в дослідженні цих тем полягає в тому, що ним у підрозділах “Система регуляторів перехідної економіки України” і “Ціни та валютний курс як інструменти удосконалення макро- та мікроекономічних пропорцій” проаналізовано процес формування валютного курсу та його впливу на перебіг економічних процесів, зокрема інфляцію, в період ринкової трансформації економіки України. Зміст дисертації тісно пов’язаний з науковими планами відділу теоретичних проблем регулювання економіки Інституту економіки НАНУ, а її основні положення про характер і механізм взаємодії валютного курсу та інфляції в Україні мають методологічне значення і будуть покладені в основу подальших досліджень.

Мета та задачі дослідження. Метою даної роботи є визначення закономірностей формування валютного курсу, механізмів його взаємодії з інфляцією та впливу валютного курсу на економічний розвиток України.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні дослідницькі завдання:

- визначення механізмів і основи формування валютного курсу як результату взаємодії сукупності народногосподарських процесів; встановлення ступеню впливу на рівень і динаміку валютного курсу та темпи інфляції таких факторів, як обсяги і швидкість обігу грошової маси, рівень процентної ставки, стан платіжного балансу, внутрішня (дефіцит державного бюджету) та зовнішня заборгованість;
- перевірка чинності теоретичних положень про залежність динаміки валютного курсу та інфляційного руху цін за групами країн з різним ступенем розвитку ринкових відносин;
- дослідження впливу валютного курсу на народногосподарські процеси, зокрема відхилення валютного курсу від рівня паритету купівельної спроможності на стан економіки;
- оцінка ефективності грошово-кредитних заходів по стабілізації валютного курсу та темпів інфляційних процесів, окреслення концепції валютного та антиінфляційного регулювання на довгостроковий період.

Об’єкт і предмет дослідження. Об’єктом дослідження є валютно-грошовий обіг та пов’язані з ним процеси в економіці України, зокрема темпи девальвації та інфляції. Предметом дослідження виступають закономірності курсоутворення і ціноутворення у взаємозалежності та в умовах трансформаційного періоду, їх роль та вплив на процеси розвитку економіки.

Методи дослідження. У дисертаційному дослідженні задіяний широкий діапазон методів теоретичного та емпіричного досліджень. Зокрема був застосований діалектичний метод пізнання, який базується на комплексному аналізі розвитку економічних процесів, а також системний підхід до аналізу економічних явищ та процесів в умовах трансформаційної економіки. Шляхом системного аналізу оцінено характер зв’язку валютного курсу з темпами інфляції. При вивченні систем курсоутворення застосовані методи синтезу та порівняння. Шляхом накопичення у процесі дослідження фактичного матеріалу та аналізу економічних процесів у роботі було зроблено прогнози щодо подальшого розвитку тенденцій динаміки валютного курсу й темпів інфляції в Україні.

У процесі дослідження використовувались також статистичні порівняння. Основні поняття сформовано на основі методу узагальнення та наукової абстракції.

Інформаційна база. Дослідження проведено на основі оригінальних фактологічних матеріалів Міжнародного валютного фонду, Держкомстату України, а також публікацій статистичних даних в українській пресі (Бюлетень НБУ, газети “Бізнес”) та у виданнях Українсько-Європейського консультативного центру з питань законодавства.

Наукова новизна отриманих результатів. В дисертації на концептуальній основі теорії ПКС і валютного курсу розроблено нестандартний підхід до формування валютного курсу в умовах трансформаційної економіки України та впливу валютного курсу на систему грошових відносин. Наукова новизна даної роботи полягає у наступному:

- поглиблено уявлення про взаємозв'язок динаміки обмінного курсу з інфляційними процесами; обгрунтовано нові підходи до розуміння процесу курсоутворення, який є результатом цілісної взаємодії внутрішніх та зовнішніх чинників в процесі макроекономічного розвитку країни;
- дістало подальшого розвитку обгрунтування ПКС як орієнтиру довгострокової динаміки валютного курсу; визначено, що напрям та ступінь відхилення валютного курсу від рівня ПКС вирішальним чином впливає як на тенденції динаміки валютного курсу, так і на траєкторію подальшого розвитку економіки; доведено, що при значній заниженості курсу гривні проти ПКС валютний курс спотворює господарчі рішення на різних рівнях їх прийняття, і тому рівень ПКС і його вплив на перебіг економічних процесів повинен ширше використовуватись в господарчій практиці;
- доведено, що головною метою валютної політики на сучасному етапі має бути стабільність валютного курсу гривні при помірному зростанні внутрішніх цін; зокрема у роботі показано, що коригування валютного курсу не є надійним інструментом у виправленні диспропорцій, у тому числі цінових, у зовнішньоекономічних відносинах: в умовах спаду виробництва і кризового стану економіки девальвація національної валюти не може слугувати ефективним знаряддям, яке поліпшує торговий баланс і викликає зростання експорту, що є характерним для України;
- визначено залежність між темпами зміни валютного курсу і темпами інфляції, зокрема в країнах з високою інфляцією (на основі статистичного дослідження співвідношення динаміки валютного курсу і інфляції за групами країн - розвинутих країн Європи, країн Південно-Східної Азії та Латинської Америки, країн з перехідною економікою), яка полягає в більших масштабах мінливості валютних курсів у порівнянні з темпами інфляції, особливо час фінансово-економічних потрясінь;
- поглиблено уявлення про чинники, що зумовлюють стан валютного курсу гривні: обгрунтовано положення про вирішальне (на даному етапі розвитку національної економіки) значення для зміцнення української валюти як виваженої монетарної політики, так і зростання ВВП та продуктивності праці, зокрема у експортоорієнтованих галузях, впровадження заходів по стимулюванню економічного розвитку і здійснення структурної перебудови економіки, продовження та поглиблення загальної макроекономічної стабілізації в Україні.

