

## ТРАНСФОРМАЦІЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД

*Досліджено особливості трансформації банківських систем в країнах  
центральної та східної Європи. Визначено перспективи розвитку  
банківських систем*

**Ключові слова:** банк, центральний банк, банківська система, трансформація

**Постановка проблеми.** У зв'язку з глобальною трансформацією економічного устрою країн Центральної і Східної Європи та їх переходом до ринкових відносин ці країни зіткнулися з необхідністю вирішення таких складних політичних та економічних проблем, як державний устрій суспільства в нових умовах господарювання та управління економікою країни, як свідчить практика, ці проблеми між собою взаємопов'язані. Очевидно, що спільного їх вирішення для всіх країн, що змінили в останні десятиліття вектор економічного розвитку, немає і бути не може. В силу історичних, економічних, природно-кліматичних, географічних та багатьох інших особливостей кожна країна йде своїм шляхом соціально-економічних перетворень.

У той же час останнє десятиліття ХХ і перше – ХХІ ст. по праву можна віднести до початку всесвітнього періоду посилення державного втручання в економічні процеси. Це втручання держави в країнах з ринковою економікою відбувається в умовах як підйому, так і спаду економіки і зачіпає практично всі галузі економічної діяльності. Тісно пов'язаний з усіма сферами економіки, банківський сектор завжди перебував і перебуває в центрі цих процесів.

Україні, перетворення в якій торкнулися всіх сфер економіки, прагне стати повноправним учасником економічних процесів пов'язаних з інтеграцією в Європі. Домогтися цього неможливо без опори на високоорганізовану, стійку, забезпечену легітимною законодавчою базою, інтегровану у світове співтовариство національну банківську систему. Вдосконаленню банківської системи України, її прогресивному розвитку може сприяти вивчення і використання досвіду функціонування банківських систем інших країн, що пройшли шлях трансформації та інтеграції у світову економіку, подібний російському. До таких країн можна віднести країни Центральної та Східної Європи з ринками, що формуються. Ці країни раніше за інших встали на шлях реформування своїх соціально-економічних систем, реорганізації банківських систем. Україна давно пов'язана з цими країнами історичним, геополітичним розвитком, культурної і мовної близькістю, схожою ментальністю.

**Виклад основного матеріалу.** Першорядне значення в умовах євроінтеграції набуває державне регулювання грошово-кредитної системи, функцією якого є забезпечення контролю за грошовою масою, збалансованістю бюджету, ефективним і стійким функціонуванням банківської системи, жорсткої фінансової дисципліни для всіх господарюючих суб'єктів.

У розвитку монетарної теорії пройшло ряд етапів, кожен з яких вніс значний внесок у макроекономічну теорію двадцятого сторіччя. Тривала еволюція теоретичних уявлень про роль грошей призвела до формування декількох концепцій (рис. 1.).



**Рис. 1.** Еволюція концепцій розвитку грошово-кредитної системи

Розвиток монетарної теорії пройшло ряд етапів, кожен з яких вніс значний вклад макроекономічну теорію 20-го століття. Довготривала еволюція теоретичних уявлень про роль грошей призвела до формування декількох концепцій, в основі яких лежить розроблена ще класиками кількісна теорія грошей (Д. Юм, А. Сміт, Д. Рікардо, І. Фішер, К. Віксель, А. Маршалл, А. Пігу, Д. Робертсон), яка розглядала вплив змін об'єкту грошової маси на сукупний випуск продукції. Кількісну теорію після змінила кейнсіанська (Дж. Кейнс, П. Девідсон, А. Лейонхувуд), яка з'явилася в 30-40-х роках двадцятого століття та швидко увійшла в практику як концепція реформування економічної політики. Далі на фоні інфляційних процесів в світовій економіці з'явилася монетаристська версія кількісної теорії (М. Фрідмен, Е. Фелпс, Р. Лукас, Н. Уоллес, Т. Сарджент, Ф. Кейган, Р. Манделл, Г. Джонсон, Я. Тінберген, Дж. Міз). Кризові явища в світовій економіці 1997-1998 рр. та в 2008 р. заставили змінити звичайні уявлення про гроші як засобу накопичення та обміну на носія певної інформації, яка має важливу управлінську силу. На цій основі з'явилася сучасна інформаційна теорія грошей (Д. Тобін, Х. Мінський, Б. Бернанке, В. Юровицький, А. Смирнов).

Порівняльний аналіз основних теоретичних концепцій монетарної теорії дозволяє оцінити роль і вплив грошей на відносну вартість товарів і в цілому на економіку. Важливість даного питання пов'язана з необхідністю прийняття антикризових заходів контролю над грошовою пропозицією.

Питання про роль грошей в економіці та їхній вплив на процес відтворення є ключовим у протистоянні неокласичного і кейнсіанського напрямків. Традиція кількісної теорії ґрунтується на розумінні грошей як нейтрального фактора, не впливає на процес економічного зростання і з цієї точки зору виконує роль цінової вуалі. За рахунок дії внутрішніх механізмів конкуренції та гнучкої реакції цін економіка приходить автоматично до стану рівноваги, і присутність грошей нічого не міняє у відтворювальному процесі.

Проведений аналіз різнобічних підходів представників кількісної теорії не дозволяє однозначно трактувати кількісну теорію як просте уявлення про прямолінійний зв'язок зміни грошової маси і загального рівня цін. Виділяється аналіз короткострокової і довгострокової перспективи.

У довгостроковому інтервалі зміни грошової маси ведуть до пропорційних змін абсолютного рівня цін. У короткостроковому аспекті зміни грошової маси впливають на реальний дохід і процентні ставки. При цьому мається на увазі, що гроші нейтральні в довгостроковій перспективі.

Макроекономічна теорія Дж. М. Кейнса внесла істотний внесок у теорії грошей і в оцінку їх ролі в економічному розвитку. Відмінність кейнсіанської моделі фінансового ринку від кількісної полягає в різному визначенні попиту на гроші. Саме спекулятивний попит, Кейнс узяв за основу своєї теорії. Головна теза кейнсіанської моделі про не нейтральність грошей впливає з функції попиту на них.

Кількісний підхід ґрунтується на попиті і пропозиції грошей, а кейнсіанський базується на умовах, які формуються на ринку товарів. Сполучною ланкою між товарними і грошовими ринками є норма відсотка, що викликає певну залежність виробництва від стану грошової сфери. Такий зв'язок між інфляцією та грошовою масою носить непрямий характер на відміну від моделі кількісної теорії, де вона прямолінійна.

Заслуга Кейнса [1] в розвитку грошової теорії полягає у включенні в аналіз норми відсотка, розгляду грошей як одного з найважливіших чинників формування інвестиційного попиту. Функція переваги ліквідності мала далекосяжні наслідки. У зв'язку зі слабкою реакцією норми відсотка на зміну кількості грошей в обігу і нееластичністю інвестиційних витрат по відношенню до норми відсотка Кейнс робить висновок про неістотність грошових факторів і нездатності грошово-кредитної політики стимулювати інвестиції. В якості ефективного засобу активізації кон'юнктури він бачить фіскальну політику держави.

Кейнсіанська теорія переваги ліквідності дає нам найважливішу основу для розуміння питання – що таке попит на гроші. Ця теорія побудована на припущенні, що індивіди не тільки прагнуть максимізувати прибуток, керуючись спекулятивним мотивом, а й намагаються мінімізувати ризики від зберігання своїх портфельних активів виходячи з мотиву обережності. Це припущення послужило в подальшому підставою для доповнення та удосконалення аналізу теорії попиту на гроші портфельним підходом послідовниками кейнсіанства.

Портфельний підхід аналізу теорії грошей став об'єктом досліджень і був глибоко розроблений такими відомими представниками посткейнсіанського напрямку, як Д. Тобіном [2] і У. Баумоля. В якості основного інструменту макроекономічного регулювання Тобін виділяв грошово-кредитну політику. На його думку, операції центрального банку не тільки впливають на зміст грошової одиниці, але і викликають зміни структури портфеля активів з-за того, що одні активи облігації обмінюються на інші. Зміни в структурі грошових активів впливають і на такі параметри, як процентні ставки, обмінний курс, заощадження, інвестиції, рівень інфляції.

