

Новосьолова О.С.,
*к.е.н., старший викладач кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Херсонський національний технічний університет, м. Херсон*
Скаржинець В.І.
*студентка III курсу,
Херсонський національний технічний університет, м. Херсон*

РЕАЛЬНИЙ ЕФЕКТИВНИЙ ОБМІННИЙ КУРС ГРИВНІ ЯК ЧИННИК КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ

Валюта, як фінансовий актив також представляє інтерес у дослідженні показників економічних дисбалансів. Для визначення валютних диспропорцій застосовують індикатор реального ефективного обмінного курсу - РЕОК (англ. - REER, Real Effective Exchange Rate). Реальний ефективний обмінний курс дозволяє визначити цінову конкурентоспроможність країни по відношенню до країн - основних торговельних партнерів, адже відображає не тільки зміну обмінного курсу, а й враховує показники інфляції. РЕОК показує, наскільки переоцінена або недооцінена національна валюта. Оптимальним вважається коливання РЕОК у +/-11% у 3-річний період [1].

Зростання індикатора РЕОК свідчить про зниження конкурентоздатності вітчизняної продукції і, навпаки, зменшення РЕОК означає підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів на міжнародних ринках.

У світовій практиці розрахунок РЕОК проводиться шляхом коригування номінального ефективного обмінного курсу - НЕОК (англ. – NEER, Nominal Effective Exchange Rate) на зміну рівня цін. У разі, якщо розрахунок проводиться для одного торговельного партнера, то визначається двосторонній (bilateral) обмінний курс (1):

$$REER = NEER \times \frac{I_i}{I} = \frac{ER_i^1}{ER_i^0} \times \frac{I_i}{I}, \quad (1)$$

де I - рівень інфляції в країні;

I_i - рівень інфляції у країні-торгівельному партнері;

ER_i^0 - курс іноземної валюти до національної в базовому періоді;

ER_i^1 - курс іноземної валюти до національної в поточному періоді.

Однак показник двостороннього обмінного курсу є досить обмеженим, він не дає реального уявлення про зміни валютного курсу. Для того, щоб врахувати всіх торговельних партнерів країни, необхідно зважити двосторонні обмінні курси. Відповідно виникають питання, які двосторонні курси включати у розрахунок багатостороннього (multilateral) індексу РЕОК, яким чином проводити розрахунок вагових коефіцієнтів та як враховувати їх зміну в часі, які показники зміни цін варто використовувати.

При виборі двосторонніх курсів, що враховуватимуться при визначенні реального ефективного курсу, використовують двосторонні курси валют країн, які займають найбільшу питому вагу у зовнішньоторговельному обороті країни (наприклад, при визначенні ефективного курсу для австралійського долара включаються країни, обсяг зовнішньої торгівлі з якими становить не менше 90% зовнішньоторговельного обороту Австралії) [2].

Одним із найпоширеніших підходів при визначенні індексу РЕОК є вибір у якості «вагів» частки торговельних партнерів у зовнішньоторговельному обороті (експорт + імпорт) країни, що досліджується, за даними платіжного балансу (формула 2).

$$W_i = \frac{M_i + X_i}{\sum_{i=1}^n X_i + \sum_{i=1}^n M_i},$$

$$\sum_{i=1}^n W_i = 1, \quad (2)$$

де W_i - нормалізована питома вага країни i - основного торгівельного партнера країни, що досліджується, в її загальному зовнішньоторговельному товарообороті;

M_i - імпорт товарів та послуг з країни i до країни, що досліджується;

X_i - експорт товарів та послуг з країни, що досліджується, до країни i ;

n - кількість країн-основних торгівельних партнерів.

Це відповідно передбачає, що чим більша частка, тим більший вплив на РЕОК має двосторонній обмінний курс між ними.

