

ВІДМІННИЙ ВПЛИВ “СЛАБКОЇ” ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ У ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЕКОНОМІКАХ

Зі середини 2001 р. висловлюються суперечливі пропозиції щодо як значного зміцнення гривні до 4,5—5 грн. за долар, так і доцільності її девальвації до 5,5—5,7 грн. за долар [1, с. 40]. Якщо підвищення попиту на гроші, успішні структурні перетворення, вища продуктивність праці у експортному секторі (ефект Балаша—Самуельсона), подолання надлишкового попиту, конвергенція обмінного курсу до паритету купівельної спроможності об’єктивно підвищують обмінний курс [7, р. 139—141; 9, р. 439—441], то борговий статус української економіки вважається свідченням переваг помірної девальвації гривні [5, с. 8]. Доцільність “слабкої” гривні неодноразово пропонувалася українськими та зарубіжними економістами [3, с. 415; 4, с. 66], що значною мірою відбивало відомі позитивні оцінки польського та угорського досвіду [8, р. 5; 10, р. 712—714].

Проте успішне використання політики “слабкої” грошової одиниці у тій чи іншій країні не гарантує подібного успіху в українській економіці. Тому посилення на успішну практику “повзучого” знецінення польського злотого чи регульованого обмінного курсу чилійського песо не можуть розглядатися достатнім аргументом на користь помірної девальвації гривні. З метою повнішого аналізу ефективності “слабкої” гривні використано доречні економетричні порівняння з економіками Польщі, Угорщини, Хорватії та Чилі, де практикувалося гнучке курсоутворення.

Зарубіжні аналогії. Для вивчення впливу обмінного курсу використано місячні дані з видання МВФ *International Financial Statistics*. Показники номінального і реального обмінних курсів, а також промислового виробництва використовувалися у вигляді перших різниць відповідних логарифмів. Оцінку функціональних залежностей зроблено за допомогою фільтру Кальмана, що адекватно враховує очікування обмінного курсу.

Головним аргументом на користь помірної девальвації грошової одиниці слугує можливість зниження реального обмінного курсу. Таке спостерігається в економіках Польщі та Хорватії, проте в Угорщині сумарний результат 2-х місяців виявляє нейтральність “слабкого” форинта (рис. 1). А у Чилі регульоване знецінення песо спрацьовувало з точністю до навпаки — реальний обмінний курс підвищувався.

У Польщі бажане зниження реального обмінного курсу досягається коштом прискорення інфляції (рис. 2). Варто зауважити, що інфляційний вплив “слабкого” злотого зберігається з лагом у місяць. У Хорватії “слабка” куна прискорює інфляцію у поточному місяці, але з лагом у місяць виникає протилежна тенденція. Однак сумарний результат двох місяців є інфляційним, хоча й набагато слабшим, ніж у Польщі. В Угорщині інфляційні