У Кейнса грошова маса є заданою величиною і передбачається, що кількість грошей в економіці контролюється центральним банком. У цьому знаходить подібність кейнсіанство та монетаризм.

Згідно посткейнсіанському напрямку пропозицію грошей формується всередині економіки за рахунок взаємодій промислових корпорацій і комерційних банків. Дана обставина значно впливає на економіку, оскільки, з одного боку, існує занижена оцінка ефективності монетарної політики і збільшені можливості фінансування інвестицій, з іншого – виправданий зростання потенційної амплітуди ділових шоків.

Представниками посткейнсіанського напрямку можна вважати і американських економістів Х. Мінськ та П. Девідсона [3]. У сфері економічної політики посткейнсіанські рекомендації акцентують свою увагу на проведенні дискреційної макроекономічної політики держави, і в цьому, можна стверджувати, їх погляди не дуже відрізняються від общекейнсіанських рекомендацій.

Отже, посткейнсіанські рекомендації в економічній політиці можуть бути й досить значущими в розумінні багатьох проблем сучасної економіки України. Зокрема, для нашої економіки важливе управління сукупним попитом, оскільки тривале економічне зростання неможливе без розширення сукупного попиту. Економічне зростання безперспективне без збільшення інвестицій. Сформована модель відтворення, як і модель радянської економіки 1970-1980-х років, а також трансформаційна модель 1990-х років засновані на експортній орієнтації паливно-енергетичного сектора, підтримки видобувних галузей і придушенні переробних. Збереження такої тенденції і в наші дні, незважаючи на економічне зростання з 2000 по 2008 р., з точки зору економічної безпеки об'єктивно сприяє посиленню залежності країни від кон'юнктури світового ринку і обмеження можливостей розвитку внутрішнього ринку. Економіка України за роки підйому стала менш ефективною, вкрай нестійкою до зовнішніх чинників і більш "неповороткою". Безумовно, відмовлятися від використання ресурсного потенціалу як інструмент реалізації національних інтересів не варто, але відкладати проблему структурної перебудови української економіки теж неправильно. Скорочення інвестицій може призвести до зниження виробничих можливостей і, в кінцевому підсумку, до економічного спаду.

Таким чином, якщо кейнсіанська теорія грошей ґрунтувалася на ідеї оперативного застосування грошей, як дієвого інструменту впливу на економічну кон'юнктуру, то наступний напрямок в теорії грошей – монетаристський – виступає із засудженням маніпуляцій у грошовій сфері, оскільки це веде до загострення протиріч в економіці і ускладнює дію стихійного процесу ринкового саморегулювання.

Дослідження механізму передачі грошових імпульсів у традиційній кількісній теорії, кейнсіанської і монетаристської, дозволяє виявити важливі відмінності між ними. Представники кількісної теорії обмежували вплив надлишкової грошової маси ринком товарів, вважаючи, що зайві гроші ведуть до збільшення витрат і, відповідно, до зростання цін. У центрі уваги кейнсіанства знаходиться ринок фінансових активів, оскільки, на їхню думку, збільшення кількості грошей виявляється не на товарних ринках, а саме на ринку фінансових активів. Вплив грошей залежить від еластичності інвестицій за відсотком. У рамках монетаризму обидві концепції знаходять мирне співіснування, хоча кінцевий висновок близький до традицій кількісної теорії. Грошові зміни призводять до змін у структурі портфельних активів, оскільки гроші розглядаються не як трансакційні залишки, а як накопичене багатство, засіб, що приносить "потік доходу". Основний же ефект грошових зрушень проявляється в області цін.

У монетаристській моделі М. Фрідмена [4] грошова і фіскальна політики не здатні впливати в довгостроковій перспективі на рівень зайнятості та обсяг виробництва, хоча в короткостроковому періоді можуть надавати ефективну дію. 1970-ті роки пізній монетаризм в рамках теорії раціональних очікувань, представлений роботами Р. Лукаса, Н. Уоллеса і Т. Сарджента, заперечує можливість впливу важелів економічної політики навіть у короткостроковому періоді. Ця ідея ґрунтується на положенні, що в рамках раннього монетаризму уряд контролює зайнятість при відхиленні поточної інфляції від очікуваної. У разі ж раціональних очікувань, коли економічні суб'єкти прогнозують поведінку влади і виявляють своєчасну реакцію, таких відхилень не відбувається, окрім моменту здійснення непередбачуваної політики з боку уряду. Ранній монетаризм ґрунтувався на адаптивних очікуваннях чи минулих спостереженнях, а пізній – на

передбаченні майбутньої ситуації відповідно до раціонально побудованим прогнозом. Теорія раціональних очікувань ґрунтується на припущенні, що суб'єкти чітко собі уявляють всі структурні зв'язки в економіці, можуть добре передбачити динаміку і взаємодію економічних змінних. Це і дозволяє запобігти відхилення очікуваних темпів інфляції від фактичних.

При аналізі пропозиції грошей в положеннях старої кількісної теорії та новою в монетаристській формі виявляється деяка подібність. Фрідмен і його прихильники роблять висновок, що в короткостроковому періоді економічна активність впливає на грошову масу, а в довгостроковій перспективі динаміка грошової маси фіксується.

Виходячи з таких уявлень про інфляцію, ефективним засобом антиінфляційної політики визнається обмеження темпів зростання кількості грошей, що звертаються. Хоча Фрідмен визнає, що жорсткого зв'язку між кількістю грошей і цінами не існує.

Концептуальні положення нової кількісної теорії та її монетаристського напрямку, і до цього дня визначають погляди чиновників, представників влади в Україні, але не настільки однозначно сприймаються провідними економістами. Аналізуючи монетаристські спроби фінансової стабілізації та їх наслідки для нашої економіки, слід зазначити, що не були враховані ідеї достатньої конкурентності ринків, які лежать в основі цього підходу. Саме відсутність конкурентного середовища, слаборозвиненість фінансового ринку, недолік розвинених інструментів грошово-кредитного регулювання, на нашу думку, робили монетарну політику якщо свідомо не ефективною, то надзвичайно дорогою.

Монетаристична модель реформ була спрямована на створення фінансового капіталу поряд з виробництвом, а не як його опори. Рекомендації з оздоровлення економіки стосувалися фінансово-грошового сектора, залишаючи без уваги реальний сектор економіки. До світової економічної кризи, домінувала консервативна монетарна політика, що виявляється у стерилізації грошової маси в золотовалютних резервах і у фінансових фондах. Українська економіка завжди перебувала умовах гострого дефіциту грошей, який, на думку влади, був основним засобом антиінфляційної політики. Насправді це було головним гальмом модернізації економіки. Антиінфляційний характер монетарної політики, що виявляється в обмеженні грошової маси в економіці, містить загрози національним інтересам, блокуючи розширення кредитних ресурсів. Сьогодні необхідно розвивати внутрішній ринок і внутрішній попит. А без розширення кредиту і довіри до національної валюти не можна добитися зростання конкурентоспроможності економіки та виведення її з кризи.

При проведенні монетарної політики, на нашу думку, потрібен структурний підхід. Держава повинна використовувати повний спектр інструментів регулювання для підвищення ефективності економіки, одночасно забезпечуючи і зниження інфляції, і прийнятні темпи економічного зростання. За роки піднесення у вітчизняній економіці не було створено інституційне середовище, основа сталого економічного зростання. У період кризи основні джерела зростання – дешеві фінансові ресурси на міжнародних ринках та високі ціни на сировинні продукти були вичерпані.

На початок 1970-х років в рамках монетаристської школи отримав розвиток новий напрямок, пов'язаний з аналізом зовнішньоекономічних відносин та проблем взаємодії зовнішнього сектора економіки з внутрішнім. До 1973 р.

