

УКРАЇНСЬКИЙ ІНСТИТУТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН  
ПРИ КИЇВСЬКОМУ УНІВЕРСИТЕТІ ІМ. ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

*На правах рукопису*

НІКОЛАЙЧУК ЕЛЕОНОРА БОЛОДИМИРІВНА

СУЧАСНІ ВІСТОКИ СТАБІЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТИ

Спеціальність 08.00.14. - Світове господарство  
і міжнародні економічні відносини

АВТОРЕФЕРАТ  
дисертації на здобуття вченого ступеня  
кандидата економічних наук

КИЇВ - 1993

Роботу виконано в Інституті світової економіки  
і міжнародних відносин АН України

ЛНБ України ім. В. Стефаника



00814554 (R)

Науковий керівник - доктор економічних наук  
КІСТЕРСЬКИЙ Л. Л.

Офіційні опоненти - доктор економічних наук,  
професор КЛИМКО Г. Н.

кандидат економічних наук  
ФРОЛОВ В. В.

Провідна організація - Київський державний еконо-  
мічний університет

Захист відбудеться "25" березня " 1993р. о 14 год.  
на засіданні спеціалізованої ради Д. 068. 18. 20. при Київському  
університеті ім. Тараса Шевченка за адресою: 252017, м. Київ,  
бульвар Тараса Шевченка, 14, актовий зал.

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Київського  
університету ім. Тараса Шевченка.

Автореферат розіслано "23" лютого " 1993р.

Вчений секретар спеціалізованої  
ради, кандидат економічних наук

*Снішко*

СНІШКО О. В.

ЛНБ ім. В. Стефаника  
АН України

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ.

**АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ.** Інтернаціоналізація господарського життя, що посилилася на сучасному етапі розвитку міжнародних економічних відносин, характеризується зростанням взаємозв'язку та взаємозалежності національних господарств, в яких міжнародні валютно-кредитні відносини займають одне з провідних місць. Сфера валютно-фінансових відносин чутливо реагує на зрушення у відтворенні, виступаючи своєрідним індикатором, який характеризує стан справ у різноманітних секторах та економіці в цілому і сумісність національних умов з міжнародними вимогами.

Актуальність вибраної тематики набуває особливого значення у зв'язку з тим, що в останні роки у валютно-фінансових відносинах процес інтернаціоналізації характеризується, з одного боку, зростанням ролі валютної сфери в зв'язку з розширенням масштабів і ускладненням характеру зовнішньоекономічних зв'язків, з другого - наявністю валютно-фінансових дисбалансів, які проявляються в значних коливаннях сальдо платіжних балансів, курсів національних валют, зростанні переливу капіталів. Обидві ці тенденції цілком закономірні, тому що чим ширші канали взаємодії національних господарств, тим більше вірогідність виникнення диспропорцій, тим сильніше валютний фактор впливає на пріоритети національної економічної політики. Ця вірогідність реалізується через різні рівні національних економічних структур, а також через особливості та специфіку економічного регулювання в кожній країні.

Ступінь стабільності міжнародної валютно-кредитної системи залежить від відповідності відносин, що складаються в ній, потребам світового господарства. Для цього система повинна забезпечувати міжнародний обмін відповідною кількістю платіжно-розрахункових і кредитних коштів, мати можливість гнучкого пристосування до змін в економічній ситуації, забезпечувати абалансованість інтересів як окремих національних господарств, так і міжнародних економічних відносин в цілому.

Державне регулювання валютних відносин здійснюється на двох

рівнях: національному і міжнародному. Держава приймає активну участь в проведенні валютних інтервенцій, регулюванні платіжних балансів, політиці процентних ставок, операціях на відкритому ринку і т. і. Крім того, вирішуються поточні задачі підтримки стабільності національної економіки - стимулювання економічного росту, ліквідація заборгованості, підтримка курсу національної валюти.

Разом з тим, в сучасних умовах все більшого значення набуває міжнародний рівень координації валютної політики, тому що тільки спільними скоординованими зусиллями в сфері макроекономічного регулювання можливо досягти однієї з пріоритетних цілей економічного розвитку - стабілізації валютно-фінансового положення.

В сучасних умовах актуальність досліджуваної теми постійно зростає, внаслідок чого вона знаходиться в центрі уваги вчених, які займаються питаннями розвитку системи міжнародних економічних відносин.

Якісні зміни, що відбуваються в останні роки в сфері валютних відносин, викликають нагальну потребу не тільки теоретичного їх узагальнення, але й переосмислення деяких усталених в наукових дослідженнях та практичній діяльності положень, їх розвитку в зв'язку з зростаючою взаємозалежністю як окремих сфер економічного життя, так і окремих країн та їх регіональних об'єднань і економічних угруповань. Всі ці обставини виступили чинником комплексного аналізу сучасних методів стабілізації валюти і розвитку системи міжнародних кредитно-фінансових відносин як важливої умови інтернаціоналізації світогосподарських зв'язків.

МЕТОЮ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ є науковий аналіз сучасних методів стабілізації валютно-фінансових відносин.

Поставлена мета зумовила коло конкретних питань, якими є: дослідження розвитку форм і методів політики стабілізації валютного курсу і грошово-кредитних відносин в цілому як необхідної умови стабільності економіки і збільшення темпів економічного росту, вивчення функцій національних органів економічного регулювання і міжнародних економічних організацій в цьому процесі, робота на основі систематизації проаналізованих методів валютної політики рекомендацій по стабілізації валютно-фінансового положення в Україні.