Практичне значення отриманих результатів. Практичне значення результатів дослідження обумовлюється тим, що вони дозволяють об'єктивно оцінити процеси змін валютного курсу відповідно до темпів внутрішньої інфляції. Теоретичні та практичні висновки будуть корисними для розробки принципів грошово-валютної політики і створюють базу для прогнозування наслідків реалізації запланованих заходів. Це є особливо актуальним на сучасному етапі, коли відбувається процес інтеграції України в світову економіку та посилюється вплив зовнішніх факторів на структуру і напрями розвитку української економіки.

Автор брала участь у підготовці пропозицій з питань валютного регулювання, що розроблялись Інститутом економіки НАН України, науково-аналітичної доповіді “Удосконалення цінової та податкової політики – аналіз і пропозиції”, представленої Міністерству економіки та Міністерству фінансів (№122-13/583 від 1 грудня 1999 р). Розроблена методика оцінки рівня валютного курсу по відношенню до рівня паритету купівельної спроможності, яка дає можливість визначити економічно обгрунтований рівень валютного курсу, відповідаючий інтересам національних виробників.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дослідження доповідались на Всеукраїнській науково-практичній конференції “Актуальні проблеми фінансів, грошового обігу та кредиту” (Київ, 2000), VII міжнародній науково-теоретичній конференції

“Економічна безпека в стратегії ринкових реформ (приклад України)” (Київ, 2000). Висновки роботи неодноразово обговорювались на засіданнях відділу теоретичних проблем регулювання економіки Інституту економіки НАН України.

Публікації. По темі дисертації було опубліковано чотири наукових роботи загальним обсягом 1,7 друк. аркуша.

Обсяг і структура. Дисертація складається із вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел і дев'яти додатків. Загальний обсяг дисертації становить 183 сторінки, у тому числі 3 таблиці, 15 рисунків. При написанні дисертації використано 101 джерело.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У вступі обгрунтована актуальність дослідження, сформульовані його мета, завдання та методи його здійснення, відображені наукова новизна та практичне значення.

У першому розділі “**Теоретичні основи взаємозв’язку валютного курсу та інфляції**” розкривається зміст та еволюція поглядів на сутність валютного курсу та паритету купівельної спроможності, що дало можливість визначити природу процесу курсоутворення, з’ясувати вплив валютного курсу на народногосподарські процеси, дослідити взаємозв’язок між валютним курсом та інфляцією.

На світовому ринку валютний курс, як кожна ціна, коливається навколо своєї вартісної основи (у випадку валютного курсу – це купівельна спроможність) і формується в залежності від попиту та пропозиції на валютному ринку, співвідношення яких, в свою чергу, залежить від багатьох чинників. Все це зумовлює багатофакторність процесу формування валютного курсу. В процесі курсоутворення є фактори, що виступають глибинними чинниками змін валютного курсу і діють на тривалих інтервалах часу (конкурентоспроможність національних товарів, обсяги грошової маси, темпи росту ВВП), і фактори, які мають вплив на валютні курси на короткострокових часових інтервалах (співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, стан платіжного балансу, переливи капіталів, валютні інтервенції, очікування валютного курсу, офіційні зміни курсу валюти). При цьому більшість факторів, якщо виходити з положень теорії фінансових активів, лише через механізм очікувань мають вплив на формування валютного курсу.

Теоретико-методологічною основою для визначення ефективного валютного курсу виступає теорія паритету купівельної спроможності валют, згідно з якою курси будь-яких двох валют будуть пристосовуватись, щоб віддзеркалювати зміни цінних рівнів у цих двох країнах. Виходячи з цього, автор зосередився на дослідженні сутності процесу курсоутворення та впливу валютного курсу на економічну систему саме з точки зору теорії валютних курсів та фінансових активів у взаємозв’язку з теорією паритету купівельної спроможності (ПКС), в якій акцентується увага на взаємозалежності валютних курсів і цінних рівнів.