економіка в макроекономічній теорії трактувалася як замкнута, але після переходу на систему плаваючих валютних курсів, вона стала розглядатися як відкрита. В результаті склалося новий напрям міжнародного монетаризму, біля витоків якого були американські економісти – лауреат Нобелівської премії 1999 р. Р. Манделл і Г. Джонсон.

Основою для аналізу пріоритетності бюджетної чи грошово-кредитної політики в залежності від курсу національної валюти стала модель Манделла-Флемінга [5]. Так, відповідно до цієї моделі в умовах фіксованих валютних курсів зростає ефективність бюджетної політики при падінні ролі грошово-кредитного регулювання. При гнучких валютних курсах, за твердженням Манделла, роль грошово-кредитної політики зростає, а бюджетна втрачає своє значення. Р. Манделл відомий і як автор теорії оптимальної валютної зони, 1960-висунутої ним ще в ті роки і згодом визнаної як теоретичного обґрунтування при створенні єдиної валюти в рамках Європейського союзу.

Міжнародний монетаризм, як і ранній, ґрунтується на тезі, згідно з якою гроші є визначальним фактором зовнішньоекономічних змін. Але слабкість монетаризму полягає в тому, що в змінах платіжного балансу вони бачили фазу коригування грошового ринку, а не показник структурного і циклічного порушення зовнішньоекономічних зв'язків. Саме прагнення монетаристів виділити гроші в якості основної причини зовнішньоекономічних зв'язків викликали надалі гостру критику з боку опонентів.

Події світової фінансової кризи визначили необхідність створення контролю та регулювання грошової пропозиції з боку держави, піддавши сумніву один з принципів монетаризму про невтручання держави.

В сучасних умовах розвиток фінансових ринків визначило розквіт фінансових інститутів. В результаті чого через фінансові канали і фінансову сферу проходять більше коштів, ніж через торгівлю чи виробництво товарів. Фінансовий сектор, що забезпечує високі темпи економічного зростання, став домінуючим в економіці. Але іншою стороною бурхливого розвитку фінансового сектора стало зростання глобальної заборгованості і, як наслідок, неминучий крах фінансової системи.

До світової фінансової кризи було уявлення, що похідні фінансові інструменти забезпечують диверсифікацію ризиків і є елементом ринкового саморегулювання. Але криза показала, що при використанні широкого набору деривативів механізм саморегулювання економіки не спрацьовує, щоб уникнути загрози системного ризику для всієї фінансової системи – необхідні контроль над фінансовими ринками і втручання держави.

Для всіх фінансових інститутів, за аналогією з банками, необхідно ввести гнучку систему нормативів регулювання співвідношення позикового і власного капіталів, що обмежують величину “кредитного плеча”. Сучасна фінансова система вимагає розробки механізму стримувань і противаг, створення транснаціональних систем нагляду та контролю над фінансовими ринками. Відсутність універсальної системи регулювання фінансових ринків є основною проблемою, без вирішення якої важко буде впоратися з сучасним світовим кризою і не вдасться уникнути їх у майбутньому.

Потрібно наголосити, що нові явища в економіці призводять до переосмислення ряду понять у грошовій теорії. На основі аналізу інформаційної теорії грошей і кризи світової фінансової системи ми робимо важливий висновок, суть якого в тому, що гроші більше не є, як це вважається в класичній і

неокласичної теорії, товаром-еквівалентом або посередником обміну. Вони як носій певної інформації про платоспроможність суб'єктів економіки перетворилися на найважливіший інструмент управління. Раніше представлені теорії грошей були засновані на положенні, що "грошову вартість" є пасивним відображенням стану реальної економіки. В умовах же сучасної глобалізації фінансових ринків утворилася надмірна ліквідність змінює зв'язку між боргами і грошима. Надлишкова ліквідність не призводить до зростання товарних цін. Замість попиту на гроші з'являється попит на борги і росте сектор покупців боргу, що руйнує звичні зв'язки між ліквідністю і боргами. У сучасній ситуації відбувається розширення обсягу кредитування на основі розвитку кредитних грошей при зниженні кредитоспроможності реальної економіки.

Таким чином, основою грошово-кредитної політики є банківська система країни. Виходячи з цього розглянемо особливості функціонування банківської системи та її значення в розвитку економіки країни в напрямі євроінтеграції.

У кожній країні банківська система є центром економіки. Її організація і діяльність надають глибоке, системний вплив на всі процеси, що відбуваються у всіх секторах національного господарства. Зовні процеси, що відбуваються в національних банківських системах, можуть здаватися несхожими. Однак при аналізі їх спрямованості і шляхів трансформації виявляються загальні системні закони розвитку. Досліджуючи банківську систему, необхідно зазначити, що вона володіє всіма ознаками властивими системі. Так, відповідно до теорії Л.Ф. Берталанфі, будь-яка система повинна володіти такими ознаками: цілісністю, структурованістю, обумовленістю поведінки, взаємозв'язком системи і середовища, множинністю опису. Цей підхід робить можливим зіставляти, відстежувати, вивчати і прогнозувати загальні закономірності в розвитку банківських систем, незалежно від їх національної приналежності. Банківська система, на наш погляд, повністю відповідає поняттю "система". Так, банки є елементами банківської системи, так як вони пов'язані єдиною законодавчою базою, визначеними нормами і правилами соціуму, в якому вони функціонують. Їх структурний уклад схожий. Вони тісно взаємодіють між собою, існує ієрархічна підпорядкованість. Банки складають замкнуту групу, яка здійснює специфічну діяльність, право на здійснення якої, згідно законодавства, належить тільки їм. На трансформацію банківської системи впливає ряд макроекономічних та політичних чинників, насамперед таких, як: ступінь розвитку товарно-грошових відносин; економічний і суспільний устрій держави, її соціальна спрямованість; правові акти держави.

У той же час при зовнішній схожості процесів, що відбуваються в національних банківських системах в умовах посилення процесу глобалізації, виявляються специфічні риси розвитку банківських систем, обумовлені національними особливостями. У сучасних умовах, на нашу думку, було б доцільно виділити ще одну ознаку і властивість банківської системи і тим самим розширити існуючі поняття "банківської системи", а саме така ознака, як "розмаїття", а також таку її властивість, як "взаємопроникнення".

Під "різноманіттям" розуміється структурна неоднорідність рівнів банківської системи, критерієм оцінки якого є спосіб формування власного капіталу банків. Уточнимо, що банківська система країни складається з різних елементів: Центрального Банку, комерційних банків, небанківських кредитних організацій. Ці елементи утворюють рівні національної банківської системи, кожний з яких виконує свої певні функції. Отже, банки, складові рівні банківської системи, неоднорідні з

точки зору способу формування власного капіталу. Це породжує розбіжності між ними як в здійсненні кредитної і депозитної політики, спектру банківських послуг, так і в поведінці в період кризових ситуацій. Наприклад, у другому рівні банківської системи знаходяться банки з державною участю, які в той же час розрізняються між собою за ступенем участі держави в їхньому капіталі, а також приватні комерційні банки, банки з іноземним участю і т.д. Це визначає "різноманіття" рівня. Очевидно, що всі ці банки будуть проводити різну кредитну політику і здійснювати різні заходи, наприклад, в період загострення кризової ситуації. Таким чином, різноманіття можна вважати властивістю банківської системи.

Під властивістю "взаємопроникнення" банківських систем нами розуміється те, що банківська система може успішно функціонувати тільки в тому випадку, якщо її пристрій (тобто структура, законодавча і практична діяльність) буде співвідноситися з міжнародними нормами та правилами функціонування банківських структур.

Таким чином, банківська система включає в себе різного виду банки та інші фінансово-кредитні інститути, що діють в рамках єдиного законодавчого простору і спільної грошово-кредитної системи, інституціональна значимість якої визначається її ключовою роллю в системі фінансового посередництва. Банківська система функціонує за певними правилами емпіричним, що спирається на законодавчу базу і проведена соціально-економічну політику держави. Структурна особливість банківської системи полягає в різноманітті її рівнів, крім того, вона має властивість до взаємопроникнення.