ОБ'ЄКТОМ ДОСЛІДЖЕННЯ є система міжнародних валютних відносин, що складається під впливом об'єктивних процесів інтернаціоналізації, які відбуваються в міжнародних економічних відносинах.

Важливе місце в дисертаційній роботі приділене загальнотеоретичним питанням вивчення суті і методів валютного регулювання і їх специфічних особливостей на сучасному етапі.

МЕТОДОЛОГІЧНІ І ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ дослідження базуються на наукових розробках питань валютної політики, дослідженнях, присвячених впливу методів стабілізації валютно-фінансового положення на економіку окремих країн та світогосподарські зв'язки в цілому.

В процесі роботи над дисертацією автор ґрунтувався на результатах досліджень різних міжнародних конференцій, присвячених валютним проблемам, які проводилися Світовим Банком, Міжнародним валютним фондом, КНКТАД та іншими спеціалізованими установами ООН та при сприянні других міжнародних економічних організацій, а також розробки наукових академічних колективів Інституту світової економіки та міжнародних відносин АН України, ІСЕМВ(м. Москва), ІНІСН(м. Москва), Київського університету ім. Тараса Шевченка, Київського державного економічного університету та інших.

Значну увагу було приділено роботам вчених, що працюють по даній тематиці. Серед них - Г. Н. Анулова, Н. Барлетта, Б. Баласса, Р. Болдуїн, А. Берг, С. М. Борисов, Т. Д. Валова, В. С. Волинський, А. Вуд, А. С. Гальчинський, О. Гаврилишин, С. В. Горбунов, С. Делл, Р. Дорнбуш, Р. Дуглас, Л. Л. Кістерський, Ф. Коган, Д. Копітс, І. С. Корольов, Л. М. Красавіна, Л. Ландау, Р. Лоуренс, Д. Льюїс, Р. МакКінон, Ф. Махлуп, Г. Г. Матюхін, Д. Мід, А. Маршал, Ю. В. Пашкус, Р. Піндик, О. Робінсон, Н. Розенберг, Д. В. Сміслов, В. П. Степаненко, В. Танці, Д. Тейлок, В. Томас, Р. Файні, В. М. Федосов, М. Фельдстайн, С. Фішер, Р. Харрод, В. М. Шенаєв, Д. Шнайдер та ін.

ФАКТОЛОГІЧНУ БАЗУ РОБОТИ склали оригінальні статистичні видання останніх років та офіційні документи міжнародних та регіональних економічних організацій - матеріали Комісії ЄС, документи ООН, міжнародних кредитно-фінансових інститутів - Міжнародного валютного фонду(МВФ), Міжнародного банку реконструкції та розвитку(МБРР), Організації економічного співробітництва та розвитку(ОЕСР), Конференції ООН з торгівлі та розвитку(КНКТАД), а

також матеріали наукової періодичної преси.

ОСНОВНА НАУКОВА НОВИЗНА роботи зводиться до таких положень:

- досліджено суть та специфічні риси системи валютно-фінансових відносин на сучасному етапі розвитку міжнародних економічних відносин, обґрунтовано зростаючу роль впливу валютно-фінансової сфери на інтернаціоналізацію світового господарства і процесів взаємодії національних економік;

- систематизовано методи впливу органів національного економічного регулювання сучасної держави на стабілізацію валютних курсів як важливу умову економічного росту;

- узагальнено і проаналізовано колективні дії країн-членів ЄС в області стабілізації валютних курсів в рамках регіонального угруповання, виявлено їх ефективність як засоба досягнення мети створення єдиного валютного простору;

- досліджено досвід країн, що розвиваються, у стабілізації валютно-фінансового положення і шляхів урегулювання зовнішньої ваборгованості, виявлено можливість його застосування до аналогічних проблем в Україні;

- виявлено найважливіші методи управління платіжними балансами як країн з розвинутою економікою, так і країн, що розвиваються, проаналізовано вплив цих методів на стабілізацію курсу національної валюти і систему міжнародних платіжних відносин в цілому;

- узагальнено досвід міжнародних кредитно-фінансових організацій по впливу на валютно-фінансове положення як окремих країн, так і усієї системи кредитно-фінансових відносин в світовому господарстві в цілому.

ТЕОРЕТИЧНЕ І ПРАКТИЧНЕ ЗНАЧЕННЯ РОБОТИ полягає в тому, що її результати можуть бути використані в діяльності державних кредитно-фінансових, зовнішньоекономічних та інших установ, які займаються розробкою та реалізацією економічної реформи в Україні, особливо у сфері стабілізації курсу національної валюти.

Матеріали дисертації цікаві з точки зору оцінки перспектив і можливостей розвитку зовнішньоекономічних зв'язків України з світовим товариством в цілому і потенціала співпраці з європейськими економічними організаціями, зокрема.

АПРОВАЦІЯ РОБОТИ. Основні теоретичні положення дисертаційно-

го дослідження доповідалися на міжнародному семінарі з валютно-фінансових проблем в м. Прага (1991р.)