На базі теорії ПКС в роботі здійснюється аналіз зв’язку валютного курсу та інфляції. Взаємодія цих двох макроекономічних змінних відбувається, по-перше, через конкурентоспроможність товарів і експортні надходження іноземної валюти, що формують співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, по-друге, через процентні ставки в економіці, по-третє, через інфляційні очікування, які діють у напрямі девальвації національної грошової одиниці та підвищують попит на іноземну валюту.

Незважаючи на суперечність і приблизність ПКС як економічного параметра, на думку автора, він дає основу для розгляду цілої низки проблем, пов’язаних з регулюванням та прогнозуванням валютних курсів: теорія ПКС забезпечує певні орієнтири для аналізу динаміки валютних курсів у довгострокових періодах і основу для пошуку ефективного валютного курсу. У роботі досліджуються причини відхилення валютних курсів від ПКС, протиріччя теорії ПКС та шляхи їх подолання. На базі проведеного аналізу, робиться висновок, що теорія ПКС слугує корисним інструментом для розрахунків показників, які використовуються для міжнародних економічних зіставлень (обсяги продукції, продуктивність праці, рівні виробництва на душу населення тощо).

В даній роботі для порівняння валютного курсу з ПКС використовується методика розрахунку коефіцієнта співвідношення індексу валютного курсу до індексу споживчих цін: $K =$

Івк/Ісц, де К – коефіцієнт співвідношення, Івк – індекс валютного курсу, Ісц – індекс споживчих цін за той же період. Якщо значення коефіцієнта співвідношення менше від 1, це свідчить про відставання темпів девальвації валюти від темпів інфляції, тобто про завищеність валютного курсу відносно рівня ПКС. І навпаки, чим більше від 1 значення коефіцієнта, тим більше переважання темпів девальвації над темпами інфляції і тим більша заниженість національної грошової одиниці.

За розрахунками на базі даних International Financial Statistics за 1994-1999 рр. найбільш близьким до одиниці було значення коефіцієнта співвідношення у розвинутих країнах Європи (Великобританії, Фінляндії, Австрії, Франції, Німеччині, Італії, Іспанії) - воно коливалось від 0,894 у 1995 р. до 1,103 у 1997 р., в цілому за 1994-1999 рр. коефіцієнт становив 0,995, що означає незначне відхилення валютного курсу від рівня ПКС. В країнах Латинської Америки (Бразилія, Мексика, Венесуела, Еквадор, Аргентина, Болівія) темпи девальвації і інфляції були однаково високими і в цілому за 1994-1999 рр. співвідношення, що аналізується, становило 1,044. В країнах Південно-Східної Азії (Індонезія, Корея, Малайзія, Філіппіни, Таїланд, Японія) коефіцієнт співвідношення за 1994-1999 рр. має значення 1,788, тобто валютний курс у цих країнах був заниженим. Це є, зокрема, наслідком більш швидкого падіння курсів національних грошових одиниць під час фінансово-валютної кризи 1997-1998 рр. (в ці роки коефіцієнт становив відповідно 1,121 та 1,466). Високі темпи девальвації і інфляції у країнах Східної Європи (Чехія, Угорщина, Словачія, Болгарія, Румунія, Польща), а також в Росії та Україні супроводжуються досить значним відхиленням валютного курсу від рівня ПКС. В 1994-1999 рр. цей коефіцієнт в країнах Східної Європи в середньому становив 0,707, що відбиває переважання темпів інфляції над темпами девальвації протягом цих років (за винятком 1996 р.- коефіцієнт 1,039 та 1999 р. – коефіцієнт 1,082) і є, певною мірою, компенсуванням значного падіння і, відповідно, заниження відносно ПКС обмінного курсу національних грошових одиниць на початку 1990-х рр. В Росії та Україні значення коефіцієнта співвідношення за 1994-1999 рр. свідчить про значне заниження обмінних курсів національних грошових одиниць: відповідно 1,517 та 2,93. На відміну від девальвації обмінних курсів у 1996 і 1997 рр. в Росії та Україні (відповідно коефіцієнт становив 0,759 і 0,986 та 0,887 і 0,925) у 1998 і 1999 рр. знову відбувається відхилення валютного курсу від рівня ПКС у напрямі заниження: коефіцієнт співвідношення в ці роки має значення відповідно 1,312 і 1,367 та 1,095 і 1,417.

Дослідження динаміки валютного курсу та темпів інфляції дозволило автору дійти висновку про існування важливої відмінності у реакції цін і валютного курсу на кредитно-грошову політику, зокрема монетарну експансію: внаслідок більшої мінливості валютних курсів зміни в монетарній політиці викликають швидкі і надпропорційні коливання валютного курсу, але ціни зростають поступово. Цей висновок є важливим для України, оскільки він слугує для пояснення різких коливань обмінного курсу української валюти під час економічних потрясінь останнього десятиріччя.

