

ЗМІСТ РІВНОВАГИ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ В УМОВАХ ФІНАНСОВО ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗОВИХ ПРОЦЕСІВ

У представленій статті представлені способи стабілізаційних заходів щодо вирівнювання платіжного балансу для країн з перехідною економікою. Автор наголошує на проблематиці ідентифікації способу та причин вирівнювання платіжного балансу для різного типу країн.

В статье представлены способы стабилизационных мероприятий, касающихся выравнивания платёжного баланса для стран с переходящей экономикой. Автор акцентирует внимание на проблематике идентификации способа и причин выравнивания платёжного баланса для разного типа стран.

In the presented article the balance of payment stabilization methods has been discussed as a point of stabilization necessity of the countries with changing economy. Author has paid an attention to a reason of balance of payment stabilization identity for the different types of the countries.

Ключові слова: валютна фінансова криза, рівновага платіжного балансу, валютний колапс, регулювання обмінного курсу, кризові явища, лібералізація економічної політики.

Циклічні коливання економічних процесів безпосередньо пов'язані з настанням негативних процесів у формі валютно-фінансових кризових явищ. Зміст кризових процесів набув особливої уваги, оскільки негативні явища набули глобального характеру.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Вивченню проблем вирівнювання платіжного балансу присвячені праці як вітчизняних, так і закордонних економістів. Серед них можна виділити таких вчених, як В.Геєць, В.Шевчук, А.Сіротін, Г.Ферреті, С.Мендоцці та інші.

Зміст вирівнювання платіжного балансу пов'язувався як з його статистичним, так і з динамічним станом, але одностайної думки щодо причин, які породжують негативні стани платіжного балансу та підходів до уникнення їх негативних проявів у сучасній науці, немає.

У зв'язку з вищевказаним є необхідність проаналізувати зміст рівноваги платіжного балансу в умовах фінансово-економічних кризових процесів.

Метою статті є аналіз змісту рівноваги платіжного балансу в умовах фінансово економічних кризових процесів.

Валютно-фінансова криза пов'язана в першу чергу з нездатністю економіки заробляти достатньої кількості іноземної валюти щодо задоволення потреб суб'єктів господарювання. В результаті утворюється дефіцит іноземної валюти і різке падіння курсу національної валюти. За методикою МВФ падіння номінального курсу національної валюти на 25% трактується як валютний колапс. Інші методики, що пропонуються інвестиційними банками щодо визначення змісту валютних криз, визначають кризу як падіння реального курсу національної валюти, який розраховується

на основі паритету купівельної спроможності на 10% (методика Lehman Brothers Investment Bank, Investment Bank J.P. Morgan) [1, с.78-82].

Дослідження змісту валютно-фінансових кризових процесів як кризи платіжних балансів проводяться протягом останніх тридцяти років. На нашу думку, розвиток теоретичної думки в контексті дослідження фінансово-валютних кризових процесів у рамках теорії економічних циклів заслуговує на серйозну критику та переосмислення, оскільки не висвітлюють перебіг цих подій в реаліях сьогодення.

Дослідження валютно-фінансових кризових процесів сконцентровано на аналізі двох моделей [1, с.120-125]:

1. Канонічна модель концентрується на відсутності реалістичної картини цілей центрального банку і обмежень, які на нього накладаються.

2. Моделі другого покоління ставлять питання щодо виправданості валютно-фінансових кризових явищ, під якими розуміється наявність фундаментальних проблем в економічній політиці країн, валюти яких потерпають від зовнішніх впливів. Розглядають кризові явища, що на початку власного розвитку обумовлені іншими причинами: 1) «психологічні кризи» – самореалізуючі кризові процеси, коли песимізм інвесторів виправдовується внутрішньою політикою, що проводиться; 2) «стадна поведінка» інвесторів; 3) спекуляції великих ринкових операторів.