Підготовлено і передано довідку "Проблеми валютного співробітництва і перспективи створення єдиного валютного простору в ЄС" для Національного центру реалізації міжнародної технічної допомоги Україні.

З досліджуваної теми опубліковано 2 наукових роботи загальним обсягом 1,8 друк. арк.

Логіка та методологічні принципи дослідження зумовили структуру роботи, яка складається з вступу, трьох глав, що включають сім параграфів, висновків, додатків та списку літератури, яку було використано при підготовці роботи.

#### ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ.

Центральне місце в зовнішньоекономічній стратегії практично усіх держав в останні роки зайняли валютні відносини. Валютна політика - складова частина регулювання всієї системи зовнішньоекономічних зв'язків країни - складається з органічно пов'язаних елементів: політики валютного курсу, що складається з режиму валютного курсу та режиму конвертованості; валютного регулювання, яке включає валютні обмеження, в тому числі ліцензування валютних операцій та регулювання валютного ринку; регулювання міжнародної валютної ліквідності, в тому числі управління офіційними валютними резервами, а також управління зовнішнім боргом держави. Відмітною рисою валютної політики є (порівняно з регулюванням інших форм зовнішньоекономічних зв'язків) більш загальний характер її впливу на економіку, тому регулювання у сфері валютних відносин не можна розглядати ізольовано від загальних умов господарського розвитку. Одна з проблем валютної політики полягає в тому, що навіть в рамках національного регулювання досягнення збалансованості пропорцій у внутрішній економіці вступає в протиріччя з метою вирівнювання зовнішніх розрахунків.

Можливості нерівноваги і незбалансованості закладені в самому процесі інтернаціоналізації господарських зв'язків, але, разом з тим, інтернаціоналізація ж посилює можливості усунення цих дисбалансів.

На стадії інтернаціоналізації господарського життя переважна частина виробництва і розподілу здійснюється в рамках дії національних грошових систем. Валютні відносини повинні забезпечувати правильне співставлення різних витрат національної праці при зовнішньоекономічному обміні. Цю важливу функціональну роль вони виконують через валютний курс, який таким чином реалізує на міжнародному рівні закон вартості. Чим вище економічний розвиток держави, чим вище ступінь "відкритості" її економіки, тим більш гнучка ця ланка в системі економічного управління. Оскільки ступінь "відкритості" національної економіки відображає її залучення до світогосподарських зв'язків, то уявлення про неї можна отримати через показники, які характеризують усю сукупність зовнішньоекономічних зв'язків. Ними можуть бути загальні обсяги платежів та надходжень країни в розрахунках з іншими державами, які відображаються в статтях платіжного балансу.

Проблема регулювання валютної політики має пряме відношення до питання конвертованості валюти. Конвертованість не зводиться тільки до купівлі та продажу валюти, вона рівнозначна свободі зовнішньоекономічного обміну. Визначальним принципом в оцінці характеру конвертованості є ступінь валютних обмежень чи їх повна відсутність, в залежності від чого розрізняють валюти повністю конвертовані і неконвертовані. На практиці велике поширення має зовнішня конвертованість валюти, для якої не потрібне створення додаткових валютних резервів. Для функціонування внутрішньої конвертованості потрібно, щоб умови національного ринку були пов'язані з умовами світового, рівні та пропорції внутрішніх цін узгоджувалися з міжнародними цінами та витратами на виробництво. Введення режиму конвертованості залежить від економічного положення країни. В зв'язку з цим постає питання можливості введення конвертованості в Україні.

Аналіз ступеня "відкритості" економіки і можливості введення конвертованості національної грошової одиниці дозволяє зробити висновки про те, що найбільш доречним на даному етапі є введення часткової конвертованості, що стимулюватиме приплив іноземного капіталу в Україну. Поступовим повинен, на наш погляд, бути перехід до внутрішньої конвертованості, що означатиме, в першу чергу, отримання виробничниками права купівлі іноземної валюти для

фінансування імпорту товарів та послуг із-за кордону. Повна конвертованість валюти більш необхідна на пізніх етапах проведення реформ.

Оборотність валюти повинна бути підкріплена обмеженням всіх нетарифних бар'єрів в торгівлі, встановленням реального валютного курсу і проведенням при необхідності девальвацій національної валюти.

На наш погляд, після введення конвертованості національної грошової одиниці необхідною є фіксація курсу і підтримка його на певному рівні, а не можливість вільного коливання для цього - частково в зв'язку з тим, що дуже складно спланувати і впроваджувати незалежну валютну політику, яка є необхідним доповненням до плаваючого валютного курсу, і частково тому, що в перехідний період "плаваюча" валюта дуже знеціниться на протязі короткого періоду, що підриває довіру до неї.

Інтеграційний процес сприяє тому, що, з одного боку, національні ринки все більше відкриваються один одному, з другого - виробництво стає все більш інтернаціональним і регіональні гроші беруть на себе функцію міри вартості, витісняючи національні грошові одиниці.

В останні роки інтернаціоналізація почала переростати в інтеграцію, яка розвивається за схемою регіональних утворень. На відміну від інтернаціоналізації, інтеграція можлива тільки між країнами, що досягли більш-менш рівного ступеня економічного розвитку. В цих угрупованнях відбувається певне вирівнювання зовнішньоекономічного обміну, зближення національних рівней цін, виникає спільність процентних ставок. В зв'язку з цим для країн-учасниць тих чи інших інтеграційних груп виникає потреба у власних регіональних валютних системах, які б враховували їх особливості і специфіку розвитку та ступінь взаємопроникнення їх економік.

