

10. Берегуля О. Стратегія удосконалення іпотечного кредитування в банку з метою підвищення його конкурентоспроможності / О. Берегуля // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Вип. 25. – С. 293–301.

Анотація

Висвітлено передумови підвищення ефективності функціонування вітчизняних банківських установ як основних операторів іпотечного кредитування. Окреслено особливості та пріоритети розвитку іпотечного ринку України у посткризовому періоді, а також визначено напрями удосконалення його нормативно-правового забезпечення. Розкрито роль Державної іпотечної установи у рефінансуванні іпотечних кредитів, виданих банківськими установами, за рахунок випуску і розміщення іпотечних цінних паперів (іпотечних облігацій).

Ключові слова: іпотечне кредитування, іпотечний ринок, іпотечні цінні папери, Державна іпотечна установа.

Аннотация

Отражены предпосылки повышения эффективности функционирования отечественных банковских учреждений как основных операторов ипотечного кредитования. Очерчены особенности и приоритеты развития ипотечного рынка Украины в посткризисном периоде, а также определены направления усовершенствования его нормативно правового обеспечения. Раскрыта роль Государственного ипотечного учреждения в рефинансировании ипотечных кредитов, выданных банковскими учреждениями, за счет выпуска и размещения ипотечных ценных бумаг (ипотечных облигаций).

Ключевые слова: ипотечное кредитование, ипотечный рынок, ипотечные ценные бумаги, Государственное ипотечное учреждение.

Annotation

Preconditions of increase of efficiency of functioning of domestic bank institutions are reflected as basic operators of the mortgage crediting. Features and priorities of mortgage market of Ukraine development are outlined in a post crisis period, and also certainly directions of improvement of him normatively legal providing. The role of Public mortgage institution is exposed in refunding of mortgage credits, given out bank institutions, due to an issue and placing of mortgage securities (mortgage bonds).

Key words: mortgage crediting, mortgage market, mortgage securities, Public mortgage institution.

УДК 336.741.342(477)

**Мелих О.Ю.,
к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів,
Тернопільський національний економічний університет**

СУТНІСНО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Постановка проблеми. У сучасних умовах поглиблення та інтенсивності прямого й опосередкованого впливу валютного курсу на процеси, що протікають у реальному секторі економіки, зростання його волатильності, підвищується роль валютно-курсової політики в системі макроекономічної політики держави і зростає потреба її переосмислення. Від характеру та моделі валютно-курсової політики залежить не лише стабільність національної валюти, але й бюджетна дієздатність держави, стан платіжного балансу, валютних резервів, інвестиційний клімат, обсяг заощаджень та купівельна спроможність населення, обсяг експортно-імпорتنих операцій і виробництва, рівень зайнятості, ефективність грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у розробку фундаментальних питань теорії валютного курсу та валютного регулювання зробили зарубіжні вчені: Р. Дорнбуш, Г. Кассель, Р. Лукас, Р. Манделл, А. Маршал, М. Мусса, М. Обсфельд, К. Рогофф, Я. Тінберген, М. Флемінг, Я. Френкель. Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні проблематики валютної політики та курсової динаміки відіграють праці сучасних вітчизняних науковців: А. Барсеяна, О. Береславської, Я. Белінської, Т. Вахненко, Н. Горшкової, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Гриценка, О. Дзюбляка, С. Корабліна, І. Крючкової, З. Луцишин, І. Лютого, О. Пасічника, О. Плотнікова, Ф. Рогача, І. Співак. Різні аспекти із проблематики валютного регулювання розкриті у роботах російських вчених: М. Єршова, Л. Красавіної, С. Щербакова. Незважаючи на те, що проблемам валютного регулювання та контролю присвячені праці, як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, на

сьогодні не існує загально визначеного підходу щодо трактування сутності валютно-курсової політики і практично відсутні роботи, присвячені дослідженню теоретичних основ її формування.

Постановка завдання. Метою статті є розробка ефективної валютно-курсової політики основі наукового осмислення її економічної сутності та проведення оцінки теоретичних та методологічних підходів до формування й реалізації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Підвищена увага у 20–х роках ХХ століття до грошово-кредитної політики і політики обмінного курсу, як інструментів досягнення макроекономічної рівноваги та процвітання, після кризових потрясінь 30–х років переросла у недовіру до їх ефективності, що спонукало активізацію досліджень даної проблематики.

І в сучасних умовах теоретичні проблеми валютно-курсової політики виступають об'єктом наукових дискусій. Головне протистояння, перш за все, полягає між кейнсіанським підходом, який втілює ідеї оперативного використання грошей, як інструмента щоденного управління економічною кон'юктурою, активної участі центрального банку на валютному ринку для стимулювання економічного зростання, і монетаризмом, який засуджує подібні маніпуляції, що, на думку представників даної течії, ведуть до посилення макроекономічних диспропорцій.