Зміст канонічної моделі, викладений Федеральною Резервною Системою США (ФРС), стосувався не валютних кризових процесів, а недоліку схем, які повинні направлятися на стабілізацію сировинних цін за допомогою міжнародних міжурядових агентств, що купують і продають сировинні товари. Представники ФРС в особі працівників департаменту міжнародних фінансів ФРС США Хендерсона та Селента стверджували, що такі механізми повинні підлягати впливу спекулятивних впливів [3]. Вони прогнозували, що спекулянти будуть утримувати зникаючий ресурс – об'єкт цінового регулювання тільки в тому випадку, якщо вони очікують такого темпу підвищення ресурсу, що забезпечить їм скоректований на ризик рівень доходу, рівний доходу, що приноситься іншими активами. Як наслідок – такі твердження отримали форму моделі ціноутворення на зникаючий ресурс: вартість такого ресурсу підвищується відповідно до відсоткових ставок, при цьому така траєкторія росту визначається тим, що ресурс повинен зникнути до того часу, коли його ціна досягне точки нульового попиту. Надалі були розглянуті наслідки об'яви стабілізаційною радою про готовність купляти і продавати сировину за фіксованою ціною. Поки ціна буде вище рівня, який встановився би при відсутності ради, тобто вище траєкторії, спекулянти будуть розпродавати свої запаси, розраховуючи на те, що вони більше не зможуть розраховувати на приріст капіталу. Відповідно рада спочатку побачить ріст активів. Однак внаслідок цього ціна, яка мала би місце на ринку при відсутності стабілізаційної схеми, підніметься вище ціни, що

встановлена радою. В цій точці спекулянти вирішать про те, що ця сировина є бажаним активом і почнуть її купляти. У випадку, якщо рада буде намагатися утримати ціну в старих межах, вона скоро зрозуміє про значне зменшення власних запасів сировини [3].

Запропонована модель впливу на зникаючі сировинні товари запроваджувалася щодо світового ринку нафти і нафтопродуктів, де знайшла своє застосування і до останніх років.

Зміст вищезазначеної моделі може застосовуватися і до спекулятивних впливів (атак) не тільки на сировинні товари та міждержавні організації, що їх контролюють, але і на центральні банки, що намагаються стабілізувати обмінні курси власних валют. Канонічна модель валютної кризи, запропонована П. Кругманом, була удосконалена П.Гарбером та Р.Флудом [4] і відтворювала підхід до зникаючого сировинного продукту та міждержавної контролюючої та ціноутворюючої організації безпосередньо на центральний банк іншої країни, що намагається утримати коливання власної валюти в певних межах.

Тенденція на підвищення ціни іноземної валюти – ціни, яка б мала переважає становище після спекулятивного впливу (атаки), ґрунтувалася на передбаченні того, що уряд країни, економіка якої є об'єктом впливу, постійно застосовує неконтрольовану грошову емісію для фінансування бюджетного дефіциту. При цьому центральний банк намагається утримати фіксований курс, використовуючи валютні резерви, які він готовий купляти чи продавати за цим курсом.

П.Кругман перекладає логіку спекулятивної атаки на сировинні товари на зміст валютно-фінансової кризи [5]. Допустимо, що спекулянти повинні були чекати, поки резерви не зникнуть внаслідок природного розвитку подій. В цій точці вони володіли би інформацією, що ціна іноземної валюти, фіксована до сьогодні, тепер почне підніматися, в такому випадку іноземну валюту тримати стає вигідніше, ніж національну, що призводить до стрибка курсу. П.Кругман вважає, що найбільш прагматичні спекулянти розуміють, що такий стрибок повинен виникнути, вони почнуть продавати саме перед зменшенням резервів, викликаючи при цьому реакцію інших учасників ринку, направлену на продаж національної валюти. В результаті валютні резерви знизяться до певної критичної межі, якої ще буде достатньо для фінансування дефіциту платіжного балансу, але на цьому рівні виникне спекулятивна атака, яка зведе резерви до нуля і викличе відмову від фіксованого обмінного курсу.

Деякі науковці зауважують існуючу можливість створення моделі кризи платіжного балансу з врахуванням психології спекулянтів, при цьому спекулятивні атаки на валютні резерви розглядають як спосіб, за допомогою якого інвестори змінюють склад власних інвестиційних портфельів, зменшуючи в них долю національної валюти і збільшуючи долю іноземної.

Виходячи з такого пояснення, вважаємо, що суб'єктом спекулятивної атаки є «інвестор», а зміст спекулятивних атак – це провокація нестабільності валютного курсу в країні інвестування. Нестабільність валютно-фінансової системи країни інвестування надає «інвестору» такі можливості:

- ✓ в короткочасному періоді отримати спекулятивний прибуток за рахунок валютних операцій;
- ✓ в середньостроковому періоді отримати доступ до здешевлених фінансових інструментів фондового ринку;
- ✓ в довгостроковому періоді претендувати на отримання доступу до здешевлених виробничих, матеріальних і сировинних ресурсів.

