

and «control» of management systems, and display such elements as «Purposes» and «Indicators».

References

1. Лапидус В.А. Всеобщее качество (TQM) в российских компаниях / В.А. Лапидус. – М.: АО Типография «Новости», 2002. – 432 с.
2. Гершун А. Разработка сбалансированной системы показателей: практическое руководство / А. Гершун, Ю. Нефедьева. – М.: Олимп-бизнес, 2007. – 128 с.
3. Kaplan R. The Balanced Scorecard: translating Strategy into Action / R. Kaplan, D. Norton // Harvard Business School Press, Boston, Mass, 1996.
4. Mintzberg H. Structure in fives: Designing effective organization / H. Mintzberg, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1983.
5. Friedag H. Balanced Scorecard at work / H. Friedag, W. Schmidt, Haufe Verlag, Freiburg, 2003.

Проведено аналіз сучасних методів зі створення системи управління підприємством, яке діє в умовах динамічних змін зовнішнього середовища. У статті доведено, що важливим методом, який підвищує ефективність та конкурентоспроможність підприємств, є використання інтегрованих систем менеджменту та перехід від вертикальних ієрархій до більш гнучких горизонтальних структур. Запропоновано методи визначення параметрів BSC-системи.

Ключові слова: інтегрована система управління, збалансована система показників, стратегія, фінанси, клієнти, співробітники, бізнес-процеси, показники ефективності діяльності, конкурентоспроможність підприємства.

Проведен анализ современных методов по созданию системы управления предприятием, которое функционирует в условиях динамичных изменений внешней среды. В статье доказано, что важным методом, который повышает эффективность и конкурентоспособность предприятий, является использование интегрированных систем менеджмента и переход от вертикальных иерархий к более гибким горизонтальным структурам. Предложены методы определения параметров BSC-системы.

Ключевые слова: интегрированная система управления, сбалансированная система показателей, стратегия, финансы, клиенты, сотрудники, бизнес-процессы, показатели эффективности деятельности.

Отримано 15.10.2010.

УДК 336.741.342(477)

С.М. Аржевітін

ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ: ЦІЛІ, ОСОБЛИВОСТІ, ПЕРСПЕКТИВИ

У статті розглядаються особливості сучасної практики курсоутворення в Україні, пропонується методичний підхід до розробки і реалізації політики курсоутворення в контексті підвищення гнучкості режиму валютного курсу.

Ключові слова: валютно-курсова політика, режим курсоутворення, процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, валютно-курсовий канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.

Постановка проблеми. У сучасній економіці інструменти грошово-кредитної політики, у тому числі – валютної, є визнаним дійовим важелем впливу на економічний розвиток. Валютний курс, процентні ставки, динаміка цін виконують роль основних орієнтирів при здійсненні аналізу і оцінки стану економіки, визначенні перспектив її розвитку.

У більшості країн стабільність грошового обігу є пріоритетом, а підтримка стабільного обмінного курсу національної валюти – друга за значенням мета грошово-кредитної політики, закріплена законодавчо. За Конституцією України та Законом України «Про Національний банк України», забезпечення стабільності грошової одиниці України належить до основних функцій НБУ. Ст. 10 Господарського кодексу України «Основні напрями економічної політики держави» визначає, що валютна політика повинна бути спрямована на встановлення і підтримання паритетного курсу національної валюти щодо іноземних валют, стимулювання зростання державних валютних резервів та їх ефективного використання [2]. Підтримка паритетного курсу національної валюти передбачає селективний підхід до режиму валютного курсу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та не вирішені раніше частини проблеми. Аналізу проблемних аспектів розробки і реалізації грошово-кредитної політики держави та валютної політики як її невід’ємної складової в умовах трансформаційних змін економіки України присвячено праці О. Барановського, А. Гальчинського, В. Гейця, О. Дзюблюка, В.І. Міщенко, В. Мазуренка, О. Береславської, Л. Руденко, Т. Вахненко, С. Корабліна, З. Луцишин, А. Мороза, Т. Мусієнко, М. Савлука, В. Стельмаха, А. Чухна, О. Шарова, В.В. Юрчишина та ін.

Проблеми формування валютного курсу та вибору режиму курсоутворення, методи регулювання динаміки валютного курсу посідають одне з центральних місць у працях Д. Рікардо, Дж. Кейнса, Г. Касселя, І. Фішера; роль вибору режиму валютного курсу в економічній політиці держави досліджена такими західними вченими, як: Р. Манделл, Дж. Мід, Дж. Сакс, М. Фрідман; дослідженню умов формування реального і номінального валютного курсу в економіці присвячено праці Г. Касселя, М. Обстфельда, Л. Оффісера та ін; вплив валютного курсу на соціально-економічні процеси в суспільстві і розробка теоретичних моделей курсоутворення є здобутками Дж.М. Кейнса, Г. Кнаппа, Дж. Робінсон.