Найбільш інтенсивно регіональні інтеграційні процеси відбуваються в межах Європейського Співтовариства, тому великий інтерес викликають процеси функціонування Європейської валютної системи (ЄВС).

Стабілізація валютних курсів країн-учасниць даного угруповання є головною метою і в той же час основною ланкою в механізмі

валютного союзу. На шляху до цієї мети союзу проходить декілька ступенів, які можна ранжувати таким чином: 1) усунення коливань курсів валют країн-учасниць по відношенню одна до одної при повній конвертованості; 2) створення єдиного валютно-фінансового інституту для координації валютно-фінансової політики; 3) емісія нових міжнародних грошей, які б на протязі певного часу функціонували паралельно з національними; 4) відмова від національних грошей, створення грошової одиниці, єдиної для всієї групи країн.

Підтримка валютної єдності вимагає створення системи господарської взаємодії. Якісно новий характер і поглиблення валютно-фінансового та економічного співробітництва взагалі виник в ЄО з створенням Європейської валютної системи (ЄВС), головною метою якої є формування європейської зони валютної стабільності.

Одним з головних елементів функціонування ЄВС є створення європейської валютної одиниці (ЄКЮ), вартість якої розраховується за певною формулою на базі так званої "корзини валют". Головна перевага ЄКЮ полягає в тому, що вона є середньою величиною і тому може зменшувати кон'юнктурні коливання тої чи іншої валюти на валютних ринках. На базі ЄКЮ виявляється ступінь відхилення ринкових курсів національних валют від центрального курсу і визначається момент для прийняття зацікавленими сторонами відповідних заходів у сфері економічної та фінансової політики чи валютних інтервенцій.

В зв'язку з цим необхідно зауважити, що введення Україною власної грошової одиниці потребує вибору режиму та методів розрахунку оптимального валютного курсу. Необхідною, на наш погляд, є на перших етапах економічної реформи "прив'язка" курсу національної валюти до однієї з сильних валют. В політиці взаємовідносин з міжнародною валютною системою більш доречною уявляється прив'язка до ЄКЮ, враховуючи, що переважно зовнішньоекономічні зв'язки України здійснюються в Європі. Тому таке вирішення такого питання є більш зручним як з точки зору мікроекономічної політики, так і з точки зору перспектив вступу України до ЄВС. А величина економічно обґрунтованого курсу української валюти може розраховуватися на базі розрахунку ВВП України за цінами в ЄКЮ та національній валюті.

Сучасний механізм регулювання валютних відносин являє собою сукупність різноманітних методів впливу з метою забезпечення їх нормального функціонування. Він є взаємозв'язком дії стихійних ринкових сил та цілеспрямованого впливу на валютні відносини. Сучасний період характеризується систематичним і постійно посилюючим втручанням держави у валютно-кредитні відносини.

Регулювання валютного курсу є способом зовнішнього пристосування економіки країни в умовах посилення інтернаціоналізації виробництва, високої міжнародної мобільності капіталів. Регулювання паритету національної валюти має важливі наслідки для економіки країни. Державне регулювання курсових співвідношень переслідує наступні основні цілі: послаблення різких коливань валютних курсів і на основі цього забезпечення збалансованості зовнішньоекономічних позицій країни. До методів національного державного регулювання процесу курсоутворення відносяться заходи як загальноекономічного, так і валютно-фінансового характеру. Валютно-фінансові операції включають валютні інтервенції, встановлення різного роду валютних обмежень, операції з позичковим процентом, розширення кредитів та гарантій по експорту, випуск державних позик на закордонних грошових ринках, операції на відкритому ринку цінних паперів.

Валютний курс є ціною однієї валюти в другій в статичній, в динаміці ж це - постійно змінюючася ціна грошового капіталу, виражена в тій чи іншій сумі валюти, яка приносить внаслідок такої зміни позитивний чи негативний процент. Іншими словами, рух валютного курсу капіталізує національні валютні ресурси за кордоном. Аналіз залежності валютних курсів від ставки позичкового проценту показує, що зміна довгострокових ставок викликає більші зміни валютних курсів, ніж зміна короткострокових.

З проблемою регулювання курсових співвідношень пов'язане питання способу оцінки оптимального рівня валютного курсу та економічно виправданих і об'єктивно припустимих меж коливання валютного курсу навколо цього рівня. В умовах відсутності золотого паритету оптимальний рівень повинен відображати цілі внутрішнього та зовнішньоекономічного регулювання. Один із варіантів, який виявляє необхідність введення в дію механізму курсового регулювання, базується на аналізі еластичності, яка відображає чутливість ок-

ремих компонентів платіжного балансу до змін валютного курсу. Другий варіант базується на оцінці змінень конкурентоспроможності країни, які потребують відповідних змін відносних цін через валютний курс. Найбільш часто як такий показник використовується індекс "реального ефективного валютного курсу", який показує зміни валютного курсу, виваженого по торговим операціям і скоректованого на рух внутрішніх та зовнішніх витрат та цін. Наприклад, зріст індексу порівняно з базовим показником, коли зовнішні позиції країни були задовільними, означає, що конкурентоспроможність поменшлася і регулюючі органи повинні або знецінити курс своєї валюти, або прийняти заходи щодо зниження внутрішніх цін та витрат відносно других країн.