В ситуації, коли уряд не в змозі підтримувати фіксований курс національної валюти, курс валюти змінюється за принципами та ознаками девальвації. Тому тільки рівновага поточного та фінансового рахунку означають вирівнювання платіжного балансу.

Статична рівновага акцентує увагу на проблематиці врівноваження сальдо торгівлі товарами і послугами, при цьому потік капіталів та стан валютних резервів може не враховуватися, а підвищена увага приділяється до сальдо експорту та імпорту. Зміна рівноваги експорту та імпорту повинна бути врівноважена з урахуванням потоків капіталу і стану валютних резервів, що мають пряме відображення на сальдо поточного рахунку. Зміст позитивного сальдо поточного рахунку відображається на акумуляції валютних резервів, а негативне сальдо обумовлює зовнішнє фінансування за допомогою припливу капіталу або позначається втратою валютних резервів:

$$СП + ФР = НОК \times ВР, \quad (1)$$

де СП – сальдо поточного рахунку; ФР – сальдо фінансового рахунку;
НОК – номінальний обмінний курс; ВР – валютні резерви.

Динамічна рівновага платіжного балансу враховує зміст отримання позитивного сальдо поточного рахунку в майбутньому періоді з метою фінансування нинішніх боргових зобов'язань (1):

$$DEBT = \sum \beta_i СП_i, \quad (2)$$

де DEBT – зовнішній борг.

Операції платіжного балансу мають зовнішньоекономічний характер, відповідно до яких від'ємне сальдо платіжного балансу не є самодостатнім, тобто зміст подолання кризи платіжного балансу лежить у площині проведення стабілізаційної політики, що пояснюється такими причинами [6]:

- 1) залежністю порівняльної ціни реальних та фінансових активів від очікувань динаміки макроекономічних показників;
- 2) впливом балансу заощаджень та інвестицій;
- 3) змістом та напрямком потоків капіталу.

Деякі джерела публікують прийнятні межі негативного сальдо поточного рахунку в межах від 2-3% до 5% [7].

У спеціальному виданні Світового Банку Калдерон дає іншу інтерпретацію щодо визначення динамічної рівноваги рахунків платіжного балансу на основі міжчасової рівноваги інвестицій-заощаджень або рівноваги портфеля фінансових активів. Причому до міжчасової рівноваги інвестицій-заощаджень він відносить вплив зміни продуктивності праці, відсоткової ставки, бюджетну політику уряду. Слід звернути увагу, що основний акцент він робить на відсотковій ставці як чинника заощаджень або ж залучення портфельних інвестицій [4].

Френзель та Г.Мілезі [5,6] розглядають внутрішні та зовнішні чинники рівноваги рахунків платіжного балансу. До внутрішніх чинників вони відносять: зовнішній борг; динаміку і структуру експорту-імпорту; сальдо бюджету; обсяги інвестицій-заощаджень; ступінь відкритості економіки; стан фінансового сектора; інструменти економічної політики.

До зовнішніх чинників: умови торгівлі; світову відсоткову ставку; діловий цикл країн-торговельних партнерів; очікування економічних агентів.

У багатьох дослідженнях внутрішню рівновагу асоціюють з підтриманням позитивного приросту ВВП або з природнім темпом зростання. Так, у країнах Латинської Америки таке зростання передбачалося в межах 8% [7], для країн Європи – в межах 3-7% [8], для України «природне» зростання приймається в межах 5-6% [9].

Самуїл Едвардс [10] у власній публікації «Валютна політика в країнах, що розвиваються» вводить поняття макроекономічної рівноваги платіжного балансу, під якою трактується поєднання внутрішньої рівноваги, що визначається максимально можливим рівнем ВВП і зовнішньої рівноваги, що має самодостатній характер з погляду відповідності сальдо поточного рахунку довгостроковим потокам капіталу.

На відміну від С.Едвардса, А.Кредісов [11] вважає, що зміст рівноваги платіжного балансу набуває специфічного значення у зв'язку з тим, що «внутрішньої рівноваги досягти неможливо» в нестабільному середовищі.