Разом з тим, як показало вивчення низки відповідних публікацій, моделі, адаптовані до країн з перехідною економікою, орієнтовані переважно на здійснення довгострокових прогнозів. Значна їх частина полягає в застосуванні реального валютного курсу, а як визнано вже багатьма і вітчизняними, і закордонними аналітиками, при короткостроковому і поточному прогнозуванні його використання поки не дає прийнятних результатів.

Поточна фінансово-економічна криза загострила увагу наукової думки до ролі й місця валютної політики в подоланні економічної рецесії, зокрема в Україні.

Мета статті полягає у висвітленні результатів аналізу цілей, особливостей і перспектив валютно-курсової політики в Україні.

Виклад основного матеріалу. Національний банк України використовує загальні інструменти реалізації валютної політики (дисконтну полі-

тику, операції на відкритому ринку, політику обов'язкових резервів) та окремі спеціальні інструменти, які поділяються на економічні (девiзна політика, диверсифікація валютних резервів, регулювання режиму валютного курсу та політика девальвації і ревальвації валютного курсу) та адміністративні інструменти.

З 2001 р. і дотепер формування і реалізація політики курсоутворення в Україні де-факто здійснювалися на основі режиму таргетування валютного курсу. Орієнтири курсу визначалися, виходячи з умови збереження жорсткої прив'язки до курсу долара США. Грошово-кредитна політика переважно була спрямована на підтримку заданого курсу. Використання інтервенцій Національного банку в цей період мало характер «точкових» коригувань попиту та пропозиції валюти, а метою їх проведення було усунення дисбалансу на валютному ринку за передбачуваного рівня валютного курсу.

Заходи грошово-кредитної політики у поточному році спрямовувалися на стримування значних коливань валютного курсу та збалансування валютного ринку, забезпечення економіки платіжними засобами, стимулювання відновлення процесів кредитування, а також запровадження пруденційних заходів щодо підвищення надійності функціонування банківської системи. З метою стабілізації стану валютного ринку НБУ реалізовував активну політику інтервенцій, запровадження механізму валютних аукціонів; було також замінено норматив ризику загальної відкритої валютної позиції банків на ліміти граничних значень відкритої валютної позиції, вдосконалення порядку використання лоро-рахунків та процедури отримання іноземних кредитів тощо.

Важливим аспектом грошово-кредитної політики на 2010 р. є декларований НБУ намір змінити механізм курсоутворення національної валюти шляхом переходу до більш гнучкого режиму на основі стабільності платіжного балансу. Так, в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 р.» зазначено, що зовнішні аспекти стабільності грошової одиниці в умовах посилення гнучкості обмінного курсу гривні розглядатимуться не стільки з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, скільки з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного сегмента ринку, які не мають негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів, не провокують формування та поглиблення макроекономічних, валютних і пруденційних ризиків, дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків. Такі критерії забезпечуватимуться через застосування режиму гнучкого обмінного курсу, який відображатиме співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку України. Застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату обмінним курсом статусу якоря грошово-кредитної політики, а курсова динаміка підпорядковуватиметься завданням нівелювання зовнішніх ризиків стабільності грошової одиниці. Такі підходи не виключають здійснення Національним банком заходів щодо згладжування різких курсових коливань [5]. Звідси випливає, що НБУ повинен в умовах збереження достатньо низького рівня інфляції одночасно:

а) поступово перейти до гнучкішого режиму курсоутворення на основі стабілізації зовнішньоекономічного сектора;

б) поступово трансформувати механізм реалізації грошово-кредитної політики, істотно змістивши акцент на користь процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики (замість каналу валютного курсу).

Таким чином, одним із принципово важливих завдань НБУ протягом усього періоду переходу до інфляційного таргетування є завдання з надання процентній ставці статусу основного інструменту грошово-кредитної політики. Також потрібно відзначити, що зазначені перетворення повинні будуть здійснюватися на тлі проведення структурних економічних перетворень, що позначаються на фінансових потоках секторів економіки і, відповідно, на потоках попиту та пропозиції на валюту, за мінливих зовнішніх умов, що виявляється, перш за все, в зміні цін на імпортовані енергоносії.

Залежно від фактично діючого режиму курсоутворення підвищення його гнучкості може мати різні прояви. Наприклад, розширення меж допустимих коливань курсу або ослаблення параметрів прив'язки до певної валюти (або групи валют) і тощо. Такі дії супроводжуються зниженням обсягу проведених валютних інтервенцій і посиленням впливу процентної ставки на динаміку валютного курсу в рамках стабілізації зовнішньоекономічного сектора та розвитку фінансового ринку [9, с. 7–9]. При цьому обидва процеси впливають на курс опосередковано – через потоки попиту та пропозиції валюти. Тільки в першому випадку на валютний курс здійснюється прямий вплив (центральний банк купує або продає валюту на ринку), а в другому – непряме (через зміну порівняльної прибутковості активів, номінованих у національній та іноземній валютах).

