

Протягом останніх років законодавчі акти, програми та інші нормативні документи, що визначають обсяги видатків державного та місцевих бюджетів, у переважній більшості приймалися без належного врахування можливостей економіки та населення у сплаті податків для формування доходів бюджету. Це призвело до структурної розбалансованості фінансів держави, значних (прихованих та наявних) дефіцитів державного бюджету. Розрив між потребою у видатках і обсягом ресурсів бюджету може бути подоланий лише за умов призупинення верховною Радою чинності окремих законодавчих актів, видатки на виконання яких у бюджеті не передбачені або передбачені не в повному обсязі. Це дасть змогу суттєво оздоровити бюджетну систему і водночас запобігти зростанню заборгованості за зобов'язаннями держави, які не можуть бути виконані.

Розглянемо побудову математичної моделі оптимального розподілу бюджетних коштів, за якого для найбільш важливих статей витрат виділяється по можливості найбільше коштів.

Нехай V – обсяг бюджетних коштів в грошових одиницях; m – кількість статей витрат, за якими треба розподілити бюджетні кошти; a_i – мінімальна потреба в бюджетних коштах за i -ю статтею; b_i – максимальна потреба в бюджетних коштах за i -ю статтею; α_i – коефіцієнт важливості потреби в грошових коштах за i -ю статтею (експертна оцінка); x_i – кількість грошових одиниць, що планується виділити з бюджетних коштів на i -у статтю (невідомі змінні).

Тоді математична модель задачі матиме вигляд $L = \sum_{i=1}^m \alpha_i x_i \rightarrow \max$ за умов $\sum_{i=1}^m x_i = V$, $a_i \leq x_i \leq b_i$, $i = 1, 2, \dots, m$. Тут цільова функція виражає ефективність розподілу бюджетних коштів за статтями витрат. Очевидно, задача матиме розв'язок, якщо виконується умова $\sum_{i=1}^m a_i < V < \sum_{i=1}^m b_i$.

Одержана математична модель є задачею лінійного програмування і може бути розв'язана одним із методів її розв'язування, наприклад, симплекс-методом.

Висновки. В роботі проведено аналіз ефективності бюджетної системи України і побудована математична модель для визначення оптимального розподілу коштів за статтями витрат.

Література

1. Щодо шляхів забезпечення оптимального розподілу фінансових ресурсів в бюджетній системі України. Аналітична записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/345/>
2. Бабич Т. С. Бюджетування в Україні: становлення та перспективи розвитку : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.08 ; Гроші, фінанси і кредит / Т. С. Бабич ; КНЕУ ім. В. Гетьмана, 2008. – 25 с.
3. Статистичний щорічник України за 2009 рік. Держкомстат України. – К. : Консультант, 2010. – 571 с.
4. Україна в цифрах-2008. Держкомстат України. – К. : Інформ.-аналіт. агентство, 2009. – 259 с.
5. Василик О. А. Державні фінанси України : підручник / О. А. Василик, К. В. Павлюк. – К. : Центр навч. л-ри, 2004. – 608 с.

УДК 339.743

І. М. КРЕКОТЕНЬ

Полтавський національний технічний університет ім. Ю. Кондратюка

ОСНОВНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПОЛІТИКИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено напрями удосконалення політики валютного регулювання в Україні. Проаналізовано макроекономічні передумови переходу до режиму гнучкого курсоутворення.

Investigated for improving the exchange regulations in Ukraine. Analyzed the macroeconomic conditions of transition to a flexible exchange rate regime.

Ключові слова: валютна політика, гнучкий режим курсоутворення, таргетування валютного курсу, валютні інтервенції.