Очевидним недоліком такої системи вважають те, що вона враховує тільки двосторонню торгівлю. Тобто поза увагою залишається конкуренція експортерів на зовнішніх ринках («ефект третьої сторони»). Для оцінки вищезазначеного ефекту, використовують «ваги», засновані на експорті третьої сторони. При їх побудові більша вага надається країнам зі схожим кошиком експортних товарів та послуг. Проте цей метод передбачає необхідність збору та обробки значного обсягу інформації щодо питомої ваги найбільших експортерів на конкурентних ринках, а тому, на нашу думку, є досить трудомістким та складним у застосуванні [2; 3].

Важливим етапом визначення РЕОК є вибір дефлятора цін. С. Едвардс пропонує чотири альтернативних цінових індекси: індекс споживчих цін (ІСЦ), індекс оптових цін, дефлятор ВВП та індекс заробітної плати [4]. М. Чінн зазначає, що залежно від періоду, за який необхідно провести розрахунок, варто застосовувати: ІСЦ, індекс цін виробників, індекс оптових цін або індекс експортних цін - у місячний період; дефлятор ВВП або його складових, наприклад, таких як дефлятор кінцевих споживчих витрат, - у більш тривалий період (квартал, рік) [5]. Оскільки у нашому випадку ми проводимо розрахунок у річний період, то більш прийнятним вбачаємо використання дефлятора кінцевих споживчих витрат ВВП.

Таким чином, чіткої загальновизнаної методики розрахунку РЕОК у світі не існує, у різних країнах вони мають свою специфіку та можуть істотно відрізнятися. Так, у практиці Європейського Союзу для обчислення РЕОК використовують гармонізований індекс споживчих цін, який згладжує відмінності у переліку товарів і послуг, що входять до споживчого кошику у різних країнах, і базується на концепції внутрішнього споживання, що передбачає охоплення споживчих витрат домогосподарств резидентів і нерезидентів (рис. 1).

Отже, за даними рис. 1, у 2005 році показник РЕОК перевищив гранично допустиме значення в Румунії та Словаччині. У 2007 році найбільші коливання курсу національної валюти спостерігалися в Болгарії, Чехії, Латвії, Польщі, Румунії та Словаччині. Однак у 2017 році істотних курсових коливань у країнах ЄС не відбулося.

В Україні розрахунок РЕОК здійснюється згідно з «Основними методичними положеннями розрахунку індексу реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні», розміщеному на офіційному сайті Національного банку України [6]. Індикатором інфляції виступає індекс споживчих цін. Критерієм включення країни до переліку основних торгівельних партнерів слугує її частка в загальному зовнішньоторговельному обороті України. У 2017 році значення критерію встановлено на рівні 0,5%, відповідно індекс РЕОК гривні розраховується за кошиком з 25 валют 39 країн - основних торговельних партнерів України. Сукупний обсяг експорту та імпорту товарів і послуг з 39 країн, що враховуються при обчисленні РЕОК гривні, становить 83% від загального зовнішньоторговельного обороту України [7].