Валютний курс і показники цінової конкурентоспроможності розвиваються у протилежних напрямках. Це свідчить про те, що з подальшою інтернаціоналізацією господарського життя ускладнюється вплив валютного курсу на зовнішньоторгові відносини.

Традиційним і одним з найважливіших інструментів валютної політики, який використовується для впливу на курси, є офіційні валютні інтервенції. Спектр цілей інтервенцій досить широкий - від урегування наслідків впливу неекономічних факторів на валютні курси до протидії довгостроковій тенденції зниження курсу валюти. Для інтервенцій, як правило, використовуються офіційні валютні резерви і зміна їх рівня виступає найбільш доступним показником інтенсивності державного втручання в процес формування валютних курсів. З точки зору ефективності впливу валютних інтервенцій на курси і внутрішню економіку ці операції діляться на "стерилізовані", тобто такі, які залишають грошову масу в обігу незмінною, і "нестерилізовані", в результаті яких грошова маса значно змінюється. Очевидно, що більш довгостроковий вплив на валютні курси, а звідси і більшу ефективність, мають інтервенції другого типу. Цілі, переслідувані інтервенціями, можна поділити на короткострокові (протидія хаотичним коливанням курсу на протязі декількох днів) та довгострокові (послаблення впливу на національну грошово-кредитну систему стану міжнародних валютно-фінансових відносин, протидія тенденції зниження курсу національної валюти для перешкодження інфляційним тенденціям чи його підвищення при запобіганні зниженню національної конкурен-

тоспроможності). Але самі по собі валютні інтервенції, незалежно від того, проводяться вони окремою країною чи уагоджено декількома країнами, не можуть систематично впливати на валютні курси, для цього необхідне проведення заходів загальноекономічної політики. Підвищенню ефективності інтервенцій сприяє також проведення підсилюючих заходів грошово-кредитної політики.

В даний час держава володіє численими методами кредитного регулювання економіки. Державне регулювання направлене на досягнення цілей стабільного розвитку внутрішньої економіки, укріплення грошового обігу, підтримки національних експортерів на зовнішньому ринку. Тобто, вплив на кредит дозволяє досягти більш глибоких задач розвитку економіки.

Центральний банк, який є провідником державної кредитно-грошової політики, не обмежується підтримкою тільки внутрішньої стабільності національної грошової одиниці, тому що купівля-продаж валюти прямо відображається на ліквідності банківської системи і пов'язана з емісією. Розрізняють "вузьку" і "широкую" грошово-кредитну політику. Під першою розуміють досягнення оптимального рівня валютного курсу з допомогою інтервенцій, позичкової політики та других інструментів, які впливають на короткострокові ставки проценту. Широка політика направлена на боротьбу з інфляцією через вплив на грошову масу в обігу. За допомогою прямих та непрямих методів кредитного контролю регулюється ліквідність банків та довгострокові ставки. На практиці задача зводиться до маневрування між проблемою стимулювання економічного росту (низькі ставки проценту) та боротьбою з інфляцією (високі ставки).

Арсенал методів державного регулювання кредитно-грошових відносин досить широкий. Використання їх значно змінюється в залежності від країни, економічної політики, конкретних обставин, ступеня відкритості економіки. Метою даного аналізу є схематичне викладення методів кредитного регулювання та детальний аналіз деяких з них, які, на наш погляд, мають найбільший інтерес в точки зору стабілізації валютних та грошово-кредитних відносин.

Одним з методів є надання позик центральним банком комерційним банкам, яке відбувається різними шляхами. Найбільш типовими є дисконтна політика та операції на відкритому ринку. Зміна

офіційної процентної ставки на кредити комерційним банкам під векселі їхніх клієнтів впливає на ліквідність кредитних установ. В сучасних умовах дисконтна політика використовується державою не тільки як метод регулювання кон'юнктури, але й як метод валютного регулювання. Зниження позичкового проценту, як правило, призводить до послаблення припливу іноземного капіталу у країну, а підвищення - до їх заохочення. Тим самим здійснюється вплив на стан платіжного балансу та рух валютного курсу. За рахунок припливу іноземного капіталу в формі позик або прямих інвестицій може вирішуватися проблема ліквідності.

На даному етапі головним методом рефінансування банків стали інтервенції центрального банку на грошовому ринку, відомі як операції на відкритому ринку цінних паперів. Цей метод полягає в наданні грошових коштів банкам, яке відбувається постійно шляхом купівлі державних облігацій та векселів на суму, яка залежить від рішення центрального банку та за ставкою, яка постійно змінюється. Головною рисою даного методу є використання більш гнучкого регулювання, тому що за допомогою цих операцій можуть збільшуватися або зменшуватися ресурси комерційних банків, а центральний банк може блокувати або вивільнявати (в залежності від потреби) кошти комерційних банків.

Політика обов'язкових резервів як метод кредитного регулювання являє собою заощадження частини ресурсів комерційних банків в центральному на безпроцентному вкладі. В залежності від економічної ситуації в країні центральний банк змінює норму обов'язкових резервів, при цьому її підвищення означає заморожування більшої, ніж раніше, частини ресурсів банків, а її зниження - підвищує ліквідність банків і розширює кредитні можливості і грошову масу.