У роботі робиться висновок, що, з одного боку, валютний курс відображає динаміку таких основних економічних явищ, як інфляція, економічне зростання, а з іншого – є індикатором поточних і очікуваних змін в усіх сферах економіки, і в багатьох випадках безпосередньо впливає на перебіг грошово-фінансових процесів. Автором було з'ясовано, що зворотній вплив валютного курсу на рівень цін здійснюється як безпосередньо, через імпорتنу складову собівартості, так і через зміни в таких економічних факторах, які є визначальними для цін в країні. У періоди економічної кризи різкі зміни валютного курсу здатні спричинити наростання інфляції, що підтверджується емпіричними даними.

У дисертації ґрунтовно досліджується вплив валютного курсу на рівень виробництва та розвиток експорту в країні, перш за все, через зміну конкурентоспроможності національних товарів (що відповідає основним положенням теорії ПКС). Зниження валютного курсу підвищує конкурентоспроможність власних товарів і, відтак, діє в напрямі збільшення зайнятості і ВВП. Це в останні роки використовувала і Україна як один з засобів підтримки вітчизняного виробництва. Однак враховуючи існування високих інфляційних очікувань та значну частку імпоротної складової в собівартості української продукції, період для поліпшення торговельного балансу через девальвацію національної валюти в Україні досить короткостроковий.

Особлива увага акцентується на динаміці валютних курсів по відношенню до рівня ПКС та впливу заниженого (завищеного) валютного курсу на економіку. Підкреслюється, що штучне відхилення офіційного валютного курсу від ПКС часто використовується країнами як засіб вирішення завдань у сфері економіки. Тривале утримання заниженого валютного курсу може слугувати додатковим стимулом розвитку експорту. І, навпаки, завищений валютний курс сприяє імпортом поставкам та притоку інвестицій. Однак, стійке відхилення реального валютного курсу від рівня фундаментальної рівноваги є джерелом нестабільності та диспропорцій, що впливають на економіку.

У другому розділі **“Взаємозв’язок валютної та антиінфляційної політики в Україні”** досліджено процес формування обмінного курсу національної валюти, взаємодію валютного курсу з інфляцією в умовах трансформаційної економіки України. Виявлено основні тенденції динаміки валютного курсу та інфляційних процесів, визначено чинники, що зумовлюють рівень валютного курсу гривні, критично оцінені можливості впровадження різних режимів валютного курсу.

В Україні переважає інфляція витрат, що підтверджується аналізом співвідношення темпів зростання цін виробників і споживчих цін: у періоди високої інфляції існує тенденція прискореного зростання цін виробників. Важливим чинником розгортання інфляції в Україні є значна частка імпортової сировини та енергоносіїв у собівартості української продукції, що обумовлює значний вплив підвищення цін на імпортовані енергоносії, зокрема наближення до світових цін на енергоресурси у перші роки реформ, на прискорення внутрішніх інфляційних процесів. Падіння ВВП України протягом 1991-1999 рр., неплатежі, дефіцит держбюджету, високий рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу, бартеризація та диспропорції в економічній системі також визначали тенденцію до невпинної внутрішньої інфляції.

Рівень обмінного курсу української валюти та тенденції його динаміки визначаються особливостями національної економіки. На сучасному етапі поточний валютний курс гривні залежить, перш за все, від стану співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку. Головними чинниками, що визначають формування валютного курсу, на думку автора, є: нераціональна структура українського експорту (переважання товарів з низькою доданою вартістю), дефіцит платіжного балансу, високий рівень виплат по зовнішніх боргах, дефіцит держбюджету. Важливим фактором стабілізації обмінного курсу може стати поступове накопичення міжнародних резервів НБУ, а також закріплення тенденції зростання ВВП в Україні. Для зміцнення української валюти велике значення має реалізація заходів по стимулюванню економічного розвитку, проведення структурної перебудови та підвищення довіри населення до національної грошової одиниці.

Аналіз динаміки валютного курсу, індексів споживчих цін та цін виробників в Україні засвідчив тісний зв’язок динаміки валютного курсу з темпами зростання цін, зокрема більшою мірою з динамікою цін виробників (їх співвідношення близьке до одиниці), що пояснюється характером інфляції витрат і значною часткою імпортової складової в собівартості української продукції. Дослідження співвідношення валютного курсу гривні та рівня ПКС дало підставу зробити висновок про значну заниженість валютного курсу національної грошової одиниці, характерну для країн з нестабільною національною валютою. Якщо у 1996-1997 рр. коефіцієнт недооцінки гривні в цілому по промисловості (без нафтогазової) становив 1,3-1,4, то вкінці 1999 р. він набув значення 2,3, і лише у 2000 р. почав поступово зменшуватись (до 2,1).