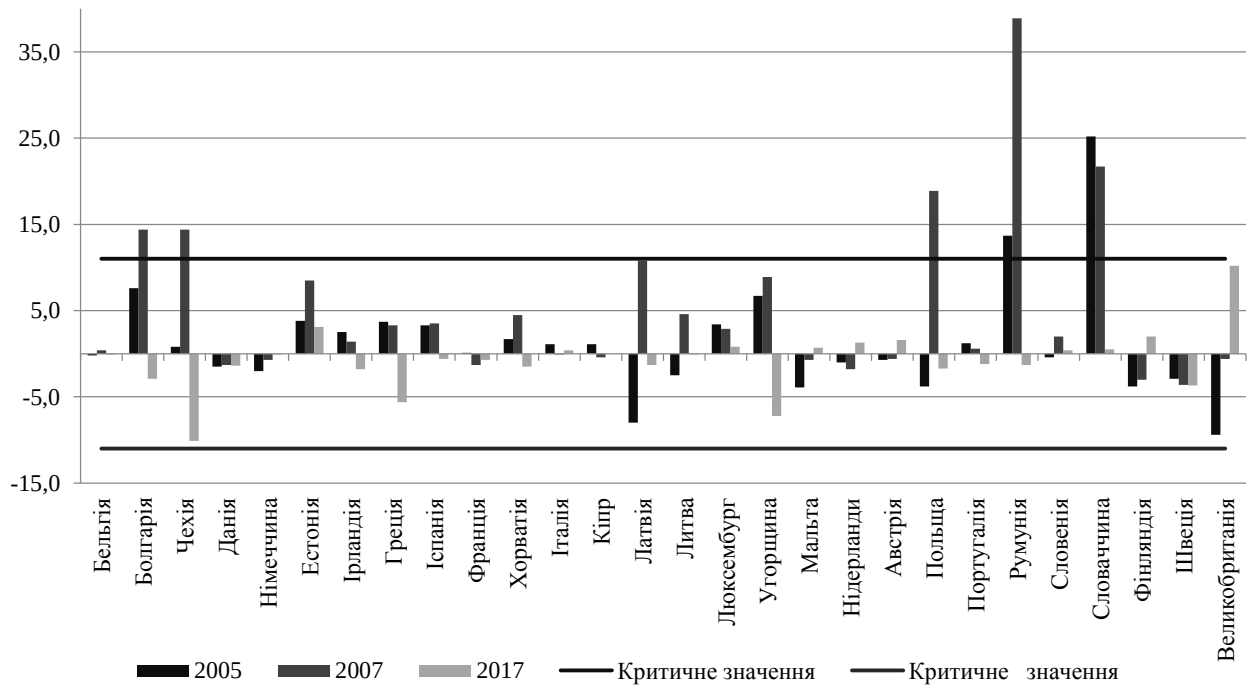


Рис. 1. Реальний ефективний обмінний курс (гармонізований індекс споживчих цін) в країнах ЄС (3-річна зміна), %

В цілому методика визначення РЕОК в Україні зводиться до наступного: визначення країн - основних торговельних партнерів, розрахунок нормалізованих вагових коефіцієнтів країн-партнерів (використовуються середні значення за останні три роки), визначення індексу номінального курсу іноземної валюти кожної країни-партнера до гривні, розрахунок індексів відносної інфляції, визначення реального ефективного обмінного курсу як добутку індексів номінального курсу іноземної валюти до гривні, зважених на рівень відносної інфляції, з урахуванням вагових коефіцієнтів країн-партнерів по зовнішньоторговельному обороту (рис. 2).

Однак, ми вважаємо, що використання ІСЦ у методиці НБУ дещо викривлює показник РЕОК у якості цінового індикатора.

На нашу думку, у період 2005-2015 років можна виділити кілька етапів у тенденціях коливань РЕОК. Так, у 2005-2007 роках спостерігалось зростання індексу РЕОК, що супроводжувалось відповідним зниженням конкурентоздатності вітчизняної продукції та збільшенням купівельної спроможності національної валюти. Період 2008-2010 років через істотні девальваційні процеси характеризувався цілком протилежними тенденціями. Протягом 2011 року показник РЕОК почав зростати, а 2012-2015 роки відзначилися його зменшенням. Основним чинником зниження РЕОК у 2014-2015 роках стала значна девальвація національної валюти.