Структура банківської системи кожної країни відображає особливості її економічного і політичного розвитку. При цьому національні банківські системи тісно взаємопов'язані між собою. В останні десятиліття банки стали все частіше пропонувати нетрадиційні банківські послуги, представляючи їх як супутні банківського бізнесу. До цієї категорії послуг можна віднести послуги зі страхування, послуги в операціях з нерухомістю, брокерські послуги. Таким чином, банківська система, залишаючись "стратегічним сектором економіки", поступово трансформується і як би поглинає нові і нові сектори економіки, освоюючи їх функції. Однак, поглинаючи їх, видозмінюється й сама, при цьому залишаючись стратегічною галуззю національної економіки. У цей період надзвичайно важлива і значуща роль держави. Використовуючи правові та владні повноваження, держава сприяє розвитку банківської системи або стримує її. Так, у східноєвропейських країнах з ринками, що формуються (Чехія, Польща, Угорщина та ін) наприкінці 80-х років минулого століття держава здійснила ряд заходів щодо зняття бар'єрів для припливу іноземного капіталу в банківський сектор. Ці дії було вжито з метою якнайшвидшого переходу до ринкових відносин та прискорення інтеграційного процесу з Євросоюзом. Перед Україною стоїть таке ж завдання: інтеграція у європейський економічний простір при збереженні національної банківської системи. Банківська система є елементом фінансово-кредитної системи національної економіки, яка в тій чи іншій мірі є структурною складовою регіональної та світової економік. На процес формування, розвитку та функціонування банківської системи в різних країнах впливають як внутрішні, так і зовнішні чинники. До внутрішніх факторів передусім належать макроекономічні показники розвитку економіки країни, рівень її національного та історичного розвитку. До зовнішніх факторів, що впливає на формування банківської системи держави, слід віднести географічне положення країни, її роль у світовому



співтоваристві, а також економічний стан світової економіки, різні тенденції і процеси її розвитку, кризові явища, що відбуваються в світовому господарстві. Перераховані обставини багато в чому і визначають “національні” особливості банківських систем різних країн.

Однак, незважаючи на це, існують загальні принципи побудови банківських систем та умови їх подальшого розвитку. Так, банківська система, що включає в себе сукупність різних видів банків та інших фінансово-кредитних інститутів, діє в рамках загальної фінансово-кредитної системи. В інституційному плані вона відіграє ключову роль в системі фінансового посередництва в країні. Визначальне значення для функціонування банківської системи має стан економіки країни. Стабільність функціонування економіки, високі темпи її зростання, прогнозованість подальшого розвитку сприяють утворенню накопичень і заощаджень в країні, що збільшує грошові ресурси банківської системи, розширює можливість їх використання на розвиток суспільного виробництва. В іншому випадку нормальне функціонування і поступальний розвиток банківської системи припиняється. Емпіричний досвід свідчить, що визначальним чинником організації та характеру діяльності банківської системи є соціально-економічний шлях розвитку країни. Саме характер організації суспільного виробництва, його стабільність та ефективність, правові умови функціонування банківської системи зумовлюють її роль в економіці країни.

Як уже підкреслювалося, на стан і розвиток банківської системи впливають різні економічні та політичні фактори. Так, економічні кризи, які супроводжуються інфляцією, девальвацією, застоєм в промисловості і торгівлі, скорочують обсяг кредитних вкладень, збільшують неплатежі за раніше взятими зобов'язаннями, скорочують кредитні ресурси банків, що веде до економічної розбалансованості в роботі окремих банків і всієї банківської системи країни в цілому. Прикладом можна назвати кризу, яка почалася в США і поширилася на весь світ в 2007-2008 рр. І навпаки, стабільний стан економіки або її прискорене зростання сприяють стрімкому розвитку і зміцненню банківської системи. Банківська система “набуває особливого позитивний заряд в своєму розвитку у фазі економічного підйому, коли попит на банківський продукт та банківські послуги істотно зростає. Разом зі збільшенням обсягу банківських операцій зростає банківський прибуток, яка використовується на розвиток кредитної установи. У фазі підйому скорочуються економічні ризики, діяльність банківської системи набуває стабільний характер” [6]. Вплив політичних факторів на стан і розвиток банківської системи також носить багатоплановий характер. Це перш за все соціально-економічний устрій держави, визначає форми власності в банківській системі. Від внутрішньої і зовнішньої політики держави залежить, чи буде приватний капітал інвестувати кошти в розвиток вітчизняної економіки або буде прагнути вивести його з країни.

Аналіз світової фінансової системи дозволяє зробити висновок, що вона не може безперервно функціонувати, не маючи у своїй основі стабільної валюти. Різкі коливання валютного курсу від рівня рівноваги стали основним джерелом нагнітання дисбалансу світової економіки. Безконтрольна емісія незабезпечених доларів може призвести до руйнування глобальної фінансової системи. Ідеальною була б міжнародна валютна система, заснована на кількох валютах. Необхідний перехід на альтернативні світові резервні валюти, який дозволив би сформувати нові точки опори у валютній сфері необхідні для протидії майбутнім ризикам.

Сучасна система обмінних курсів не функціонує з абсолютною надійністю в умовах, коли окремі країни починають переслідувати у валютній політиці власні інтереси, при цьому, відмовляючись робити спільні дії щодо вирішення загальних макроекономічних проблем. У такій ситуації необхідною умовою функціонування міжнародної валютної системи є проведення збалансованої стабільної політики.

В даний час багато розвинених країн у виборі режиму валютних курсів схильються в бік регульованого плавання. Цей вибір визначається, з одного боку, виходячи з коливань позицій долара на світових ринках, розвитку поліцентризму в світі і багатовалютного стандарту, з іншого – бажанням стримувати зміцнення курсу національних валют по відношенню до долара з метою збереження конкурентних позицій на світових ринках.

Важливою метою валютної політики і показником економічної безпеки є стабільний курс національної грошової одиниці. Безумовно, стабільний валютний курс виступає дуже важливим економічним параметром для російських підприємств.

Валютний курс – веде до дестабілізуючим наслідків. Але, як свідчить практика, торгівля реагує швидше на номінальний, ніж на реальний курс валют, здешевлення або зростання цін закордонних товарів у національній валюті оцінюються за короткостроковими змінами, а не за довгостроковими тенденціями.

Одним з основних моментів цього є різниця між курсом національної валюти та паритетом купівельної спроможності. Близькість курсу та ПКС свідчить про зміцнення економіки.

Розрив між курсом валюти та ПКС як в до кризовий період, так і після кризи сприяє утриманню позицій неконкурентних вітчизняних фірм на внутрішніх ринках, дозволяє поліпшити валові показники на короткостроковий період, сподіваючись на поліпшення в перспективі зовнішньоекономічної кон'юнктури, блокуючи тим самим структурні реформи економіки.

Зближенню курсу та ПКС, вирівнювання внутрішніх цін до світових повинні сприяти не кон'юнктурні зовнішньоекономічні фактори, викликані сприятливою обстановкою на сировинних ринках, а внутрішні, зумовлені станом конкурентоспроможності та ефективним використанням наявних ресурсів. Межею зміцнення гривні повинні стати продуктивність праці і капіталу. Відродження гривні буде свідчити про серйозні зміни не тільки в економічному розвитку, а й у національній самосвідомості. Для стимулювання інвестицій і реструктуризації економіки потрібна стабільна національна валюта.