Так, в умовах розвитку ринкової економіки окрім державного, має місце ринкове регулювання валютних відносин, які взаємодоповнюють одне одного, а теоретичні основи їх організації визначаються кейнсіанською та монетаристською доктринами монетарного регулювання. Прихильники монетаристської концепції³ (Мілтон Фрідмен, Карл Брунер, Гарі Джонсон, Алан Мельтцер, Генрі Кольверт Саймонс, Анна Шварц) зазначали, що ринкова економіка є стійкою системою та має внутрішні властивості саморегулювання і відновлення рівноваги через дію механізмів конкуренції й ціноутворення.

Зокрема, одним із головних елементів концепції основоположника монетаризму М. Фрідмена є відстоювання впровадження системи плаваючих обмінних курсів, що сприятиме саморегуляції зовнішньоекономічної рівноваги [24; 25].

Представники вищезазначеної теорії стверджують, що диспропорції в економічному розвитку країни є результатом прорахунків у реалізації регулюючих заходів органів державного управління, тому, на їх глибоке переконання, рівень державного втручання у господарські процеси повинен бути зведений до мінімуму. Як ключову ідею формування та реалізації валютної політики прихильники монетаризму пропонують не лише відмову від валютних обмежень, як факторів розвитку прихованої інфляції та фіксованого режиму валютного курсу на користь плаваючого, а й повну лібералізацію валютного ринку і зовнішньої торгівлі [4].

Починаючи із 70–х років ХХ століття, теорію монетаризму практично було втілено в багатьох країнах світу, а основними представниками цієї школи стали А. Шварц, К. Брунер, А. Мельтцер, Д. Лейдлер, Ф. Кейген [3, с. 37].

Однак, враховуючи важливу роль валютних відносин у світогосподарських зв'язках, держава здавна здійснювала прямий та опосередкований вплив на них.

Світова економічна криза 1929–1933 рр. та невиправданість ідей представників неокласичної школи сприяли зародженню кейнсіанської теорії регульованої валюти. В 50–60–ті роки кейнсіанство зайняло ключові позиції у західній економічній науці та практиці, прихильники якого виступали за активне використання державними органами влади, з метою регулювання валютного курсу та забезпечення макроекономічної рівноваги, інструментів грошово-кредитної політики, і зокрема таких, як фіксований режим курсоутворення, валютні інтервенції, девальвація (ревальвація), маніпулювання відсотковою ставкою.

Саме принципи кейнсіанської доктрини в частині валютно-курсової політики лягли в основу Бреттон – Вудської угоди (1944 рік), що створила ефективне на той час регулятивне середовище, яке не допускало гострих фінансових криз упродовж наступних тридцяти років із дня її укладення.

Починаючи з 70-х років ХХ століття, ознаменованих розпадом Бреттон – Вудської валютної системи і переходом від фіксованих паритетів до режиму плаваючого валютного курсу, що виступає однією із ключових ознак Ямайської (Кінгстонської) валютної системи (1976 рік), державне регулювання процесу курсоутворення не втратило своєї актуальності та, окрім того, виникла потреба у прогнозуванні валютних курсів, аналізі факторів, що продукують його динаміку.

У контексті світової фінансової кризи ХХІ століття варто зазначити, що провідний економіст сучасності Дж. Сорос [20], хоча і є прибічником відкритого суспільства та невтручання держави в економічні процеси, дослідивши циклічні коливання і дійшовши висновку, що кризові явища є наслідком глобалізації фінансових ринків, висловлює думку щодо необхідності посилення монетарного та валютного регулювання з боку міжнародних фінансових інституцій, зокрема МВФ, який після реформування міг би функціонувати як міжнародний центральний банк, виконуючи всі регулятивні та контрольні функції, притаманні центральному банку держави.

³ Монетаризм виник у США в 50 – х роках ХХ століття та мав назву “чиказької монетарної школи”, а його основоположником став Мілтон Фрідмен – Лауреат Нобелівської премії з економіки 1976 року.

Незважаючи на те, що зовнішньоекономічні, і зокрема валютні відносини, завжди були в центрі уваги економічної теорії, а теоретичним засадам валютного курсоутворення, проблемам валютного регулювання та валютного контролю, впливу курсу національної грошової одиниці на економіку держави, ролі валютно-курссового регулювання в економічному зростанні, ефективності валютно-курссової політики та шляхам її оптимізації присвячені праці як зарубіжних, так і вітчизняних провідних економістів і практиків, на сьогодні в економічній літературі не існує загально визначеного підходу та не досягнуто консенсусу щодо трактування сутності валютно-курссової політики і практично відсутні роботи, присвячені дослідженню теоретичних основ її формування, що негативно позначається на системі її провадження.

Проблема, насамперед, полягає в ототожненні як зарубіжними, так і вітчизняними вченими – дослідниками понять валютно-курсвова та валютна політика держави, що породжено, в першу чергу, недосконалістю законодавчої бази, відсутністю в нормативних документах трактування їх сутності.

У зарубіжній економічній літературі найпоширенішим є визначення валютної політики. Так, російські економісти Мовсесян О.Г., Огнівцев С.Б. подають таке тлумачення поняття валютна політика, згідно якого це – "...сукупність заходів, які здійснюються державою в сфері валютно-кредитних відносин для виконання поставлених перед країною цілей і завдань"⁴ [17, с. 164].