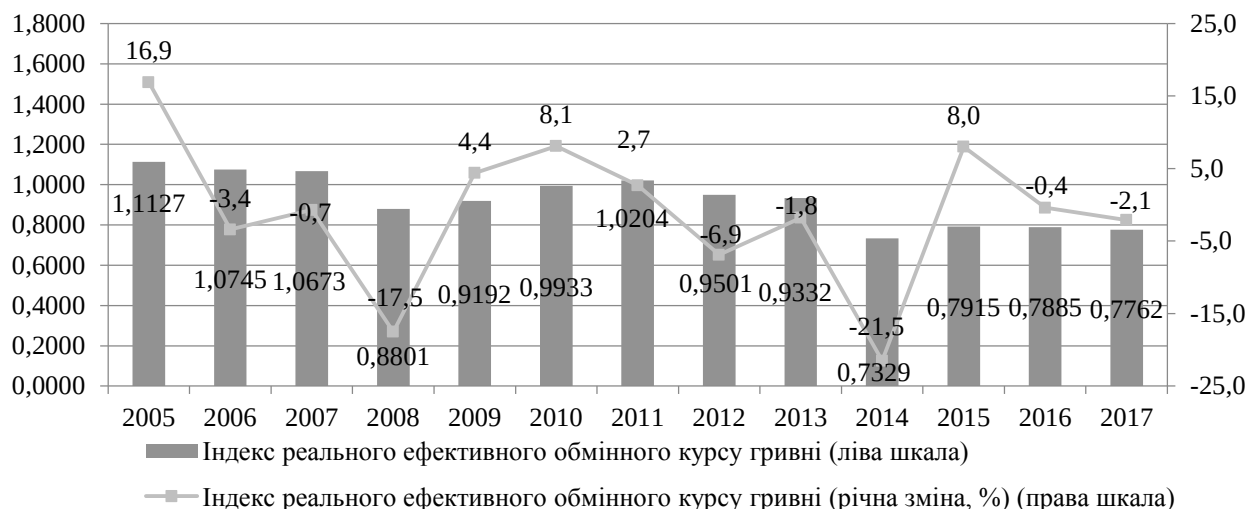


Рис. 2. Динаміка індексу реального ефективного обмінного курсу в Україні (згідно методики НБУ)

Зазначимо, що саме зниження реального ефективного обмінного курсу прийнято вважати одним із найважливіших чинників експортноорієнтованого зростання. Проте слушною, на наше переконання, є позиція І. Тараненка, який приходить до висновку, що у періоди загострення фінансової нестабільності прямий зв'язок між показниками експорту та РЕОК змінюється на обернений через падіння попиту на світових ринках, а девальваційні явища здатні забезпечити цінову конкурентоспроможність тільки в умовах стабільно функціонуючих ринків. Загалом курсові переваги є досить швидкоплинними і за два-три роки їх потенціал втрачається [8, с. 23].

Проведений моніторинг індикаторів цінових дисбалансів дозволяє зробити висновок, що у докризовий період 2003-2007 років зростання цін на світових ринках на основну продукцію вітчизняного експорту, стабільність валютного курсу та стійкі темпи економічного зростання створили позитивні передумови для притоку в Україну значних фінансових ресурсів.

Проте вже у 2008 році склалася діаметрально протилежна ситуація, спричинена світовою фінансовою кризою, реакцією на яку було припинення притоку в Україну капіталу, а потім і розгортання його в протилежному напрямку. Як наслідок, відбулося стрімке падіння курсу національної валюти, різке підвищення ставок за кредитами та відповідне згорання обсягів кредитування банками бізнесу і промисловості. Аналогічне «стиснення» відбувалося і у 2014-2015 роках, однак його причинами були не загальносвітові фінансово-економічні процеси, а внутрішні військово-політичні чинники.

Список джерел:

1. *Macroeconomic imbalances procedure*. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tipspc20&language=en>.
2. Ellis L. *Measuring the Real Exchange Rate. Research Discussion Paper*, Reserve Bank of Australia. 2001. No 04. URL: <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2001/nov/pdf/bu-1101-2.pdf>.
3. Koch E. *The measurement of effective exchange rates*. BIS Working Paper. 1984. No. 10. URL: <http://www.bis.org/publ/work10.pdf>.
4. Edwards S. *Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement*. NBER Working Paper. 1989. No 2950. 60 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w2950.pdf>.
5. Chinn M. *A Primer on Real Effective Exchange Rates: Determinants, Overvaluation, Trade Flows and Competitive Devaluation*. Open Economies Review. 2006. Vol. 17 (1, Jan). P. 115-143. – URL: http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/primer_OER.pdf.

6. *Статистика зовнішнього сектору (за даними Національного банку України).* URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=44502&cat_id=44446.

7. *Основні положення методики розрахунку індексів реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) та номінального ефективного обмінного курсу (НЕОК) гривні.* URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=15141238>.

8. Шумська С. С., Білоцерківець О. Г. Реальний ефективний курс гривні: оцінка конкурентних переваг українських товарів і прогноз на 2013-2014 роки. *Економіка і прогнозування*. 2013. № 2. С. 20–31.