Поряд з вищезазваними методами, держава використовує і такі як фіксація дебіторських та кредиторських процентів, контроль руху капіталів, лімітування кредиту шляхом прямих обмежень. Останній метод досить ефективний з точки зору антиінфляційної політики. Кількісні обмеження впливають безпосередньо на кредити других банків, а не на їх ліквідність, як у попередніх випадках, що дає можливість швидкого і ефективного впливу на процес діяльності банків, а через це на емісію без зміни процентних ставок.

Державне регулювання кредиту викликає певні зміни в кредитній сфері і в економіці в цілому. В сфері державного кредиту держава виступає в ролі одержувача позики, заохочуючи грошові кошти для покриття бюджетних дефіцитів. Державні цінні папери, попадаючи на ринок, продаються і купляються на рівні акцій та облігацій промислових компаній, мають свій ринковий курс. Зв'язок державного кредиту з банківською системою підтримується шляхом купівлі та розміщення облігацій. Центральний банк, шляхом придбання зобов'язань казначейства, надає позику державі і стає безпосереднім її кредитором. Комерційні банки купляють державні облігації і зараховують певну суму на рахунок казначейства. Таким чином, чим більше буде обсяг операцій комерційних банків з державними цінними паперами, тим більше коштів передаватиметься в розпорядження держави на умовах повернення з сплатою процентів. Шляхом встановлення норми обов'язкового інвестування в державні цінні папери державою проводиться політика керування державним боргом.

Аналіз даного методу регулювання (підвищення або зниження дисконту, купівля та продаж державних цінних паперів, підвищення або зниження норми обов'язкових резервів) показує, що держава з розвинутою ринковою економікою спроможна достатньо ефективно впливати на валютні курси, розвиток виробництва та стан кон'юнктури.

Валютно-кредитні відносини повинні створювати фінансове забезпечення зовнішньоторгових операцій. Тісний зв'язок платіжних відносин з господарським розвитком окремих країн і з функціонуванням міжнародної валютної системи в цілому зумовлює важливе значення цих відносин в системі пріоритетів державного регулювання сучасної економіки. Тенденція до поляризації поточних платіжних балансів, яка проявляється в утворенні у одних країн сталих дефіцитів, а у других активних сальдо, висунуло питання невбалансованості зовнішніх розрахунків в коло основних економічних проблем.

Очевидно, що з причини нерівномірності економічного розвитку платіжні баланси не можуть перебувати в стані рівноваги на протязі довгого часу. Навпаки, періодичні коливання цілком закономірні. Аналіз методів вирішення проблеми сумісності рівноваги

зовнішніх розрахунків та збалансованого росту економіки, на наш погляд, є необхідною ланкою в дослідженні державного регулювання платіжних балансів.

Кредитно-грошова політика 80х років пристосувалася до бюджетної, підкріплюючи бюджетну експансію розширенням кредитно-грошових пропозицій, а бюджетне стримування - обмеженням останніх. Головною метою такої політики була підтримка сталих процентних ставок. Використання держбюджету, в тому числі дефіцитного фінансування, припускало, що бюджетний дефіцит матиме циклічний характер.

В сучасних умовах проведення політики заохочення економічного росту методами кредитно-грошової та бюджетної експансії неможливе, в зв'язку з виникненням факторів, які накладають серйозні обмеження на ці методи - інтернаціоналізація економіки та високі темпи інфляції.

Змінився підхід до питання рівноваги платіжних балансів. Тепер висувається вимога усунення різких відхилень сальдо окремих статей, вирівнювання структурних співвідношень.

Події останніх років продемонстрували зниження ролі девальваційного механізму в виправленні дефіциту поточного платіжного балансу. Це не означає, що падіння курсу валюти, яке стимулює експорт та знижує імпорт, а в підсумку - активізує баланс поточних операцій, перестало грати свою роль. Мова про те, що такого впливу недостатньо для стабілізації або скорочення дефіциту платіжного балансу.

Сальдо платіжного балансу по поточних операціях і сальдо руху капіталів відповідних країн можуть виступати кількісними показниками, які характеризують попит та пропозиції валюти на валютному ринку. Разом з тим, в умовах "плавання" валют саме валютний курс є одним з найважливіших інструментів, які регулюють рівновагу платіжного балансу. Сальдо балансу поточних операцій в коротко- та середньостроковому аспекті є відносно сталим показником, тому один з основних методів балансування поточних платежів та надходжень в відповідних валютах пов'язаний з експортом та імпортом капіталу. Валютний курс відіграє в цьому процесі важливу роль. Наприклад, слабкі позиції валюти зменшують приплив капіталу в країну і навіть провають їх відток.

Кінцевим методом урівноваження платіжного балансу є використання офіційних золото-валютних резервів, причому головним способом покриття дефіциту платіжного балансу виступають резерви іноземної конвертованої валюти. Надзвичайним джерелом покриття пасивного сальдо також виступає "офіційна допомога розвитку" в різних формах. Від ефективності використання усієї сукупності цих заходів залежить стабільність валютного курсу країни.

В результаті вивчення сучасних методів стабілізації валют і сучасного стану системи міжнародних валютно-фінансових відносин зроблено такі висновки.