Аналіз співвідношення темпів приросту рівня споживчих цін, цін виробника та валютного курсу свідчить про зміну кількісного зв’язку “девальвація – інфляція” і значне випередження темпами девальвації темпів інфляції після 1998 р., тобто про новий стрибок у напрямі заниженості обмінного курсу гривні і накопичення диспропорцій у фінансово-валютній сфері української економіки. Таким чином, з точки зору порівняння міжнародних цін і внутрішніх витрат більшість продукції українських виробників залишається на ринках країн-торговельних партнерів конкурентоспроможною. Протягом 2000 р. спостерігалась тенденція до зменшення співвідношення між темпами девальвації валюти та темпами зростання внутрішніх цін в Україні внаслідок прискорення інфляційних процесів у порівнянні з незначними темпами девальвації

гривні. У ході дослідження автором виявлено, що подальша девальвація української валюти матиме негативні наслідки для української економіки внаслідок швидкого зростання імпорتنих цін на сировину і, відтак, буде викликати падіння прибутковості української економіки. Посилення інфляції внаслідок девальвації національної валюти загострює такі проблеми української економіки, як криза державних фінансів, яка спостерігається поряд з ускладненням фінансування рахунку поточних операцій (через зростання виплат по зовнішньому боргу), нестача капіталу в секторі виробництва та низька інвестиційна активність, недостатній обсяг національних заощаджень, неефективний розподіл фінансових ресурсів в економіці.

На основі аналізу досвіду стабілізаційної політики був зроблений висновок, що коригування валютного курсу виконує стратегічну роль у стабілізаційних програмах щодо забезпечення як макроекономічної, так і мікроекономічної рівноваги. У країнах з перехідною економікою стримування валютного курсу є особливо потужним антиінфляційним заходом, оскільки тут існує парадоксальна ситуація, коли внутрішні ціни орієнтуються на валютний курс, а не навпаки (як в розвинутих країнах).

Базуючись на основних положення теорії ПКС, автор виявив, що стратегія штучного утримання валютного курсу ефективно діє лише на початкових етапах стабілізації і може супроводжуватись втратою конкурентоспроможності при фіксованому валютному курсі. Ця проблема вирішується вчасним переходом до іншого режиму валютного курсу в комплексі з ефективною макроекономічною політикою та розвитком виробництва. В Україні не-скоординованість окремих аспектів валютної політики з розвитком ринкових механізмів та досягнутим рівнем економічної трансформації веде до певних труднощів і протиріч у досягненні економічної стабілізації. В умовах відносної монетарної стабілізації в 1996-1997 рр., коли інфляція в Україні була значно вища, ніж в розвинутих країнах, реальний валютний курс гривні невинно зростав. Внаслідок цього відбувалось порушення мікроекономічної стабільності, основою якої є потенціал конкурентоспроможності. Порівняльний аналіз відношення індексу валютного курсу до індексу споживчих цін у Японії, Польщі, Росії та Україні у 1997-1999 рр. показує, що у Японії та Польщі значення цього співвідношення коливається навколо 1. В Росії та Україні після 1998 р. простежується різке збільшення значення співвідношення (до 2,2 та 1,5 відповідно), що свідчить про відхилення обмінних курсів національних валют від ПКС у напрямі заниження. Істотний розрив у темпах девальвації та інфляції не створює сприятливих умов для розвитку виробництва. Для стабільного розвитку економічної системи важливо уникати як перевищення темпів девальвації національної валюти над темпами зростання внутрішніх цін, коли занижений валютний курс спричиняє відтік капіталу з країни, так і протилежної ситуації, коли завищений валютний курс не заохочує експортерів.

На сучасному етапі відносна курсова стабільність або навіть зростання номінального курсу гривні по відношенню до долара США буде свідчити про зменшення заниженості валютного курсу відносно рівня ПКС, оскільки йому передував період надмірного знецінення. Отже, важливою метою грошово-валютної політики в системі плаваючого валютного курсу лишається згладжування курсових коливань і стабільність гривні при помірному зростанні внутрішніх цін, що є адекватним для країни з недостатніми внутрішніми нагромадженнями, високими інфляційними очікуваннями, значною заниженістю національної валюти відносно рівня ПКС. У зв'язку з цим, в роботі пропонується орієнтувати державну валютну політику на утримання сталого співвідношення обмінного курсу української валюти та рівня ПКС. Дотримання цього принципу дозволить уникнути небажаного розриву між реальним і номінальним валютним курсом і досягти рівня реального курсу української валюти, який відповідає стану економіки.

У роботі підкреслюється, що довгостроковою основою стабільності гривні має стати розвиток виробництва та зростання продуктивності праці, зокрема у експортоорієнтованих галузях. Водночас, валютний курс має підтримуватись за допомогою валютних інтервенцій НБУ, проведенням виваженої грошово-кредитної політики, поступовим накопиченням золотовалютних резервів, скороченням дефіциту держбюджету, запобіганням широкомасштабному відпливу капіталів та обмеженням зростання зовнішніх боргів. Коригування валютного курсу в рамках

режиму плаваючого валютного курсу є одним з ефективних інструментів економічної політики для забезпечення конкуренто-спроможності українських товарів.

ВИСНОВКИ

Проведене теоретичне узагальнення наукової проблеми взаємодії валютного курсу з інфляцією дозволяє зробити наступні висновки щодо впливу валютного курсу на перебіг економічних процесів в Україні, зокрема на темпи інфляції, та щодо зворотного зв'язку між цими макроекономічними змінними.