Усе це дає змогу зробити висновок, що підвищення гнучкості курсоутворення посилює вимоги до короткострокового та оперативного аналізу і прогнозу динаміки потоків попиту та пропозиції валюти. Якісний аналіз формує базу для розробки заходів, спрямованих на нівелювання різких коливань валютного курсу та збереження довіри економічних суб'єктів до реалізованої політики.

У світовій практиці відомі швидкий і поступовий переходи. Наприклад, поступовий перехід до плаваючого курсу може здійснюватися шляхом переміщення від прив'язки до однієї валюти до фіксації або повзучої прив'язки до кошика валют, а далі – до фіксації в рамках похилого (повзучого) коридору (за чинною «Класифікацією режимів валютного курсу МВФ від 1999 р.»); навпаки, швидкий перехід може включати незначну кількість проміжних кроків [8, с. 15; 10]. У кінцевому підсумку, як і у випадку постановки загальної проблеми вибору режиму курсоутворення, все залежить від моделі, цілей, завдань, пріоритетів, економічної політики, а також від особливостей інституційного розвитку та інших умов і факторів, специфічних для кожної конкретної країни.

Меморандум України з МВФ про економічну та фінансову політику від 16 липня 2010 р. передбачає ефективну реалізацію цілей монетарної політики України шляхом забезпечення гнучкості обмінного курсу. Це вимагає від НБУ зміни існуючих пріоритетів валютного регулювання з метою відновлення ринкового механізму курсоутворення. За Меморандумом, стратегія інтервенцій і надалі сприятиме більшій гнучкості обмінного курсу з одночасним поступовим відновленням адекватного

рівня міжнародних резервів у міру того, як це дозволятимуть умови ринку. Для цього НБУ:

— продовжуватиме встановлювати офіційний обмінний курс на рівні середнього значення курсу на міжбанківському ринку за попередній день з відхиленням, яке не перевищуватиме 2% (постійний критерій виконання);

— скасує чинні валютні обмеження, а також практику існування кількох паралельних обмінних курсів і оптимізує та, наскільки це буде обґрунтовано, зменшить обсяг інших регуляторних обмежень, що мають вплив на операції на валютному ринку [4].

Разом з тим на валютному ринку України продовжують існувати адміністративні обмеження. Наприклад, щодо встановлення єдиного курсу купівлі та продажу іноземних валют за гривні і заборони їх зміни протягом дня, введених постановою НБУ від 09.09.09 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. Так, за даними НБУ, з початку вересня на валютному ринку України попит на іноземну валюту зростає швидше за її пропозицію, хоча сальдо валютних нетто-надходжень в країну залишалося позитивним. Дефіцит іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку нівелювався валютними інтервенціями Національного банку України та курсовими коливаннями гривні. З початку місяця її курс на міжбанківському валютному ринку знизився щодо долара США на 0,61%, до 7,9344 грн/дол. США, а на готівковому, за операціями з продажу доларів США, — на 0,67%, до 7,957 грн/дол. США [7].

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].

Щоправда, НБУ в Меморандумі 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). Таким чином, для реалізації положення Меморандуму МВФ про необхідність покращання функціонування валютного ринку в Україні, що передбачає активізацію ринкових інструментів у реалізації грошово-кредитної політики, варто скасувати норми постанови НБУ № 538 про встановлення єдиного валютного курсу.

Особливістю процесу підготовки до підвищення гнучкості курсоутворення є його комплексний характер: перетворення стосуються не лише функціонування та розвитку фінансових ринків і, зокрема, валютного ринку, конвертованості, доларизації, а і організаційних питань, пов'язаних з переглядом і вдосконаленням організації роботи органів грошово-кредитного регулювання.

Із наведеного раніше про зміст процесу підвищення гнучкості курсоутворення, впливає необхідність удосконалення методичного підходу до планування механізму курсоутворення, практична реалізація якого стала б основою для відповідного прийняття рішення в цій сфері.

По-перше, визначення динаміки курсу національної валюти має спиратися на прогноз стану економіки. До кількісних параметрів, що визначаються на цьому етапі, належать: валовий внутрішній продукт, індекс споживчих цін, доходи населення, обсяг промислового виробництва, рентабельність, обсяги експорту та імпорту, продуктивність праці та ін. Завданнями прогнозування на цьому етапі є: проведення сценарних розрахунків прогнозного рівня обмінного курсу національної валюти з урахуванням прогнозу основних макроекономічних показників, показників грошово-кредитної сфери; оцінка діапазону можливого коригування Національним банком прогнозного курсу за допомогою інтервенцій.