Формування валютної політики тісно пов'язане з глибинними процесами, що відбуваються не тільки в валютно-фінансовій сфері, але й в економіці в цілому. Серед них потрібно виділити інтернаціоналізацію виробництва та капіталу на якісно новому рівні, який означає інтеграцію господарського життя країн в розвинутої економікою. Під впливом цих процесів валютна політика все більше перетворюється на загальний інструмент державного регулювання економіки внаслідок посилення її взаємодії практично з усіма різновидами внутрішньої економічної політики.

Метою валютної політики є стабілізація як економічного положення в країні, так і зовнішньоекономічних позицій держави, тому держава приймає активну участь в міжнародному валютному співробітництві та роботі міжнародних економічних організацій.

В останні роки чітко виявилася необхідність посилення державного втручання в діяльність валютних ринків, активізації міжнародного регулювання валютно-фінансових відносин. При сучасному стані розвитку валютних ринків і міжнародного ринку позичкових капіталів довгострокова стабілізація курсових співвідношень на відносно реальному рівні може бути досягнута тільки внаслідок узгодженого впливу на базисні економічні фактори. В свою чергу, валютні показники набувають особливого значення як індикатор стану національних господарств та світової економіки в цілому.

Узгоджені дії на валютних ринках (зміна офіційної дисконтної ставки, валютні інтервенції) являють собою нову форму валютної політики - наднаціональну, а уже сформованим механізмом прийняття рішень, визначеним колом застосовуваних інструментів. Однак,

різниця в національних інтересах, міждержавні протиріччя поки що перешкоджають досягненню оптимального рівня наднаціональної політики. Але, неважаючи на це, участь в міждержавному валютно-кредитному співробітництві, в міжнародних валютно-фінансових організаціях (МВФ, МБРР, БІР та ін.) являє собою один з найважливіших елементів валютної політики. Така участь визначає умови, на яких держава користується послугами міжнародної банківської системи і міжнародного ринку позичкових капіталів.

МВФ та МБРР надають рекомендації по стабілізації валютно-фінансового положення країнам, які потребують цього та кредити, спрямовані на виконання певних програм - "стабілізаційних" та "структурного пристосування". Стабілізаційні програми передбачають грошово-кредитні обмеження, податкові реформи, девальвацію національної валюти, зменшення дефіцитності фінансування державного бюджету і т. ін. В програмах структурної адаптації рекомендується заходи по вдосконаленню внутрішнього ціноутворення, фінансової системи, стимулюванню внутрішніх заощаджень, раціоналізації держсектору в економіці.

Проведене комплексне дослідження сучасного механізму валютно-кредитних відносин в системі світового господарства дозволяє обґрунтувати використання найбільш ефективних методів для урегулювання сучасного кризового стану валютно-фінансових відносин в Україні. Особливості перехідного періоду, пов'язані з утворенням регульованого ринку, зміною відносин власності, зумовлюють необхідність і можливість використання методів валютного і грошово-кредитного регулювання в країнах з розвинутою економікою в умовах нашої країни.

В валютно-фінансовій сфері при переході до ринкових методів господарювання об'єктивним є проведення таких реформ:

- створення системи регулювання валютних курсів і процентних ставок;
- лібералізація валютного ринку і системи розрахунків;
- реформа фінансового сектору;
- податкова реформа з точки зору лібералізації валютного регулювання;
- впровадження валютної конвертованості;
- проведення жорсткої бюджетно-фінансової політики, тому що

лібералізація торгівлі в умовах спаду виробництва і низької конкурентоспроможності призведе до значної девальвації національної валюти.

Тягар "контролюємої інфляції" в основному ляже на валютний курс. Звідси, він повинен бути встановлений і підтримуватися на рівні, достатньому для підтримання експортної конкурентоспроможності на протязі всього періоду, поки рівень інфляції буде вищим, ніж в середньому за кордоном. Валютний курс може змінюватися при необхідності регулювання стану платіжного балансу.

Питання вирівнювання платіжного балансу мають першочергове значення в точки зору формування валютних курсів. Зміни в валютному курсі, в свою чергу, можуть стимулювати експорт чи імпорт капіталу і відновлювати рівновагу між потребами внутрішнього ринку в фінансових ресурсах і потребами, зв'язаними з урегулюванням сальдо поточного балансу. В тому випадку, коли розрив між цими потребами великий, може статися різке зниження чи підвищення курсу.

При прогнозуванні курсів враховують також встановлені національними органами економічного регулювання орієнтири темпів зростання грошової маси в обігу, котрі є також важливими факторами активності в фінансовій сфері.

Вільніший підхід до проблеми урегулювання зовнішнього боргу, який є одним з факторів стабільності валютного положення, передбачає участь у боргових обмінних чи конверсійних операціях. Це може прискорити повернення в національну економіку "заморожених" у вигляді кредитів країнам, що розвиваються, коштів і знизити кредитні ризики для нашої країни. Використання практики конверсії боргу в інвестиції можливо і у тих країнах, з якими перспективно створювати спільні підприємства, в тому числі й орієнтовані на наш ринок.

До вищезазначених реформи може бути додана грошова реформа. У разі необхідності її проведення вона повинна впроваджуватися одночасно з усіма розглянутими шляхами стабілізації валютно-фінансового положення, а впровадження самої нової грошової одиниці повинно відбутися, по можливості, після проведення всього комплексу заходів по стабілізації грошової системи в країні.

**ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЇ ВІДБРАЖЕНІ В ТАКИХ ПУБЛІКАЦІЯХ:**

1. Влияние валютной политики США 80-х годов на экономику капиталистических стран//Зарубежный мир. Респ. межвед. сб. - К., 1991. Вып. 20. - 0. 6п. л.

2. Влияние интеграционных процессов на валютно-финансовую политику//Новые тенденции инвестиционной политики в условиях мирохозяйственной интеграции. Препринт научного доклада. - К., ИСЭПЭС АН Украины, 1991. - 1. 2п. л.

*Жуль*

Інститут економіки  
НАН України

Підл. до друку 12.02.1983.

Формат 80x84/16. Папір офс. Офс.друк.

Ум.друк.арк. 0,9. Обл./внд.арк. 1,0. Тираж 100 прим.

Зам. 24. Безплатно.

---

Поліграфічне дільниця Інституту економіки АН України.

252011 м.Київ 11, вул. Панаса Мирного,26.

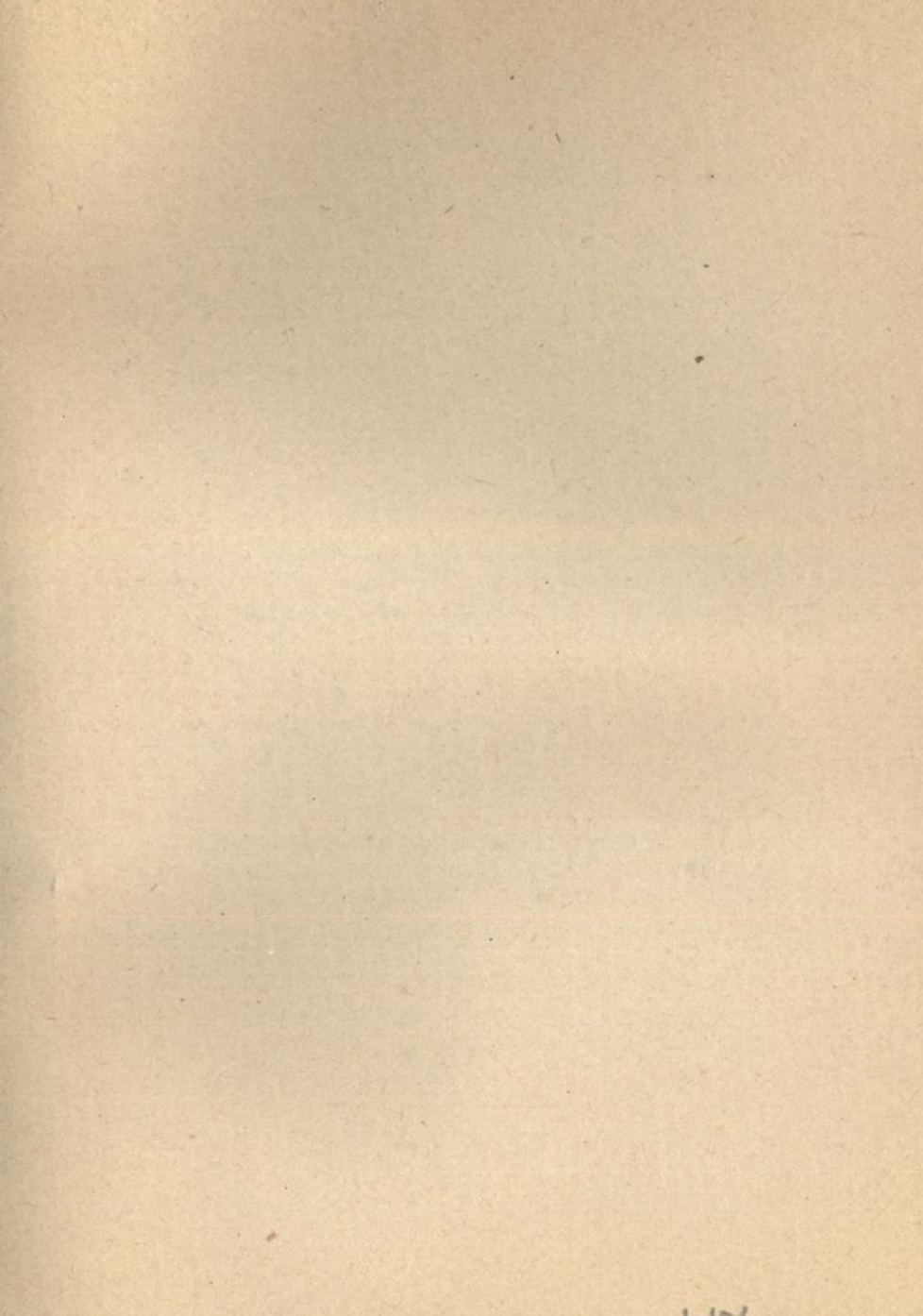
SECRET

CONFIDENTIAL

1. The following information is being furnished to you for your information and use only. It is not to be disseminated outside your organization.

2. This information is being furnished to you for your information and use only. It is not to be disseminated outside your organization.

Very truly yours,  
Special Agent in Charge of Division  
Director of Bureau of Investigation  
U. S. Department of Justice  
Washington, D. C.



Безопасно.

AB 26.750