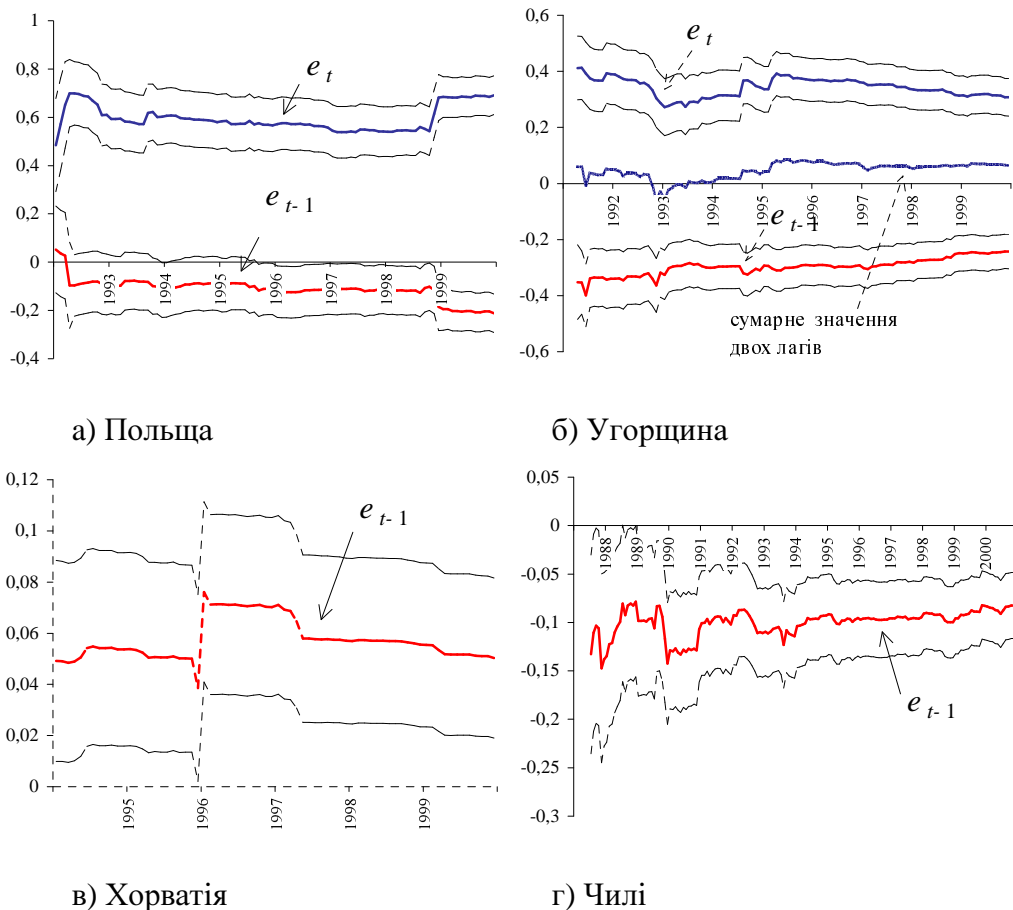


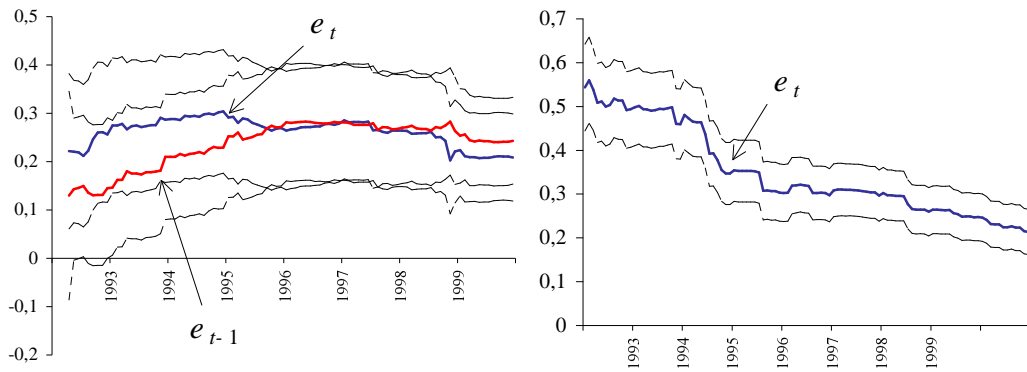
Рис. 1. Вплив девальвації грошової одиниці на реальний обмінний курс
Примітка: тут і далі оцінені гнучкі коефіцієнти подано у довірчому інтервалі

наслідки помірної девальвації форинта поступово слабнули упродовж 1992—2000 рр., однак залишаються вагомими. Практично лише у Чилі зміни обмінного курсу не мають впливу на інфляцію, оскільки початкове прискорення інфляції повністю нівелюється у наступному місяці.

Відсутністю інфляційної “віддачі” легко пояснити сприятливий вплив девальвації чилійського песо на промислове виробництво і торговельний баланс (рис. 3). Так само в Угорщині регульоване знецінення форинта стало чинником економічного зростання, проте цього немає у Хорватії (рис. 4). Таким чином бракує підстав для беззастережної підтримки переваг помірної девальвації грошової одиниці навіть у тих країнах, де вдається знизити реальний обмінний курс.