Вступ. У сучасних умовах наша держава опинилась перед складним вибором подальшого режиму курсоутворення, який би повністю відповідав сучасним реаліям і забезпечував прискорення економічного розвитку. Це зумовлено тим, що політика валютного курсоутворення безпосередньо впливає на усі сектори національної економіки та на інтереси її суб'єктів. Особливо роль політики курсоутворення актуалізується в післякризових умовах функціонування економіки України, адже в 2012 р. на міжнародних фінансових ринках все ще відчужаються наслідки “валютних війн”, поточне загострення яких пов'язане з невирішеністю структурних проблем низки провідних індустріальних країн [1]. Імовірні курсові коливання основних світових валют ускладнюють бізнес-середовище, що негативно впливає, насамперед, на умови господарювання сировинних експортно-орієн-

тованих економік. За цих умов Україна наражається на ризик небажаних змін у зовнішній кон'юктурі, тому актуальним є проведення політики валютного курсоутворення, здатної нейтралізувати можливі загрози.

Постановка завдання. Питання вибору режиму курсоутворення знайшло широке відображення у науковій літературі. Значний внесок у дослідження проблеми оптимального вибору режиму курсоутворення для країн із трансформаційною економікою зробили вчені Е. Долан, М. Домбровські, Ф. Мішкін, Дж. Френкель, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Савченко, В. Стельмах та ін. Роль вибору режиму курсоутворення у валютній політиці держави досліджена такими видатними вченими як: Р. Манделл, Дж. Мід, Дж. Сакс, М. Фрідмен. Однак, виникає потреба дослідження існуючого режиму курсоутворення та його подальшої трансформації у відповідності до сформованих інституційних умов, оскільки, фінансова криза, новітні технології та нові учасники змінили структуру світового валютного ринку, місце та роль провідних світових валют.

Метою статті є аналіз особливостей і перспектив валютно-курсової політики України у післяризикових умовах та в умовах формування нової структури світового валютного ринку.

Результати дослідження. Перш за все необхідно відмітити, що формування валютної політики в Україні розпочалося за несприятливих макроекономічних умов. Досягти валютної стабільності вдалося лише у 1996–1997 рр., всі попередні спроби були невдалими, основним дестабілізуючим чинником виступала бюджетна політика, проведення якої супроводжувалося емісійним фінансуванням бюджетного дефіциту. Саме у вказаний період було здійснено перехід до фінансування бюджетного дефіциту за допомогою ОВДП. Однак, цей перехід не супроводжувався глибинним реформуванням реального сектора, що, в умовах погіршення світової ринкової кон'юкттури, привело до валютної кризи 1998 року за якої відбулася значна девальвація гривні. У цілому, режим валютного курсу протягом 1996–2000 років у економічній літературі визначається як повзучий, орієнтований на девальвацію гривні випереджальним темпами, порівняно із інфляцією [1].

Вказані фактори зумовили перегляд принципів побудови валютної політики. Починаючи з 2001 року і до 2008 року реалізація валютної політики здійснювалася на основі режиму таргетування валютного курсу, при цьому орієнті курсу визначалися на основі жорсткої прив'язки до долара США. Грошово-кредитна політика переважно орієнтувалася на підтримку визначеного курсу, використання інтервенцій Національного банку мало характер «точкових» коригувань попиту і пропозиції на валюту, з метою запобігання дисбалансу на валютному ринку за заданого курсу [2]. Однак на відміну від режиму валютного бюро (currency board) НБУ залишає за собою право коригування курсу за визначених умов (прилад ревальвації гривні навесні 2005 року). Подібний режим у науковій літературі отримав характеристику як «проміжний» або «гібридний».

Розгортання світової фінансової кризи у 2008 році внесло значні корективи у реалізацію валютної політики в Україні: з одного боку через посилення негативної динаміки основних макроекономічних показників, невизначеність та наростання девальваційних очікувань у суспільстві, а з іншого – через нарощення спекулятивних операцій на валютному ринку й обмеженість резервів Національного банку виникла необхідність надання більшій гнучкості гривні, що відповідало встановленій вимозі Міжнародного валютного фонду в рамках програми Stand-by [3]. В «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік» зазначено, що зовнішні аспекти стабільності грошової одиниці в умовах посилення гнучкості обмінного курсу гривні розглядатимуться не стільки з точки зору утримання курсу у певних межах, скільки з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного сектора ринку, які не мають негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів, не провокують формування і поглиблення макроекономічних, валютних, пруденційних ризиків, дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків. Застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату валютним курсом статусу якоря кредитно-грошової політики, а курсова динаміка підпорядковуватиметься завданням нівелювання зовнішніх ризиків стабільності грошової одиниці. Однак такий підхід не виключає можливості здійснення Національним банком заходів щодо згладжування різких коливань валютних курсів [4].