1. Реалії розвитку національної економіки вимагають подальшого поглиблення аналізу проблем валютного курсу та ПКС як взаємопов'язаних економічних явищ. Цілий ряд питань, пов'язаних з валютним та антиінфляційним регулюванням в Україні, носить дискусійний характер. На сучасному етапі рівень розробки проблеми взаємозалежності валютного курсу та інфляції не в повній мірі відповідає вимогам практики. На сьогодні відсутні теоретичні дослідження, які б узагальнювали вітчизняний та зарубіжний досвід взаємодії динаміки валютного курсу та інфляції в нестабільних (кризових) умовах.

2. Вирішення цієї наукової проблеми потребувало системного підходу до аналізу економічних явищ та процесів, а також комплексного аналізу та узагальнення практики функціонування національної та зарубіжних економік. Для розробки проблеми залежності між динамікою валютного курсу та темпами інфляції в роботі використовується аналіз співвідношення індексу валютного курсу до індексів споживчих цін та цін виробників.

3. Аналіз процесу курсоутворення з точки зору теорії валютних курсів, фінансових активів та теорії ПКС дозволив прослідкувати багатофакторну залежність валютного курсу від економічних чинників, які діють на різних інтервалах часу. З одного боку, валютний курс формується під дією співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, на яке більшість факторів має вплив лише через механізм очікувань. З іншого, його визначають глибинні чинники змін валютного курсу, зокрема, пропорція, в якій співвідносяться темпи інфляції в Україні та інших країнах.

4. Узагальнення теорії і практики формування валютного курсу дає підставу зробити висновок, що теорія паритету купівельної спроможності може слугувати теоретико-методологічною основою для визначення ефективного валютного курсу. Рівень ПКС як орієнтир довгострокової динаміки валютного курсу доцільно використовувати у комплексному аналізі економічних процесів, які знаходяться під впливом коливань валютного курсу.

5. В умовах значної заниженості курсу національної грошової одиниці проти ПКС валютний курс спотворює господарчі рішення на різних рівнях їх прийняття, і тому рівень ПКС повинен ширше використовуватись у господарчій практиці.

6. На основі проведеного в роботі аналізу відношення індексу валютного курсу до індексу споживчих цін у різних групах країн за 1994-1999 рр. виявлено залежність між темпами зміни валютного курсу і темпами інфляції, яка полягає в більшій мінливості валютних курсів у порівнянні з темпами інфляції. Особливо яскраво ця залежність проявляється під час фінансово-економічних потрясінь. Аналіз зв'язку динаміки валютного курсу і темпів інфляції виявив прямопропорційний характер такої залежності.

7. Існує висока кореляція між показником відношення валютного курсу до ПКС і відносним рівнем ВВП на душу населення: обмінний курс і ПКС більшою мірою співпадають у розвинутих країнах з ринковою економікою. В більшості країн з перехідною економікою реальна купівельна спроможність національної грошової одиниці є заниженою (у 2-3 рази). В Україні обмінний курс гривні у порівнянні з ПКС був заниженим у 4 рази.

8. Валютний курс впливає на усі сфери економічної системи. Його коригування виступає водночас і метою економічної політики і інструментом її реалізації:

- коливання валютного курсу змінюють внутрішні ціни як в короткостроковому періоді внаслідок впливу змін імпорتنих цін, так і формують напрями цінової політики в довгостроковому періоді через механізм очікувань;

- суттєвий стимулюючий вплив на розвиток виробництва та експорту в країні здатна справити помірна девальвація національної валюти, яка підвищує конкурентоспроможність товарів національних виробників. Однак, цей ефект є досить короткостроковим внаслідок можливості прискорення темпів внутрішньої інфляції, особливо в Україні. В довгостроковому періоді динаміка курсу валюти більшою мірою впливає на регіональні та міжгалузеві пропорції в економіці, які є важливим чинником збільшення обсягів виробництва.

9. Великий вплив на перебіг усіх народногосподарських процесів має напрям і динаміка відхилення валютного курсу від рівня ПКС. Занижений обмінний курс може слугувати додатковим стимулом експорту з країни, а завищений – імпорту та інвестування в економіку країни. В умовах тривалої підтримки заниженого або завищеного обмінного курсу в економіці збільшуються цінові та структурні диспропорції, що є джерелом нестабільності.

10. Визначені фактори, що призводять на даному етапі до девальвації національної валюти – дефіцит платіжного балансу, дефіцит зовнішньої торгівлі, високий рівень зовнішніх боргів, дефіцит держбюджету. Проведений аналіз формування валютного курсу в Україні довів, що важливим фактором стабілізації обмінного курсу може стати зростання ВВП в Україні та підвищення продуктивності праці, а також реалізація заходів щодо структурної перебудови та стимулювання економічного розвитку.

11. В Україні обмінний курс національної валюти є значно заниженим, що визначає достатній рівень конкурентоспроможності національних товарів з точки зору порівняння внутрішніх витрат і цін на ринках країн торговельних-партнерів. Але, подальша девальвація української валюти матиме негативні наслідки: прискорене зростання цін на імпортовані сировину та енергоносії і, як наслідок, підвищення загального цінового рівня, падіння прибутковості національної промисловості та зменшення економічних стимулів для ефективної виробничої діяльності.