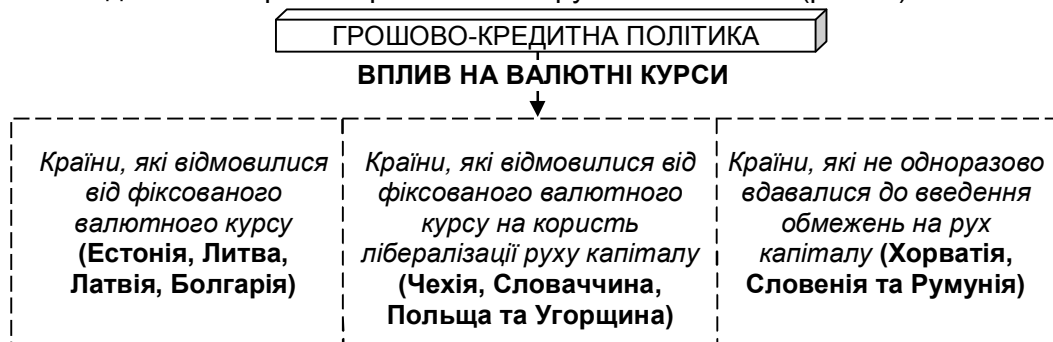
Підтримання гривні виступає в якості довгострокового фактора конкурентоспроможності, і без нього перехід до моделі інвестиційно-орієнтованого зростання буде скрутний.

Події світової фінансової кризи показали, наскільки вразливою є наша фінансова система. Зняття обмежень на рух капіталу привело до припливу спекулятивного капіталу в умовах сприятливої кон'юнктури, а в умовах погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури відтік капіталу виявився більшим, ніж приплив. В цілому вільний рух капіталу привело до нестійкості національної економіки та колапсу фінансової системи. У тих же країнах, де контроль над валютними операціями був збережений, девальвація національної валюти протікала не з такими важкими наслідками, як у нас. Приміром, у країнах Перської затоки, де курс національної валюти був прив'язаний до нафтового експортної виручки, а також в Китаї значне скорочення експорту, хоча й не сировинного, не призвело до великого падіння курсу юаня.

Не існує стандартних підходів до вибору режиму валютного курсу для тієї чи іншої країни. Особливо складною ця проблема представляється для країн з перехідної економікою (які здійснюють динамічні перетворення як в реальному секторі економіки, так і в грошовій сфері), у тому числі і для України. У зв'язку з цим виникає необхідність вивчення досвіду реалізації політики валютного курсу іншими країнами з перехідною економікою, зокрема країнами Центральної та Східної Європи. При аналізі еволюції політики валютного курсу в країнах Центральної та Східної Європи це доцільність розглядати етап від початку перехідного періоду до надходження активної стадії підготовки до інтеграції в Європейський союз (ЄС) і зону євро. Підготовка до євроінтеграції певним чином вплинула на політику валютного курсу та грошово-кредитну політику більшості країн ЦСЄ, оскільки вона вимагає попереднього досягнення чітких параметрів по ряду макроекономічних змін і значної уніфікації законодавства. Так, перед вступом в ЄС всі країни Центральної та Східної Європи провели лібералізацію руху капіталу, а в рамках підготовки до вступу в зону євро вступили в ERM-II – механізм валютних курсів, передбачуючи підтримку коливань обмінного курсу національної валюти до євро в межах  $\pm 15\%$  протягом двох років.

При розробці механізму курсоутворення в країнах ЦСЄ враховуються такі фактори, як темпи інфляції, стан зовнішньої торгівлі, особливості трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, степінь лібералізації руху капіталу, а також динаміка реальних валютних курсів. На реалізацію політики валютного курсу великий вплив також зробила проводиться фіскальна політика, політика управління доходами і темпи реформування економіки.

Еволюція режимів валютного курсу в країнах ЦСЄ не була ідентичною. У цих країнах склалися різні комбінації чинників формування політики валютного курсу, залежно від яких вибиралися режим та інструменти політики (рис. 2.).



**Рис. 2.** Групи країн ЦСЄ відповідно до грошово-кредитної політики

За критерієм грошово-кредитної політики всі країни з тим або іншим типом політики валютного курсу можна розділити на три умовні групи.

1. Країни, які відмовилися від проведення незалежної грошової політики на користь жорстко фіксованого валютного курсу та швидкої лібералізації руху капіталу.

2. Країни, які відмовилися від фіксованого валютного курсу на користь лібералізації руху капіталу і проведення незалежної грошово-кредитної політики.

3. Країни, які не одноразово вдавалися до введення обмежень на рух капіталу, прагнучи проводити незалежну грошово-кредитну політику при збереженні де-факто фіксованого валютного курсу при здійсненні макроекономічної стабілізації спиралися на режими валютного правління або режими, близькі до валютного правління.

Спробуємо детально проаналізувати грошово-кредитну політику кожної із країн виділених груп.

“Найшвидша валютна реформа в першій групі країн була проведена в Естонії, корду 20 червня 1992 вона перша серед пострадянських держав покинула зону руху російського рубля і ввела свою власну валюту. Естонська крона відразу ж була прив'язана до німецької марки в рамках валютного правління за курсом 8 естонських крон за 1 німецьку марку. Швидке проведення валютної реформи пояснювалося бажанням Банку Естонії здійснювати стабілізаційну політику, що було неможливо в рамках рублевої зони. У 1999 р. валюта прив'язки була змінена на євро за курсом 15,6466 крони за 1 євро. Естонія одна з перших при-з'єдналася до ERM-II в червні 2004 р., продовжуючи використовувати режим валютного правління. Національна валюта Литви (літ) була введена в 1993 р., а 1 квітня 1994 р. країни зафіксувала літ до долара США в рамках режиму валютного правління з курс 4 літа за 1 долар США. У 1997 р.” [7].

Латвія ввела свою власну валюту в середині 1992 р. після того, як латвійський рубль, введений в тому ж році в паралельний обіг з російським рублем, був оголошений єдиним законним платіжним засобом. У 1993 р. латвійський рубль був замінений на лат за курсом 200 латвійських рублів за 1 лат. У 1992-1994 рр.. Латвія використовувала режим керованого плавання. Банк Литви разом з урядом прийняв рішення про вихід з режиму валютного правління до 1999 р. на користь традиційної прив'язки до кошика валют, що складається з долара і євро, і подальшої прив'язки до євро. Однак тиск на ринок призвело до відмови від цих планів. Режим валютного правління був збережений. Прив'язка до долару США на тлі все більш тісних взаємозв'язків Литви з Європейським союзом не сприяла реальної конвергенції, у зв'язку з чим в лютому 2002 р. Литва перейшла на прив'язку до євро за курсом 3,4528 літа за 1 євро. У червні 2004 р. Литва разом з Естонією приєдналися до механізму ERM-II, продовжуючи використовувати режим валютного правління.

На початку перехідного періоду Болгарія використовувала режим керованого плавання протягом досить тривалого періоду часу – до 1997 р. При цьому Національний банк Болгарії не мав достатнього рівня резервів для підтримки стабільного курсу лева, у зв'язку з чим здійснював періодичні девальвації. Після безуспішних спроб стабілізації було прийнято рішення про відмову від незалежної грошово-кредитної політики на користь режиму валютного правління (введений 1 липня 1997 р.). В якості валюти прив'язки вибрали німецьку марку, що було обумовлено націленістю уряду на участь у європейській інтеграції. Після введення євро валюту прив'язки змінили і обмінний курс склав 1,95583 лева за 1 євро.

Головним чинником вибору жорстко фіксованих режимів валютного курсу в цих країнах були дуже високі темпи зростання цін у порівнянні з іншими країнами ЦСЄ в перші роки реформ. Так, в 1992 р. в Литві, Латвії та Естонії і в 1997 р. в Болгарії спостерігався темп зростання цін, досягається 1000 % в середньому за рік, у зв'язку з чим прийняття режиму валютного правління уявлялося найшвидшим способом здійснення макроекономічної стабілізації. При цьому режим валютного правління дозволив цим країнам досить швидко знизити темп зростання цін до однозначних цифр. Це зайняло два роки в Болгарії, три роки – у Литві та Латвії і п'ять років – у Естонії.

