

# Чому Україні потрібен гнучкий (ринковий) обмінний курс?

Олександр Савченко «Дзеркало тижня. Україна» №14, 13 квітня 2012, 20:50



Фото Андрей Товстиженко, ZN.UA

Усі країни — члени Міжнародного валютного фонду (МВФ) можна розділити на чотири групи: з жорсткою фіксацією валютного курсу (23 країни), з гнучкою фіксацією (78), зі змінним курсом (75) і з іншими режимами (12 країн). Причому група зі змінним курсом поділяється на дві підгрупи: кероване «плавання» (40) і вільне (35). Режим вільного плавання вибирають розвинені країни (США, Великобританія, Швейцарія тощо), режими керованого плавання характерні для країн, які впритул наближаються до розвинених.

Україна декларує, що дотримується режиму керованого плавання, але фактично здійснює політику гнучкої фіксації (входить до підгрупи країн фактичної стабілізації курсу). До речі, в цій групі перебуває й Росія, яка проводить набагато ліберальнішу валютну політику, ніж Україна. Ба більше, Росія декларувала перехід до повного вільного плавання рубля вже наступного року.

Чому нинішня курсова політика (режим стабільного курсу) шкодить економіці країни? Насамперед політика стабільного курсу збільшує ймовірність руйнівних валютних криз (в умовах України — обвалів курсу з усіма можливими економічними й соціальними наслідками, головним із яких є зростання цін, причому не тільки на імпорتنі товари). Можна навіть сформулювати новий економічний закон: *що довше країна з неконтрольованою інфляцією підтримує стабільною свою валюту, то вищою є ймовірність і більш руйнівною буде її нова валютно-фінансова криза.*

Якщо ми не можемо вчитися на своїх помилках (згадаймо кризові 1999-й і 2008 рр.), то погляньмо на сучасну Білорусь зі знецінюванням валюти втричі та інфляцією понад 100%! Розповім про мій діалог із делегацією центрального банку Білорусі, який відбувся після їхнього звернення до МВФ по фінансову допомогу (початок 2009 року). Ключовим питанням тоді була курсова політика країни. МВФ вимагав від білорусів установити ринковий курс. У таких умовах білоруська валюта мала девальвувати на 15—25%, що для моїх співрозмовників (а особливо — їхнього президента) було рівносильним революції... Мої аргументи і навіть прогноз, що кожен рік зволікання

із запровадженням плаваючого (ринкового) курсу коштуватиме їм 20—25% девальвації щороку, але заплатять вони за цю політику один раз і тільки наприкінці терміну, на них не подіяли...  
Очевидно, що політика стабільного курсу призводить до зовнішньоторговельних дисбалансів. Поступово починає накопичуватися торговельний дефіцит (може бути й навпаки, профіцит, як у Китаї й Росії). Коли дефіцит рахунку поточних операцій досягає критичного значення 10—12% ВВП країни, як правило, починається не тільки фінансова, а й економічна криза.

Річ у тім, що стабільний, *неринковий, курс уже після кількох місяців його нової стабілізації (нового обвалу) починає давати неправильні сигнали ринку щодо інвестиційних стратегій бізнесу. Бізнес вкладає гроші та розвиває не найбільш вигідні для нього напрямки.* Коли треба виробляти й експортувати — він імпортує, і навпаки, у тих секторах, де слід тільки імпортувати, підприємці починають розвивати власне виробництво! Тому я вважаю, що так званий стабільний курс є одним із основних чинників неефективності української економіки, її відсталості, безлічі абсурдних і нераціональних (неприбуткових) рішень.

Крім перелічених негативів, *стабільний курс призводить до тотальної недовіри до своєї національної валюти і водночас створює ілюзію валютної стабільності* (люди, бізнес і уряд забувають про валютні ризики, накопичують їх). Зрештою, *політика стабільного курсу веде до тотальної доларизації України*, де тільки на руках населення, за моїми оцінками, зосереджено близько 50 млрд. дол. Не слід забувати, що коли ми використовуємо чужу валюту для розрахунків або заощаджень, то безвідсотково кредитуємо чужі країни. Нині бідні українці виступають кредитором США і ЄС!