12. Узагальнення світового досвіду стабілізаційної політики дає можливість зробити висновок про стратегічне значення стримування валютного курсу для уповільнення темпів інфляції, зменшення інфляційних очікувань, початку розширеного інвестування економіки.

13. Базуючись на положеннях теорії ПКС, можна зазначити, що для стабільного розвитку національної економічної системи важливо уникати як перевищення темпів зростання внутрішніх цін над темпами девальвації валюти, коли завищений валютний курс не заохочує експортерів, так і протилежної ситуації, коли занижений валютний курс спричиняє відтік капіталу з країни: проведений аналіз співвідношення темпів приросту рівня споживчих цін, цін виробників та валютного курсу в Україні ілюструє постійну зміну кількісного зв'язку “девальвація – інфляція” протягом 1995-2000 рр. та істотні розбіжності у темпах девальвації та інфляції. Це не створює сприятливих умов для розвитку національного виробництва.

14. Найбільш прийнятним для України на сучасному етапі є режим керованого плаваючого валютного курсу, в рамках якого обмінний курс має підтримуватись за допомогою системи грошово-кредитних заходів. Підвищення ефективності контролю за рухом капіталів, дотримання бюджетно-фінансової дисципліни та зростання довіри населення до національної грошової одиниці також є важливою передумовою забезпечення стабільності валютного курсу в довгостроковому періоді.

Використання запропонованих на базі проведеного дослідження принципів валютної політики у комплексі з ефективною економічною політикою, на думку дисертанта, дасть змогу запобігти прискоренню темпів інфляції та зміцнити національну валюту, забезпечити стабільність і розвиток економіки.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях:

1. Белінська Я.В. Кононенко В.І. Взаємодія валютного курсу і цін в процесі стабілізації // Система регуляторів перехідної економіки України. – К.: ІЕ НАН України. – 1999. –

С.263-273 (автором досліджено чинники, що впливають на рівень валютного курсу та темпи інфляції).

2. Белінська Я.В. Взаємодія внутрішніх та зовнішніх чинників інфляції // ринок та державне регулювання у перехідній економіці України. – К.: ІЕ НАН України. – 1994. – С.119-124.
3. Белінська Я.В. Вплив інфляції та інших факторів на формування валютного курсу в Україні // Економіка України в перехідний період. – К.: ІЕ НАН України. – 2000. – С.21-31.

Публікації в інших наукових виданнях:

4. Белінська Я.В. Стабільний валютний курс як передумова стабільності економіки // Фондовий ринок. – 2000. – № 23. – С. 16-20.

АНОТАЦІЯ

Белінська Я.В. Взаємодія валютного курсу та інфляції в перехідній економіці України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – економічна теорія. – Інститут економіки НАН України, Київ, 2001 р.

Дисертаційна робота присвячена визначенню закономірностей формування обмінного курсу, механізмів його взаємодії з інфляцією та впливу на економічний розвиток України. На базі теорії ПКС розкрито макроекономічний аспект процесу курсоутворення та зворотного впливу валютного курсу на народногосподарські процеси. Виявлено залежність між темпами зміни валютного курсу і темпами інфляції, яка полягає в більшій мінливості валютних курсів у порівнянні з темпами інфляції, особливо під час фінансово-економічних потрясінь. Встановлено, що стабілізація обмінного курсу української валюти є необхідним чинником уповільнення інфляційних процесів та економічного зростання. Доведено, що при значній заниженості курсу проти ПКС валютний курс спотворює господарчі рішення на різних рівнях їх прийняття, і тому одним із визначальних принципів при розробці валютної політики в Україні повинна стати орієнтація на динаміку співвідношення обмінного курсу до рівня ПКС для запобігання значних розбіжностей між номінальним та реальним курсами валюти. Обґрунтовано, що вирішальне значення на даному етапі розвитку національної економіки для зміцнення української валюти мають заходи по стимулюванню економічного розвитку і структурної перебудови економіки.

Ключові слова: валютний курс, паритет купівельної спроможності, інфляція, девальвація, ревальвація, інфляційні очікування, конкурентоспроможність, занижений (завищений) обмінний курс, валютна політика.

АННОТАЦИЯ

Белинская Я.В. Взаимодействие валютного курса и инфляции в переходной экономике Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01 – экономическая теория. Институт экономики НАН Украины, Киев, 2001 г.