“Однією з найважливіших особливостей політики валютного курсу першої групи країн була досить швидка і практично повна лібералізація операцій, пов'язаних з рухом капіталу. Так, де-факто конвертованість як по поточному рахунку, так і по рахунку руху капіталу в Естонії, Литві та Латвії була досягнута вже до 1994-1995 рр., А в Болгарії – до 2000 р., тобто невдовзі після введення режиму

валютного правління. Стійкість режиму валютного правління в поєднанні з ліберальним валютним регулюванням була забезпечена дуже малими розмірами економік, слабким розвитком і невеликим обсягом сегментів фінансового ринку, які могли стати каналами впливу спекулятивного капіталу на їх економіку” [7].

Крім того, введення режиму валютного правління було підтримано в цих країнах комплексної реалізацією ліберальних реформ. Введення режимів валютного правління супроводжувалося швидкою приватизацією, лібералізацією цін і зовнішньої торгівлі, пенсійною реформою, реформуванням податкової системи і т. д.

Завдяки фіксованим валютним курсом і швидкого зниження темпів зростання цін показник реального ефективного валютного курсу в країнах Балтії і Болгарії (як показник конкурентоспроможності) ріс помірними темпами. Латвія і Литва відхилилися від рівня реального ефективного валютного курсу в 2000 р. незначно. Зростання реальних курсів в Естонії та Болгарії також не можна назвати високим у порівнянні з іншими країнами Центральної та Східної Європи. Він не є достатнім для того, щоб говорити про різке зниженні цінової конкурентоспроможності.

Проте економіка країн першої групи характеризується найшвидшим і стійким зростанням дефіциту поточного рахунку платіжного балансу серед країн Центральної та Східної Європи. Так, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу Латвії та Болгарії в 2007 р. перевищив 20 % ВВП. Естонія мала дефіцит більше 15 % ВВП. Дефіцит поточного рахунку Литви наближається до позначки 15 % ВВП.

За відсутності негативного впливу динаміки реальних валютних курсів на конкурентоспроможність причиною незбалансованості зовнішньої торгівлі можуть виступати структурні особливості економік країн першої групи в сукупності зі швидким припливом іноземного капіталу. Зростання необхідності іноземних запозичень у зв'язку з високим дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу привів до швидкого зростання зовнішнього боргу в цих країнах. Так, в Естонії рівень зовнішнього боргу в 2007 р. наблизився до позначки 120 % ВВП, а в Латвії перевищив 140 % ВВП. Ситуація з дефіцитом поточного рахунку та наростаючим зовнішнім боргом ускладнюється неможливістю використання інструменту більш гнучкого режиму валютного курсу для її врегулювання.

Країни другої групи (Чехія, Угорщина, Словаччина, Польща) під час здійснення програми макроекономічної стабілізації, на відміну від країн першої групи, обрали більш гнучку політику валютного курсу і приділяли більше уваги збереженню конкурентоспроможності своїх економік.

Політика валютного курсу Угорщини на початку трансформаційного періоду була спрямована на збереження конкурентоспроможності експорту. До 1992 р. зміни валютного курсу здійснювались у формі девальвацій в передбачуваних інтервалах (зазвичай раз на рік). Згодом для полегшення спекулятивного тиску, яке супроводжувало ці девальвації, проводилася політика більш частих коригувань валютного курсу. У березні 1995 р. як частина пакету реформ (austerity package) валютний курс був девальвований на 8% і був встановлений режим ковзаючого коридору до кошика валют з наперед оголошеної місячної девальвацією. Корзина валют складалася на 70 % з німецьких марок (згодом – євро) і на 30 % – з доларів США. До початку травня 2001 р. підтримувався коридор коливань навколо центрального паритету, рівний – 2,25 %. Оголошуються темпи девальвації курсу форинта поступово знижувалися. У травні 2001 р. коридор коливань форинта був розширений до – 15 % без декларується темпів девальвації. При цьому була застосована прив'язка до євро.

У 1990 р. в Польщі почалося проведення комплексу заходів, відомих як шокова терапія. У сфері валютної політики це проявилось у формі жорсткої фіксації злота до долара США з січня 1990 р. на рівні 0,95 злота за 1 доллар США після разової значної девальвації. У травні 1990 р. після девальвації на 14,4 % злотий був зафіксований до кошика, що складається з п'яти валют: на 45 % – з доларів США, на 35 % – з німецьких марок, на 10 % – з фунтів стерлінгів, на 5 % – з французьких франків, на 5 % – з швейцарських франків. Перехід до фіксації до кошика валют був покликаний підвищити гнучкість зміни курсу злота в залежності від коливань валютних курсів країн-партнерів.

У жовтні 1991 р. Польща ввела режим ковзної прив'язки до того ж кошика валют з межами коливань в 2 % із заздалегідь оголошеної щомісячної девальвацією, розмір якої був нижче прогнозованого рівня інфляції і поступово знижувався. При цьому здійснено ряд разових девальвацій, наприклад, в лютому 1992 р. – на 12 % і в серпні 1993 р. – на 8 %. У травні 1995 р. Польща розширила коридор коливань до 7 %, в лютому 1998 р. – до 10 %, в жовтні 1998 р. – до 12,5 %, а в березні 1999 р. – до 15 %. При цьому з 1 січня 1999 р. Національний банк Польщі почав використовувати новий кошик, що складається на 55 % з євро і 45 % – з доларів США. У квітні 2000 р. відбулося формальне введення режиму вільного плавання. З початку реформ з 1991 р. до травня 1997 р. Чехія спиралася на політику фіксації курсу крони до кошика валют. Так, до лютого 1996 р. чеській кроні було дозволено коливатися до кошика валют, що складається на 65 % з німецьких марок і на 35 % – з доларів США, в межах 0,5 %. У лютому 1996 р. Національний банк Чехії розширив межі можливих коливань крони до кошика валют до 7,5 %. Невпевнений темп економічних реформ і швидка лібералізація руху капіталу викликали найбільшу серед країн ЦСЄ спекулятивну атаку на курс чеської крони, і 27 травня 1997 р. було оголошено про відмову від фіксації на користь керованого плавання, яке практикується до теперішнього часу.

Політика валютного курсу Словаччини має багато спільного з валютною політикою Чехії. Словаччина використовувала фіксацію крони до кошику валют, що складається на 60 % з німецьких марок і на 40 % – з доларів США, з межами коливань 1,5 %. У 1996 р. коридор припустимих коливань був розширений до 7 %. У травні 1997 р. за спекулятивною атакою на курс чеської крони пішла атака на курс словацької крони. Ситуація на валютному ринку Словаччини залишалася напруженою протягом усього 1997 р., проте курс встояв. Відмова від фіксації на користь керованого плавання стався лише 1 жовтня 1998 р. після стабілізації ситуації. Словаччина приєдналася до механізму ERM-II в кінці листопада 2005 р. У середині березня 2007 р., враховуючи зростаючий тиск на крону в бік зміцнення, за згодою інших членів ЄС Словаччина підвищила центральний паритет крони на 8,5 % – до 35,44 крони за 1 євро. На вибір політики валютного курсу в країнах другої групи вплинули інші фактори в порівнянні з країнами першої групи. Одним з найважливіших факторів було більш ранній початок ринкових перетворень. Так, суворе централізоване планування в Угорщині було скасовано вже в 1968 р., а системні реформи почалися в 1985 р. У Польщі, Чехії та Словаччини ринкові реформи також були розпочаті ще за часів перебудови. Крім того, в Польщі та Угорщині вже існував приватний сектор економіки. У країнах першої групи реформи були початі пізніше, а приватного сектора до початку реформ практично не існувало.

Проведені на початку 1990-х рр. в країнах другої групи реформи були менш радикальними і болючими і вимагали проведення іншої стабілізаційної політики. Так, в цих країнах не спостерігалось гіперінфляції, як у країнах Балтії та Болгарії.