У світлі сказаного зрозумілою є альтернатива такому режиму. Я виступаю за якнайшвидший перехід до плаваючого курсу. *На першому етапі (3—5 років) плавання має бути керованим, а потім — вільним.* Коли говорять про вільне плавання, то не виключають якихось валютних інтервенцій центрального банку, однак вони мають бути не періодичними й пояснюваними, тобто мають розв'язувати певні разові, ситуативні проблеми. На подібні інтервенції йдуть навіть такі ліберальні країни, як Швейцарія і Японія.

Гадаю, що логічно і правильно в умовах плаваючого курсу вимагати від фінансової влади країни стабільності цін, тобто взяти під контроль інфляцію. *Причому на першому етапі (3—5 років) я рекомендував би запровадити м'яке інфляційне таргетування, яке відповідало б керованому вільному плаванню курсу гривні.* Під м'яким інфляційним таргетуванням я розумію як доволі високі рівні інфляції (але не вище 10%), так і гнучкі межі такого таргетування (наприклад, на 2012 рік я рекомендував би НБУ встановити мету по інфляції 5—8%). Після перехідного періоду потрібно переходити до більш жорсткого таргетування інфляції як за рівнем (не більш як 5%), так і за межами (відхилення не більше одного відсоткового пункту).

Зрозуміло, що для впровадження політики інфляційного таргетування потрібні як інституціональні, так і кадрові передумови. З другим зрозуміло: центральні банки та міністерства фінансів — це органи грошової влади, де в усіх цивілізованих країнах *зосереджені теоретики й інтелектуали. Не організатори, не керівники, не політики, а саме інтелектуали з дуже високою теоретичною підготовкою та практичним досвідом!*

Стосовно інституціональних передумов, то найважливішими з них я назвав би такі: фактичну незалежність центрального банку; прозорість усіх його дій (починаючи з публікації протоколів правління НБУ та закінчуючи періодичними виступами з поясненнями всіх його дій, які впливають на фінансові й грошові ринки); впровадження ринкових, конкурентних, цін на всі послуги ЖКГ (нагадаю, що у світі після реформування ЖКГ ціни на його послуги завжди знижувалися!); реформування фондового ринку (можна навіть сказати — поява фондового ринку); підвищення фінансової грамотності населення.

Політика інфляційного таргетування разом із фінансовою грамотністю можуть привести до революції в головах українців: вони мають більше довіряти собі, своїй валюті, своєму центральному банку та, зрештою, своїй державі, ніж чужим...

Ефект такої революції я оцінюю приблизно в 50—100 млрд. дол. Це те безвідсоткове кредитування інших країн, про яке я говорив вище. Хіба Україні не потрібні ці гроші?

Чи можлива така революція? Відповідно до сформульованого мною закону про недооцінку валют, такий перебіг подій виглядає малоімовірним. Згідно з цим законом, *рівень недооцінки національної валюти щодо її паритету купівельної спроможності показує рівень розвитку суспільних інститутів країни. З цього закону випливають два наслідки. По-перше, рівень недооцінки національної валюти показує рівень компетентності фінансової влади країни, причому не тільки діючої, а й попередніх. По-друге, недооцінка показує здатність країни проводити реформи.*

На жаль, українська валюта нині найбільш недооцінена у світі, тому Україна не здатна проводити якісь економічні реформи, зокрема й у сфері валютного регулювання. Але надія помирає останньою.

Для довідки зауважу, що згідно з паритетом купівельної спроможності 2010 року курс гривні до долара мав становити 3,6 грн. Згідно з іншим, більш оперативним індексом — Bigmacindex, — 3,9 грн.!

Пояснення цього закону також очевидне. На всі кризи, а також економічні й політичні проблеми ми з переляку — через слабкість суспільних інститутів, низьку фінансову грамотність — відповідаємо глибокою девальвацією та інфляцією. Така валютна політика потім допомагає нам виходити з кризи за рахунок простих українців, знецінення їхніх заощаджень і падіння доходів...

**ZN,UA**