Диссертационная работа посвящена определению закономерностей формирования обменного курса, механизмов его взаимодействия с инфляцией и влияния на экономическое развитие Украины. Обобщение теории и практики формирования валютного курса дало возможность сделать вывод, что теория паритета покупательной способности может служить теоретико-методологической основой для определения валютного курса. Уровень ППС как ориентир долгосрочной динамики валютного курса целесообразно использовать в комплексном анализе экономических процессов, которые находятся под влиянием колебаний валютного курса. Выявлена тесная корреляционная связь между показателем отношения валютного курса к ППС и относительным уровнем ВВП на душу населения: в странах с развитой рыночной экономикой

валютный курс и уровень ППС почти совпадают, а в большинстве стран с переходной экономикой реальная покупательная способность национальной денежной единицы занижена. На основе теории ППС раскрыт макроэкономический аспект процесса курсообразования и обратного влияния валютного курса на народнохозяйственные процессы. Обоснованы новые подходы к пониманию процесса формирования валютного курса, который является результатом целостного взаимодействия внутренних и внешних факторов в процессе макроэкономического развития страны. Выявлена зависимость между темпами изменения валютного курса и темпами инфляции, которая состоит в большей изменчивости валютного курса по сравнению с темпами инфляции, особенно во время финансово-экономических потрясений. Умеренная девальвация национальной валюты, которая повышает конкурентоспособность товаров национальных производителей, может иметь существенное стимулирующее влияние на развитие внутреннего производства. Но из-за возможности ускорения внутренней инфляции, особенно в Украине, этот эффект краткосрочный. Установлено, что стабилизация валютного курса украинской валюты является необходимым условием для замедления инфляционных процессов и экономического роста. Доказано, что при значительной заниженности валютного курса по отношению к ППС валютный курс искажает хозяйственные решения на разных уровнях их принятия, и поэтому одним из определяющих принципов при разработке валютной концепции в Украине должна стать ориентация на динамику соотношения валютного курса и уровня ППС для предотвращения значительных различий между номинальным и реальным валютным курсом. В условиях длительной поддержки заниженного или завышенного валютного курса в экономике увеличиваются ценовые и структурные диспропорции, что является источником нестабильности. В Украине обменный курс национальной валюты существенно занижен, что определяет достаточный уровень конкурентоспособности украинских товаров с точки зрения сопоставления внутренних цен и цен на рынках торговых партнеров. Проведенный анализ соотношения темпов прироста потребительских цен, цен производителей и валютного курса в Украине показал постоянную смену количественной связи “девальвация – инфляция” на протяжении 1995-2000 гг. Значительные расхождения между темпами девальвации и инфляции не создают благоприятных условий для развития национального производства. Дальнейшая девальвация гривни будет иметь негативные последствия для украинской экономики. Наиболее приемлемым для Украины на современном этапе является режим управляемого плавающего валютного курса, в рамках которого валютный курс должен поддерживаться с помощью системы денежно-кредитных средств. Повышение эффективности контроля за движением капиталов, поддержание бюджетно-финансовой дисциплины и повышение доверия населения к национальной денежной единице являются важными предпосылками обеспечения стабильности валютного курса в долгосрочном периоде. Установлено, что решающее значение на данном этапе развития национальной экономики для укрепления украинской валюты имеют средства по стимулированию экономического развития и структурной перестройке экономики. Использование предложенных на основе проведенного исследования принципов валютной политики в контексте эффективной экономической политикой даст возможность предотвратить ускорение темпов инфляции, обеспечить стабильность и развитие экономики.

Ключевые слова: валютный курс, паритет покупательной способности, инфляция, девальвация, ревальвация, инфляционные ожидания, конкурентоспособность, заниженный (завышенный) обменный курс, валютная политика.

ANNOTATION

Belinska Y. V. Interaction of exchange rate and inflation in the transition economy of Ukraine.– Manuscript.

The thesis for a candidate degree on Economics on the speciality 08.01.01 – Economic Theory. Institute of Economy, Kiev, 2001.

The thesis aims to determine regularities of exchange rate formation process and of interaction mechanisms of exchange rate with inflation. Macroeconomic aspect of the exchange rate formation process and its adverse influence on the national economic process based on purchasing power parity

theory has been highlighted. The interdependence between exchange rate change and inflation's one has been revealed the essence of which lies in the more changeable of exchange rate than the inflation, especially during the period of financial-economic shocks. The stabilization of currency's exchange rate of Ukraine is necessary condition of slowing down of inflation process and economic growth of national economy. It is proved that the economic decisions of different levels are being distorted when the exchange rate was much more lower than level of purchasing power parity. The orientation on the correlation's dynamics of exchange rate and level of purchasing power parity should be one of the determinant principles of currency conception of Ukraine in order to avoid considerable differences between the nominal exchange rate and the real one. It has been ascertained that during this period the development of national economy such means as economic development stimulation and structure reorganization of economy have the decisive significance for strengthening Ukrainian currency.

Key word's: exchange rate, purchasing power parity, value of money, inflation, devaluation, revaluation, inflationary expectations, competitive ability, currency policy.

Підп. до друку 15.05.01.
Формат 60x84.
Ум. друк. арк.. 1,4. Обл.-вид. арк. 1,3.
Тираж 110 пр. Зам. 269.

Поліграфічна дільниця Інституту економіки НАН України
252011, Київ – 11, вул. Панаса Мирного, 26