У відповідності до «Основних напрямів грошово-кредитної політики на 2011 рік», було передбачено поетапне пом'якшення регуляторних обмежень та поступове підвищення курсової гнучкості гривні в міру відновлення фінансової системи країни. При цьому, НБУ знову не виключає заходів щодо згладжування різких курсових коливань завдяки стабілізаційним можливостям міжнародних резервів. Варто зазначити, що міжнародні золотовалютні резерви України у жовтні 2011 року скоротилися на 2,3 %, або на \$788 млн, і становили \$34,162 млрд [5].

Таким чином, ми можемо констатувати, що НБУ остаточно визначився із переглядом валютної політики на користь гнучкого режиму, крім цього такий перехід є однією з умов МВФ. Аналіз світового досвіду свідчить, що у докризових умовах країни, що застосовували режим плаваючого валютного курсу з регулюванням, та ті, що здійснювали фіксацію курсу, розподілилися майже порівну: відповідно 52 проти 51 країни (за станом на 31.07.2006 р.). Проте, розгортання світової фінансової кризи змусило країни переглянути ефективність діючих валютних режимів, внаслідок чого відбулася певна зміна структури розподілу країн у залежності від обраної стратегії валютного регулювання. Зокрема, значно скоротилась кількість країн, які не мали суверенного платіжного засобу, в той час як відбулося зростання їх чисельності з фіксацією курсу та незалежним плаванням. Так, станом на 31.04.2008 року структура діючих режимів валютних курсів була представлена таким чином: режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу – 10 країн; валютне бюро – 13; фіксований валютний курс – 68; валютний режим із горизонтальним коридором – 3; валютний режим із повзучою прив'язкою – 10; плаваючий валютний курс із регулюванням – 44; незалежне плавання – 40 [3]. Таким чином ми можемо

відмітити відсутність єдиного ефективного режиму валютного регулювання, що зумовлено наявністю як переваг, такі і недоліків, притаманних для різних режимів курсоутворення. Зокрема, фіксований валютний курс певним чином є номінальним якорем стабільності, який формує позитивні очікування суб'єктів валютного ринку. Проте, в умовах фіксації курсу, центральний банк позбавляється можливості своєчасно реагувати на внутрішні шоки, а також підвищується залежність від стану економічного розвитку країни, до валюти якої здійснюється прив'язка національної валюти. До переваг гнучкого валютного режиму можна віднести формування більш ефективного контролю за інфляційними процесами та рівнем доларизації, що надзвичайно актуально для країни.

Перехід до режиму гнучкого курсоутворення передбачає обмеження валютних інтервенцій НБУ і здійснення їх лише у разі суттєвих коливань валютного курсу. Проте Центральний банк продовжує здійснювати інтервенції з метою уникнення небажаних коливань обмінного курсу, що свідчить про наявність фактично регульованого курсоутворення. Так, у січні–вересні 2011 р. НБУ проводив інтервенції як з купівлі іноземної валюти (8,2 млрд дол., в еквіваленті), так і з її продажу (9,9 млрд дол.). Сальдо валютних інтервенцій НБУ було від'ємним і становило 1723 млн дол. США (в еквіваленті) [5].

Крім цього зберігаються адміністративні обмеження, зокрема, щодо встановлення єдиного курсу купівлі та продажу іноземних валют за гривні і заборони їх зміни протягом дня, введених постановою НБУ від 9.09.09 р., № 538. Така вимога не дає змогу фінансовим установам проводити обмінні операції з урахуванням регіональних особливостей кон'юнктури ринку і сприяє формуванню суттєвих дисбалансів між попитом і пропозицією валюти. На думку фахівців Асоціації “Український кредитно-банківський союз”, збереження заборони на зміну валютних курсів протягом операційного дня в умовах їх постійних коливань на світових ринках стимулює розвиток тіньового валютно-обмінного ринку, зменшує надходження до держбюджету і перешкоджає доступу фізичних осіб до отримання послуг з цивілізованого обміну валют у широкому спектрі [6].