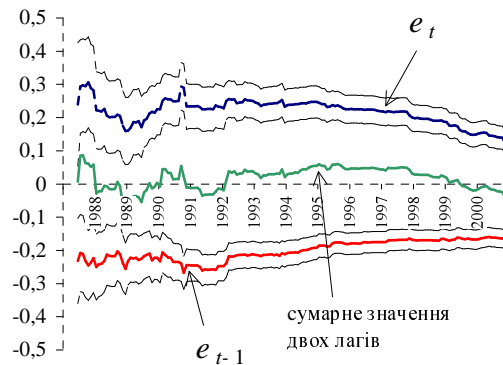
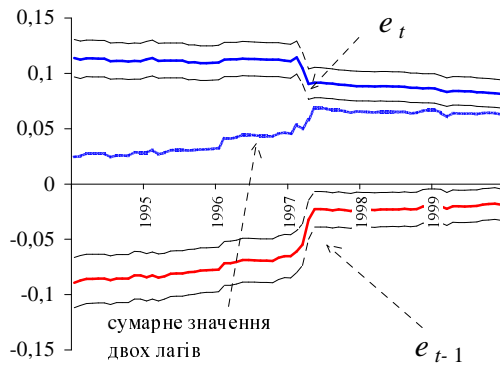
Макроекономічні наслідки “слабкої” гривні. Девальвація гривні справді позначається негайним зниженням реального обмінного курсу, однак вже через місяць очікуваний сприятливий ефект втрачається (рис. 5). За підсумком двох місяців девальвація гривні на 1% підвищує реальний обмінний курс на 1%. Результат виявляється протилежним до очікуваного. З осені 1998 р. інфляційна “віддача” знецінення грошової одиниці дещо послабла, але залишається високою. Девальвація гривні на 10% прискорює інфляцію у середньому на 4,5%. Зростання цін обмежує реальну вартість грошових активів і таким

чином погіршує динаміку промислового виробництва. Несприятливий фінансовий ефект не компенсується ціновими стимулами у попиті на експорт.



а) Польща

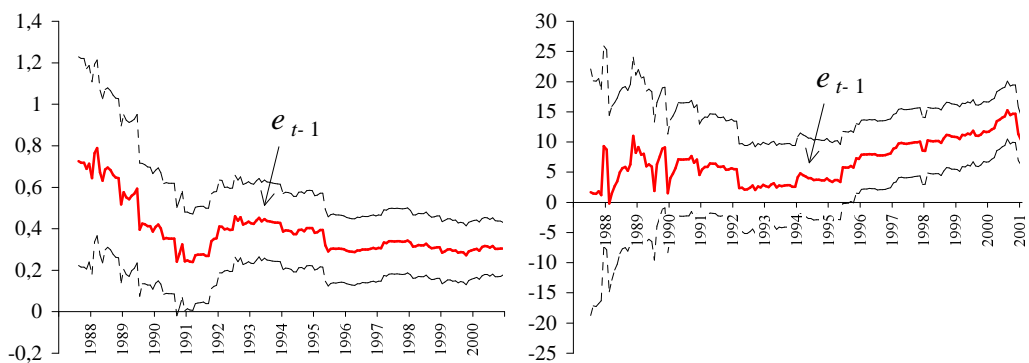
б) Угорщина



в) Хорватія

г) Чилі

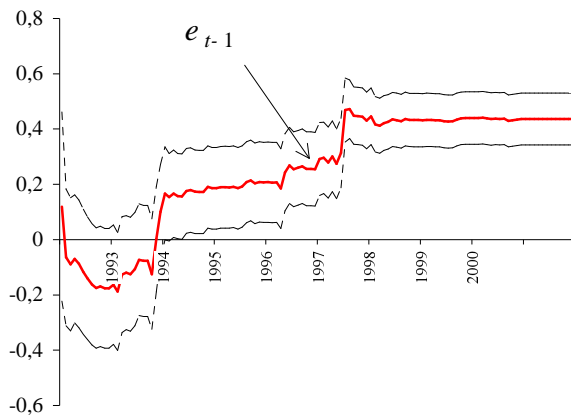
Рис. 2. Вплив девальвації грошової одиниці на інфляцію