По-друге, визначення режиму курсоутворення має спиратися на прогноз динаміки обмінного курсу. Проведений прогноз руху валютного курсу дає змогу вибрати режим курсоутворення та його кількісні параметри (наприклад, межі коридору); визначити критерії та правила проведення інтервенцій для згладжування сезонних коливань попиту і пропозиції на валютному ринку відповідно до обраного режиму курсоутворення.

Слід підкреслити, що разом з розміром економіки, мобільністю факторів виробництва, диверсифікацією експорту, особливостями інституціонального розвитку країни важливим ресурсним обмеженням, яке зазвичай не розглядається в рамках теоретичних підходів до вибору оптимального режиму валютного курсу, є функціонування каналів трансмісійного механізму, а в контексті підвищення гнучкості курсового режиму – перебудову процентного каналу. Саме цей аспект є ключовим, оскільки для збереження стабільності на валютному ринку зниження прямого регулювання курсу за допомогою інтервенцій має супроводжуватися підвищенням його чутливості до впливу непрямих інструментів грошово-кредитного регулювання і особливо до зміни процентної ставки.

По-третє, визначення комплексу заходів з реалізації політики курсоутворення має спиратися на прогноз динаміки обмінного курсу та визначення механізму курсоутворення. Виходячи зі змісту валютної політики як сукупності економічних та адміністративних заходів держави, спрямованих на регулювання валютних відносин та узгоджених з цілями загальної економічної політики, реалізація політики курсоутворення повинна охоплювати економічні, організаційні, правові, інформаційні заходи. Мета реалізації таких заходів – забезпечення довіри до національної грошової одиниці.

Висновки. На основі проведеного аналізу проблеми підвищення гнучкості обмінного курсу в Україні можна зробити висновки про необхідність зміни методичного підходу до визначення механізму курсоутворення на основі виокремлення таких взаємопов'язаних етапів: визначення динаміки курсу національної валюти з урахуванням прогнозованих основних макроекономічних показників, вибір режиму валютного курсу та його кількісних параметрів з урахуванням прогнозу динаміки кур-

су, визначення комплексу заходів з реалізації політики курсоутворення з урахуванням двох попередньо визначених етапів.

Такий методичний підхід до розробки і реалізації валютно-курсової політики сприятиме її обґрунтованості в контексті підвищення гнучкості режиму валютного курсу в Україні.

Список використаної літератури

1. Аржевітін С.М. Таргетування інфляції – оптимальний режим монетарної політики для України / С.М. Аржевітін // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені М. Туган-Барановського. – 2009. – № 3 (43). – С. 4–9.
2. Господарський кодекс України від 16.01.03р. № 436-ІУ // Офіційний вісник України. – 2003. – № 1.
3. Дідківська Т.В. Внутрішні та зовнішні впливи на незалежність грошово-кредитної політики / Т.В. Дідківська // Актуальні проблеми економіки. – № 7 (85). – 2008. – С. 164–172.
4. Меморандум про економічну та фінансову політику // <http://www.bank.gov.ua>
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік. Схвалено Радою Національного банку України (рішення від 10 вересня 2009 р. № 10) / <http://www.bank.gov.ua>
6. Офіційний сайт Асоціації «Український Кредитно-Банківський Союз» // <http://www.kbs.org.ua>
7. Про стан валютного ринку // <http://www.bank.gov.ua/>
8. Carare A. Inflation Targeting Regimes / A. Carare, M. R. Stone. – IMF Working Paper. – 2003. – №. 03/9. – 36 p.
9. Perspectives on inflation targeting, financial stability and the global crisis // BIS Papers. – 2010. – № 51 (March).
10. Kisinbay T. The Role of the Exchange Rate in Inflation-Targeting Emerging Economies / T. Kisinbay, S. Shimizu, A. Nordstrom, J. Restrepo, R. Scott, M. R. Stone, IMF. – 2009.

В статье рассматриваются особенности современной практики курсообразования в Украине, предлагается методический подход к разработке и реализации политики курсообразования в контексте повышения гибкости режима валютного курса.

Ключевые слова: валютно-курсовая политика, режим курсообразования, процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, валютно-курсовой канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

This article reviews current practices in exchange rate policy in Ukraine. In the features of good practice exchange rate in Ukraine, proposed methodological approach to the development and implementation of policy in the context of exchange rate flexibility exchange rate regime.

Key words: currency policy, currency rate system, interest bearing of transmission currency policy mechanism, currency bearing of currency policy transmission mechanism.

Отримано 15.10.2010.