Варто зазначити, що НБУ взяв зобов'язання здійснити перегляд чинних нормативно-регулятивних актів та за результатами цього обстеження, після консультацій із учасниками фінансового ринку, розробити графік поетапного вирішення питання щодо обмежень, які могли б бути скасовані або пом'якшені без загрози стійкості платіжного балансу та фінансової системи (так званий структурний маяк). Тобто у перспективі вказані обмеження будуть частково чи повністю усунені.

Необхідно відмітити, що у посткризовий період в Україні утримувався практично незмінним валютний курс як вимір зовнішньої вартості вітчизняної валюти – за 2010 р. обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку зміцнився на 0,38 % – до 7,9617 грн/дол. США, за квартал I 2011 р. ревальваційний тренд продовжився – підвищення становило 0,3 % до 7,96 грн/дол. США. У цілому динаміка кон'юнктури на валютному ринку впродовж січня–вересня 2011 р. була нерівномірною. Протягом січня–квітня 2011 р. у валютний ринок перебував під впливом сталого збільшення обсягів надходжень іноземної валюти від нерезидентів, зумовленого сприятливою динамікою світових цін на традиційні товарні групи українського експорту та активними зовнішніми запозиченнями. У травні обсяг чистих надходжень іноземної валюти від нерезидентів зменшився, а вже з червня спостерігався чистий відтік іноземної валюти з рахунків резидентів, що, зокрема, призвело до домінування попиту на іноземну валюту над її пропозицією на міжбанківському валютному ринку. У липні–серпні, завдяки літньому уповільненню ділової активності, валютний попит як на безготівковому, так і на готівковому сегментах ринку знизився. На міжбанківському ринку пропозиція іноземної валюти та попит на неї були збалансованими. Традиційне сезонне збільшення попиту на іноземну валюту у вересні було значно посилено негативними ринковими очікуваннями, пов'язаними як із зовнішніми, так і внутрішніми чинниками. Унаслідок цього, незважаючи на чисті валютні надходження на рахунки резидентів, у вересні на внутрішньому ринку спостерігався дефіцит іноземної валюти. Офіційний курс гривні до долара США з початку року знизився на 0,14 % – до 7,9727 грн/дол. США, відносно євро – на 2,66 % до – 10,8548 грн/євро, а до російського рубля зміцнився на 4,26 % – до 2,5012 грн/10 руб. Реальний ефективний обмінний курс гривні в серпні 2011 року знизився відносно грудня 2010 року на 4,4 %. Здебільшого це було спричинено змінами у динаміці номінального ефективного обмінного курсу гривні, який знизився на 3 % переважно через знецінення долара США відносно євро [5].

Стабілізація валютного курсу у значній мірі зумовлювалася скороченням інфляційних процесів. Слід відмітити, що мінімізація інфляції, з подальшим утриманням досягнутого рівня, є важливою передумовою встановлення гнучкого курсоутворення. Оскільки, як показує світовий досвід, у країнах які здійснили перехід до гнучкого режиму відбувається зростання рівня інфляції у перші роки зміни. В Україні зростання рівня інфляції як правило призводить до зменшення попиту на гривню, що відповідно зумовлює підвищення доларизації, значний рівень якої обмежує можливість повною мірою реалізувати грошово-кредитну політику Національного банку, знижує ефект фіскальної політики, прискорює знецінення реального курсу національної валюти. Внаслідок цього, впровадження низького та передбачуваного рівня інфляції протягом тривалого періоду є однією із основних умов ефективності валютної політики.