Більш того, темпи зростання цін у середньому в країнах другої групи були найнижчими з усіх трьох груп країн. Найвищі середньорічні темпи зростання цін у цій групі країн на початку перехідного періоду спостерігалися в Польщі і склали 76,7 % в 1991 р. Інфляція в 1991 р. в Словаччині склала 61,2 %, у Чехії – 52,0 % і в Угорщині – 34,2 %.

У той же час у цій групі країн вже спостерігався значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу. Так, в 1993 р. позитивне сальдо спостерігалось тільки в Чехії. В Угорщині дефіцит поточного рахунку був найбільш значний і стійкий серед країн Центральної і Східної Європи і склав в 1993 р. 11 % ВВП. У Польщі в цей час дефіцит поточного рахунку склав 6,7 % ВВП, а в Словаччині – 4,3 % ВВП. Ця ситуація дозволила на початковому етапі перехідного періоду менше уваги приділяти проблемі інфляції і більше – проблеми конкурентоспроможності, що відобразилося на проведеній політиці валютного курсу. У зв'язку з цим країни другої групи відмовилися від використання жорстко фіксованих режимів, у тому числі режимів валютного правління, і вдалися або до режимам ковзної прив'язки (Угорщина і Польща), або до фіксації до кошиках валют в певних межах коливань (Чехія і Словаччина). У процесі переходу на перше місце серед чинників формування політики валютного курсу в країнах другої групи став виходити швидкий приплив іноземного капіталу.

Оскільки країни першої групи відмовилися від проведення незалежної грошово-кредитної політики, їх політика валютного курсу не зазнала змін у міру наростання припливу капіталу. У другій групі країн швидкий приплив капіталу в підсумку привів до відмови від тривалого підтримання фіксованих валютних курсів і до переходу на використання інших стратегій грошової політики, зокрема до стратегії інфляційного таргетування (у Польщі – з 1999 р., в Угорщині – з 2001 р., у Чехії – з 1998 р.).

Швидше за всіх від фіксованого валютного курсу в другій групі країн відмовилися Чехія і Словаччина. Чехія зазнала в перші роки найбільший приплив іноземного капіталу серед країн цієї групи, оскільки раніше за інших провела лібералізацію руху капіталу. У результаті валютної кризи Чехія була змушена відмовитися від фіксованого валютного курсу раніше інших країн другої групи. Підвищений тиск на валютний курс виникло і в Словаччині, яка відмовилася від фіксованого валютного курсу трохи пізніше, в 1998 р.

Польща та Угорщина також були змушені відмовитися від фіксованого валютного курсу, однак зробили це поступово шляхом розширення коридорів коливань курсів їхніх національних валют навколо центрального паритету. Швидкий приплив капіталу викликав тиск на валютний курс у бік зміцнення, що загрожувало конкурентоспроможності їх економік. Зниження процентних ставок зменшувало приплив спекулятивного капіталу і тиск на валютний курс, проте створювало інфляційний тиск в економіці. Так, країни другої групи зіткнулися з тривалим існуванням помірної інфляції на рівні двозначної числа.

Польща та Угорщина знайшли рішення проблеми в розширенні коридорів коливань своїх валют, що дозволяло підвищити валютний ризик і знизити приплив спекулятивного капіталу, зберігаючи процентні ставки на рівні, необхідному для зниження інфляції. В результаті розширення коридору коливань обмінного курсу стався швидке зростання реальних ефективних курсів національних валют. Цей ріст не призвів до різкого погіршення зовнішньої конкурентоспроможності, проте його результатом стало зниження рівня інфляції з помірного до низького. Стійкого рівня середньорічної інфляції, що вимірюється однозначною цифрою, Угорщина досягла тільки в 2000 р., Польща та Словаччина – у 2001 р., Чехія – в 1999 р.

Слід зазначити, що у відповідь на швидкий приплив капіталу країни другої групи не вводили додаткових валютних обмежень, використовуючи поступальний підхід до лібералізації руху капіталу. Як правило, спочатку здійснювалася лібералізація припливу капіталу і пізніше – відтоку, а лібералізація середньо довгострокового капіталу передувала зняття обмежень на рух короткострокового капіталу. “Угорщина здійснила лібералізацію припливу прямих іноземних інвестицій в 1989 р., рух довгострокового капіталу – в 1996 р., а зняття інших обмежень відбулося в 2001 р. Обмеження на рух капіталу, в тому числі короткострокового, в Польщі були остаточно зняті в 2002 р. Процес лібералізації руху капіталу в Словаччині був самим повільним у другій групі країн. Останні суттєві обмеження на рух капіталу були зняті тільки в 2004 р. Винятком у цій групі є Чехія, яка вже в 1995 р. зняла велику частину обмежень на рух капіталу, в тому числі короткострокового” [8].

Досить часто перешкодою для зниження інфляції в другій групі країн виступали складності у здійсненні зниження реальної заробітної плати і поширеність практики її індексації до минулого рівня інфляції. Багатьом країнам довелося застосувати жорсткі заходи для нормалізації ситуації. Так, в Угорщині в 1995 р. були встановлені суворі обмеження на збільшення заробітної плати в державному секторі економіки, в результаті чого відбулося різке падіння реальної заробітної плати. Так, якщо в 1992-1994 рр. спостерігалось зростання реальної зарплати на 2-4 % щорічно, то в 1995 р. відбулося її скорочення на 12 %, а в 1996 р. – на 6 %, що допомогло знизити інфляційний тиск і покращити стан поточного рахунку платіжного балансу.

Країни третьої групи (Словенія, Хорватія, Румунія) при проведенні макроекономічної стабілізації протягом довгого часу використовували обмінний курс як номінального якоря для зниження інфляції при збереженні значних обмежень на рух капіталу.

Словенія протягом усього перехідного періоду використовувала де-юре режим керованого плавання. Де-факто ж Банк Словенії підтримував курс долара до німецької марки в рамках вузького коридору. Банк Словенії фактично переслідував дві мети: по монетарних агрегатів і за валютним курсом. Країна приєдналася до механізму ERM-II однією з перших в червні 2004 р. одночасно з Естонією та Литвою. У рамках ERM-II Словенія підтримувала неоголошений вузький коридор коливань до євро навколо центрального паритету, а 1 січня 2007 р. першої серед країн Центральної та Східної Європи вона стала повноправною учасницею зони євро. Остаточний курс долара до євро склав 239,640 долара за 1 євро.

У 1991 р. Хорватія вийшла з зони югославського динара і ввела в обіг хорватський динар, замінивши його в 1994 р. куною. З цього часу Хорватія застосовує де-юре режим керованого плавання. Однак де-факто стабілізаційна програма Хорватії, введена в кінці 1993 р., ґрунтувалася на використанні фіксованого валютного курсу як номінального якоря. Перевищення обсягу золотовалютних резервів над грошовою пропозицією M1 протягом усього перехідного періоду дозволяє побачити в режимі валютного курсу Хорватії риси валютного правління.

Особливістю політики валютного курсу Румунії було тривале існування множинності валютних курсів. Використовувалися три курси: офіційний адміністративно регульований курс для суб'єктів господарювання, вільний курс для суб'єктів господарювання і вільний курс для фізичних осіб. Тільки в січні 1997 р. був



здійснений вихід на єдиний курс після значної девальвації офіційного курсу і сформований повноцінний валютний ринок. З 1997 р. Румунія офіційно заявляла про використання режиму керованого плавання, в той час як де-факто реалізовувався режим ковзної прив'язки. Активне використання обмінного курсу як номінального якоря тривало до 2005 р., коли були зроблені кроки з лібералізації руху капіталу в зв'язку з підготовкою до вступу в Європейський союз і була введена стратегія інфляційного таргетування.

Одним з факторів орієнтації на фіксований валютний курс в країнах третьої групи виступив високий темп зростання цін, який хоч і був значно нижче інфляції в першій групі країн, а й значно вище інфляції в другій групі країн. Ще одним істотним чинником, який підвищував ефективність використання обмінного курсу як номінального якоря в країнах третьої групи, була порівняно висока доларизація їхніх економік у порівнянні з іншими країнами ЦСЄ. Так, у 1995 р. високий рівень доларизації (більше 30 %) серед країн ЦСЄ спостерігався тільки в Хорватії (57,4 %), Словенії (34,9 %) та Латвії (31,1 %). В інших країнах рівень доларизації не перевищував 30 %.