Вілліамсон [12] вводить конфліктне тлумачення змісту обмеження платіжного балансу щодо паритету позитивної динаміки доходу та прискорення інфляції, погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі. До внутрішньої рівноваги він відносить урядовий контроль за інфляційними процесами і пошкваллення ділової економічної активності.

Характер перебігу кризових явищ та досвід їх подолання сприяв виділенню окремих шляхів вирівнювання платіжного балансу для розвинених економічних систем і, відповідно, для країн з перехідною економікою. Так, для промислово розвинених країн прийнятий термін «автоматичного» вирівнювання [13]. Зміст його покладається на корекцію обсягів приватного споживання і доходу, зміну грошової маси, відносних цін

і відсоткової ставки. Для країн з перехідною економікою вирівнювання платіжного балансу передбачає імплементацію в короткостроковому та довгостроковому періоді інструментів економічної політики, яка б включала в себе фіскальну, монетарну та торговельну складові, регулювання обмінного курсу і відносно регулювання потоків капіталу з використанням залучених кредитних ресурсів, які вимагають певних обмежуючих впливів.

Зміст вищенаведеного різнопланового підходу вирівнювання платіжного балансу щодо окремо визначених категорій країн ставить проблематику неадекватного ставлення до розв'язання проблем, які виникають при загостренні кризових процесів. На нашу думку, зміст вирівнювання платіжних балансів країн з перехідною економікою повинен базуватися на одних категоріях і положеннях, що мають місце в інших країнах, у тому числі і в розвинених. В іншому випадку, економіки країн перехідного стану зможуть тільки суб'єктивно реагувати на кризові процеси, а не попереджати їх.

В нашому розумінні зміст лібералізації економічної системи означає «автоматичне» коригування статей її платіжного балансу, але не в сенсі реакції на кризові процеси, що виникли, а завчасне їх виявлення, ідентифікація мотивуючих і спонукаючих елементів, а також урядове втручання в них з метою попередження передбачених дисбалансів засобами економічної політики.

Список використаних джерел:

1. Шевчук В. Міжнародна економіка: теорія і практика / В. Шевчук – Львів: Каменяр, 2003 – 719 с.
2. Milesi-Ferreti G. Current Account Sustainability. Princeton Studies in International Finance / Milesi-Ferreti G., A. Razin. No.81. – Princeton University Press. – 73 p. – p. 4-5.
3. The Economist 1995, p.16; Fry 1993, p. 362.; Frenkel et al, 1996, p.509.
4. External Sustainability: A stock Equilibrium Approach. / [Calderon C., N. Loayza, and L. Serven.]. – WB Working Paper No.1035. – 1053. – Washington: World Bank. – 43 p., P. 2-5.
5. Milesi-Ferreti, G., and A. Razin. Current Account Sustainability. Princeton Studies in International Finance No.81. – Princeton University Press. 1996. – 73 p. – p. 4-30.
6. Fiscal Policies and Growth in the World Economy. / [Frenkel J., A. Razin, and C.- W. Yuen.] – Cambridge, Mass.; London: The MIT Press. 1996- 641 p. – p. 524-531.
7. Roldos Potential Output Growth in Emerging Market Countries: The case of Chile. IMF Working Paper No.104. – Washington. 1997: IMF 25 – p.4.
8. Manzcocchi S. External Finance and Foreign Debt in Central and Eastern Europeans Countries. / S. Manzcocchi. IMF Working Papers No. 134. – Washington. 1997: IMF. – 28 p. – p. 8.
9. Геєць В. Економічні передумови стабільного соціального розвитку в середньостроковій перспективі / В. Геєць // Економіка і прогнозування. – 12002. - № 2. – С. 9-33.
10. Real Exchange Rate, Devaluation and Adjustment: Exchange Rate Policy in Developing Countries. – Cambridge, Mass.; London: The MIT Press. – 371 p.
11. Кредісов А. Політика стимулювання експорту та її інструменти / А.Кредісов, В.Бабенко // Економіка України . - № 2 . - С.4-12.
12. Williamson J. Advice on the Choice of an Exchange Rate Policy / J. Williamson // Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries / E.-M.Claassen. – San Francisco: ICS Press. 1991. – P.395-403
13. Johnson H. The Monetary Approach to Balance of Payment Theory / H. Johnson // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – Vol.7. 1972 – P. 1555-1172.