Аналіз динаміки показників розвитку монетарної сфери в 2010 р. засвідчує поступову стабілізацію внутрішньої і зовнішньої вартості національної грошової одиниці. Так, якщо в 2008 році індекс споживчих цін становив 122,3 %, 2009 р. – 122,3 %, то у 2010 р. відбулося уповільнення темпів споживчої інфляції – приріст цін становив 9,1 %, а показник інфляції у грудні 2010 р. (0,8 %) був найнижчим за всю історію статистичних спостережень з 1991 р. Споживча інфляція в 2011 р. становила 4,6 %, у грудні зміна індексу споживчих цін становила 0,2 % [5].

Висновки. Таким чином ми можемо констатувати, що у післякризових умовах валютна політика України характеризувалася переходом до режиму гнучкого курсоутворення у системі таргентування інфляції. Реалізація вказаного курсу супроводжувалася стабілізацією валютного курсу, який в умовах все ще високого рівня доларизації вітчизняної економіки та її значної імпортозалежності, позитивно впливала на перебіг економічних і фінансових процесів та виступає вагомим фактором загальної фінансової стабілізації України. Однак, як свідчить світовий досвід, зміна режиму курсоутворення вимагає наявності відповідних макроекономічних та інституціональних передумов. Аналіз та узагальнення наукової з питань ефективного курсоутворення показує, що до основних передумов запровадження гнучкого режиму курсоутворення слід віднести:

- нарощення виробництва якісної та конкурентоспроможної продукції, яка користується попитом на світовому ринку;
- покращення структури експорту та імпорту, наявність стабільної динаміки зростання чистого експорту;
- підвищення рівня продуктивності праці;
- зниження рівня доларизації через укріплення довіри до національної валюти;
- утримання відносно низького рівня дефіциту бюджету;
- зниження рівня безробіття;
- зниження обсягу зовнішньої заборгованості;
- диверсифікація джерел енергопостачання та запровадження енергозберігаючих технологій й альтернативних енерготехнологій;
- забезпечення зростання рівня доходів населення та ін.

Наявність названих умов забезпечить формування ефективного гнучкого режиму курсоутворення в Україні та сприятиме мінімізації можливих наслідків зміни валютної політики.

Література

1. Веріга Г. Проблеми та перспективи валютного курсоутворення в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Skhid/2011_5/2.pdf.
2. Аржевітін С. М. Валютно-курсова політика в Україні: цілі, особливості, перспективи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ever/2010_2/2.pdf.
3. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / НБУ, Центр наукових досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=70697>
4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік. Схвалено Радою НБУ (рішення від 10.09.2009 р., № 10) / <http://www.bank.gov.ua>
5. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index/>
6. Офіційний сайт асоціації “Український кредитно-банківський союз” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kbs.org.ua>

УДК 336.748

В. С. ХАР

Львівський національний університет ім. І. Франка

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ПРОВЕДЕННЯ ЦЕНТРАЛЬНИМ БАНКОМ ОПЕРАЦІЙ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ ТА ЙОГО АДАПТАЦІЯ ДО УМОВ ВІТЧИЗНЯНОЇ ЕКОНОМІКИ

У статті розкрито сутність та роль операцій відкритого ринку (ОВР) в регулюванні ліквідності банківської системи. Проаналізовано особливості їх застосування в процесі реалізації грошово-кредитної політики центральними банками (ЦБ) країн з режимом інфляційного таргентування (ІТ). Розглянуто вітчизняний досвід використання операцій на відкритому ринку.

The article deals with the nature and role of open market operations (OMOs) in regulating the banking system liquidity. The features of their implementation in the process of monetary policy realization by central banks (CBs) which use inflation targeting regime (IT) are analysed. The domestic experience of using open market operations is considered.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, центральний банк, інфляційне таргентування, операції відкритого ринку, операційний механізм грошово-кредитної політики.

Вступ. Грошово-кредитна політика як складова загальноекономічної політики держави відіграє важливу роль у досягненні стабільного економічного розвитку і передбачає застосування широкого набору інструментів. Одним із основних монетарних важелів, за допомогою якого центральні банки управляють кількістю