Особливо важливе значення високий рівень доларизації мав для Хорватії, яка зіткнулася на початку 1990-х рр. з військовими подіями та гіперінфляцією. "Висока доларизація підвищила ефективність використання фіксованого режиму валютного курсу при проведенні програми макроекономічної стабілізації. Саме цим експерти пояснюють значне зниження темпів зростання цін в Хорватії з 107,2 % у 1994 р. до 4 % в 1995 р." [9].

Тривале підтримання фіксованих валютних курсів у цій групі країн забезпечувалося використанням обмежень на рух капіталу протягом довгого часу аж до початку активної фази підготовки до вступу в Європейський союз. Наприклад, Словенія була однією з небагатьох країн, які у відповідь на швидкий приплив капіталу вводили додаткові обмеження, відмовляючись від поступального підходу до лібералізації руху капіталу. Так, різке зростання запозичень резидентами за кордоном призвів до введення ряду валютних обмежень у 1995 р., які діяли до 1999 р.

"Швидке зростання припливу короткострокового капіталу в Хорватії в кінці 1990-х рр., також привів до введення низки заходів в квітні 1998 р., які пізніше були скасовані. Однак на тлі швидкого зростання темпів припливу капіталу в країну Національний банк Хорватії в серпні 2004 р. знову ввів ряд додаткових валютних обмежень, частина з яких продовжує діяти до теперішнього часу. Лібералізація руху капіталу в Румунії почала активно провадиться в життя тільки у зв'язку з підготовкою до вступу в Європейський союз" [9].

Використання де-факто фіксованих валютних курсів у країнах третьої групи зажадало проведення досить збалансованою фіскальної політики. Так, дефіцит бюджету в країнах третьої групи був зазвичай менше, ніж у країнах другої групи, хоча і перевищував значення цього показника в країнах першої групи. Проведення стабілізаційної програми, заснованої на фіксованому валютному курсі, сприяло високій стабільності показника реального ефективного валютного курсу в Словенії та Хорватії до цього часу і до 2005 р. – в Румунії. Так, реальний ефективний валютний курс словенського толара в 2007 р. склав 106,9 % до рівня 2000 р., хорватської куни – 112,4 % до рівня 2000 р., а реальний ефективний курс румунського лея в 2004 р. склав 101,6 % до рівня 2000 р..

При здійсненні політики доходів уряду проводили активні переговори з профспілками з питання зниження реальної заробітної плати, проте успіх був різним. Якщо в Хорватії зниження темпів зростання цін сприяв помірний ріст заробітної плати, який значною мірою визначався державним сектором то в Румунії спостерігався зайвий зростання реальних доходів.

Слід також відзначити, що грошово-кредитна політика тісно переплітається із банківським сектором економіки, який визначає соціально-економічний розвиток суспільства та держави в цілому.

Аналіз досвіду країн Центральної та Східної Європи з реалізації політики валютного курсу дозволяє зробити наступні висновки:

1. Країни ЦСЄ при реалізації політики валютного курсу та здійснення макроекономічної стабілізації в цілому стикаються із проблемами, зокрема, зі стійкістю помірному рівню інфляції і дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу. У той же час деякі чинники курсоутворення, що мають велике значення, поки не роблять значного впливу на формування курсової політики, наприклад, недостатньо розвинений фінансовий ринок і зберігається регулювання операцій, пов'язаних з рухом капіталу.

2. Подальше реформування економіки призведе до необхідності перегляду основних принципів грошово-кредитної політики, як це відбулося в більшості інших країн Центральної та Східної Європи. Зниження темпів зростання цін за допомогою використання обмінного курсу гривні до долара США в якості номінального якоря поступово втрачає свою ефективність. Зниження інфляції з помірному рівню до низького зажадає підвищення гнучкості режиму курсової політики, оскільки це забезпечить більш ефективну адаптацію економіки до зовнішніх і внутрішніх умов. Зростання припливу іноземного капіталу і лібералізація руху капіталу призведуть до необхідності розширення меж коливань обмінного курсу гривні для забезпечення незалежності проведеної грошово-кредитної політики. У міру подальшого розвитку економіки та зростання притоку іноземного капіталу першорядний вплив на курсову політику починає чинити тиск у бік зміцнення національної валюти, стримувати яку протягом тривалого часу практично неможливо і недоцільно, що також потребують підвищення гнучкості обмінного курсу гривні.

3. Підвищення гнучкості режиму валютного курсу в перспективі можливо декількома шляхами. З одного боку, велику гнучкість обмінного курсу і великі можливості для реакції курсової політики на зміну зовнішніх і внутрішніх умов функціонування економіки може забезпечити використання політики прив'язки курсу гривні до кошика валют. Так, країни Центральної Європи (Чехія, Словаччина, Польща, Угорщина) при проведенні програми макроекономічної стабілізації спиралися на кошик валют, що складаються, як правило, з німецьких марок (згодом – євро) та доларів США, оскільки вони забезпечують більшу гнучкість курсової політики і меншу залежність від коливань курсів провідних світових валют. З іншого боку, можливо поетапне розширення граничних меж коливань обмінного курсу до моновалютного якоря або до кошика валют у міру настання відповідних умов. Як показує досвід країн Центральної та Східної Європи, ці рішення є посередником на шляху до використання режиму керованого плавання.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** За критерієм грошово-кредитної політики всі країни з тим або іншим типом політики валютного курсу можна розділити на три умовні групи. Країни, які відмовилися від проведення

незалежної грошової політики на користь жорстко фіксованого валютного курсу та швидкої лібералізації руху капіталу. Країни, які відмовилися від фіксованого валютного курсу на користь лібералізації руху капіталу і проведення незалежної грошово-кредитної політики. Країни, які не одноразово вдавалися до введення обмежень на рух капіталу, прагнучи проводити незалежну грошово-кредитну політику при збереженні де-факто фіксованого валютного курсу при здійсненні макроекономічної стабілізації спиралися на режими валютного правління або режими, близькі до валютного правління.

**Список використаних літературних джерел:**

1. Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег / Д. Кейнс. – М., 1996. – С. 166.
2. Тобін Д. Экономические эссе в 3-х тт.(Essays in Economics, 1972 – 1982). – с. 134.
3. Davidson P., Weintraub S. Money as Cause and Effect. – Economic Journal 83 (December 1973), – p 100.
4. Фрідмен М. Теоретичні основи монетарного аналізу \ книга (1972)
5. Fleming J.M. Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates, IMF Staff Papers 9: 369. – 1962. – 379 p.
6. Смит В. Происхождение центральных банков. //http://www.libertarium.ru/libertarium/l\_lib\_banks.
7. Inci Otker-Robe, David Varva et al. Moving to a Greater Exchange Rate Flexibility. Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences [Electronic resource] // IMF Occasional Paper. 2007. № 256. 84 p. Mode of access: http://www.imf.o
8. Zsofia Arvai Capital account Liberalization, Capital Flow Patterns, and policy Responses in the EU's New Member States [Electronic resource] // IMF Working Paper. 2005. № 05/213. 42 p. Mode of access: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05213.pdf
9. Tomas J.T., Balino, Adam Bennett, Eduardo Borensztein Monetary Policy in Dollarized Economies // IMF Occasional Paper. 1999. № 171. 47 p.

ГРИЩЕНКО Оксана Олександрівна – кандидат економічних наук, заступник директора Севастопольського інституту банківської справи УАБС НБУ.

ГОЛОВКО Михайло Йосипович – здобувач кафедри маркетингу на виробництві Тернопільського національного технічного університету ім. І.Пуллюя.

Стаття надійшла до редакції 06.10.2012 р.