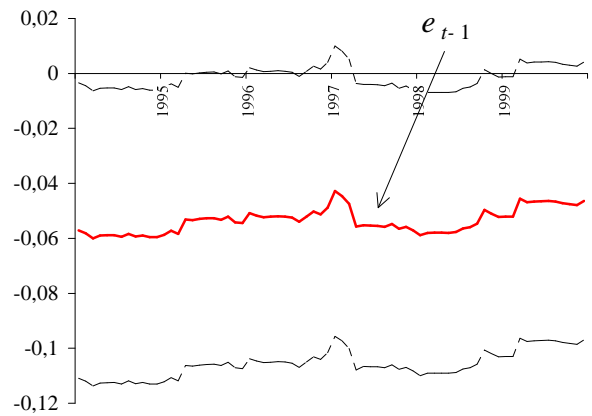
а) промислове виробництво

б) торговельний баланс

Рис. 3. Чилі: вплив девальвації грошової одиниці



а) Угорщина



б) Хорватія

Вплив “слабкої” грошової одиниці на торговельний баланс був нейтральним приблизно до кінця 1999 р., однак з початку 2000 р. девальвація гривні погіршує сальдо експорту-імпорту. Це заперечує поширені припущення щодо стимулюючого впливу “слабкої” гривні на торговельний баланс і промислове виробництво. У такому контексті важко не погодитися, що “наполегливі заклики про штучну девальвацію гривні лише відволікають від вирішення реальних проблем” [6, с. 6]. Для збільшення українського експорту набагато продуктивнішими є зниження податкового тиску і вчасне виконання контрактів, а також підвищення продуктивності праці.

Практичні висновки. В українській економіці немає підстав для пропаганди переваг “слабкої” гривні. Всупереч неформальним передбаченням, девальвація гривні не забезпечує бажаного зниження реального обмінного курсу, не поліпшує торговельний баланс і не пожвавлює динаміку промислового виробництва, але відчутно прискорює інфляцію. За таких умов підтримання максимальної стабільності гривні, як це пропонується у [2, с. 7], виглядає доречним завданням. Принагідно зауважимо, що “міцна” гривня стане засобом технологічного відновлення вітчизняного виробництва і розширення внутрішнього ринку як передумови сталого економічного зростання.

Література

1. Береславська О. Ревальвація, девальвація чи лібералізація? // Вісник НБУ. — 2001. — № 9. — С. 40—43.
2. Гальчинський С. Чи можливе українське диво в економіці? // Дзеркало тижня. — 2001. — № 23. — 9 червня. — С. 1, 7.
3. *Економіка України: підсумки перетворень та перспективи зростання* / Акад. НАН України В. Геєць (ред.). — Х.: Форт, 2000.
4. Зіденберг А., Мьоллерс Ф. Взаємодія між грошовою політикою та політикою реформ в Україні // *Україна на роздоріжжі: уроки з міжнародного досвіду економічних реформ* / А. Зіденберг і Л. Хоффманн (ред.). — К.: Фенікс, 1998. — С. 54—80.
5. Кораблін С. Боргова стабільність гривні // Дзеркало тижня. — 2001. — № 46. — 24 листопада. — С. 1, 8.

6. Стельмах В., Петрик О. Обмінний курс, інфляція та конкурентоспроможність економіки // Вісник НБУ. — 2001. — № 9. — С. 3—6.
7. Claassen E.-M. Gradual or Radical Transformation? The Case of German Monetary Union // *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries* / E.-M. Claassen (ed.). — San Francisco: ICS Press, 1991.
8. De Broeck M., and V. Koen. The “Soaring Eagle”: Anatomy of the Polish Take-Off in the 1990s. IMF *Working Paper* No. 6. — Washington: IMF, 2000.
9. Halpern L., and C. Wyplosz. Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies // *IMF Staff Papers*. — 1997. — Vol. 44. — No. 4. — P. 430—461.
10. Szapary G., and Z. Jakob. Exchange Rate Policy in Transition Economy: The Case of Hungary // *Journal of Comparative Economics*. — 1998. — Vol. 26. — No. 4. — P. 691—717.