Аналогічним є погляд на валютну політику Л. Красавіної. Вона вбачає сутність валютної політики у "...сукупності заходів, що здійснюються у сфері міжнародних валютних та інших економічних відносин у відповідності із поточними і стратегічними цілями країни" в рамках "магічного багатокутника" [14, с. 177].

Подібне модифіковане трактування у праці "Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации" наводить Качалич О.Г., який стверджує, що: "Валютна політика є комплексом цілей і завдань, а також методів їх забезпечення, здійснюваних органами державної влади в сфері взаємодії національної економіки і світового господарства" [12, с. 11].

Підсумовуючи позитивний аспект, а саме розкриття російськими економістами змісту валютної політики через сукупність заходів держави, одночасно вважаємо, що подібне визначення є узагальненим, не відображає її економічної суті і може стосуватись як валютної, так і зовнішньоекономічної політики, оскільки не містять чітко визначених цілей, методів і форм досягнення та суб'єктів реалізації.

Більш конкретизованими є підходи до інтерпретації сутності валютної та валютно-курссової політик вітчизняних вчених – дослідників.

На думку вітчизняних економістів Козика В.В., Шемет Т.С., Філіпенка А.С., валютна політика це – "...невід'ємна складова грошово-кредитної політики держави, сукупність економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються державними органами влади, центральними банками та фінансовими закладами, міжнародними валютно-фінансовими організаціями у сфері міжнародних валютних відносин" на національному, регіональному рівнях та у глобальному масштабі на основі валютного законодавства у двох формах – структурній та поточній [13; 21, с.275; 16, с. 68].

На наш погляд, в цілому не можна погодитись із даним твердженням, оскільки визначення валютної політики як складової грошово-кредитної, викликає заперечення у зв'язку з тим, що здійснення заходів як на національному, так і на міжнародному рівнях, спрямованих на досягнення поставлених стратегічних і тактичних цілей, зумовлює її вихід за рамки монетарної політики.

Ідентичними є визначення валютної політики авторами економічної енциклопедії за редакцією С. Мочерного та фінансового словника (А.Г. Загороднім, Г.Л. Вознюком, Т.С. Смолженко) [6; 10, с. 351].

Досить узагальненим є підхід до трактування валютної політики Мороза А.М., Пуховкіної М.Ф. та валютної (курсвої) політики Івасіва Б.С., Адамка Б.П. Вчені під валютною (курсвою) політикою розуміють "сукупність заходів, які проводяться державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до її тактичних та стратегічних цілей" [11, с. 467; 1, с. 141; 18].

Проте варто зазначити, що таке ототожнення є хибним, оскільки валютно-курсвова політика (політика обмінного курсу), як складова валютної політики є вужчим поняттям.

Автори підручника "Міжнародна економіка" за редакцією А.П. Румянцева [15, с. 224] трактують політику валютного курсу, як невід'ємну складову валютної політики держави і ототожнюють її із режимом курсоутворення, залежно від якого виділяють два її види: фіксований та плаваючий. Однак вказане визначення викликає ряд заперечень, оскільки курсова політика центрального банку зводиться не лише до встановлення режиму валютного курсу, але і включає ряд заходів, які направлені на його регулювання з метою досягнення сталого економічного розвитку.

⁴ Згідно переконань вчених, основними цілями валютної політики виступають досягнення стійкого економічного росту, високого рівня зайнятості (низького рівня безробіття – не більше 5-6% на рік), стабільності цін (низьких темпів інфляції – не більше 10% в рік), зовнішньоекономічної рівноваги. Вищезазначену систему рівноправних та взаємопов'язаних цілей в економічній літературі прийнято називати "магічним багатокутником".

Дзюблюк О.В. зазначає, що: “Валютно-курсова політика (політика обмінного курсу) – це елемент валютної політики держави, спрямований на визначення порядку встановлення й особливостей регулювання курсу національної валюти стосовно інших валют” [4, с. 197].

Таким чином, системність і використання дедуктивних підходів у діалектиці вивчення про валютне регулювання і контроль дає можливість зробити висновок про те, що валютна політика – це розробка та реалізація органами державної влади, центральними банками, фінансовими установами, міжнародними валютно-фінансовими організаціями економічних, правових та організаційних заходів впливу на відносини економічних суб'єктів, які стосуються операцій з валютою.

Вперше в економічній науці спроба обґрунтування необхідності та доцільності розмежування дефініції валютна політика та валютно-курсова політика була зроблена Щербаковим С.Г. [22] та Пасічником О.В. [19]. Так, російський вчений – дослідник Щербаков С.Г. розглядає політику валютного курсу, як складову валютної політики держави, яка направлена на реалізацію її проміжної цілі – “досягнення необхідного рівня валютного курсу”, трактує курсову політику як “...періодичну діяльність монетарної влади із визначення та підтримки економічно виправданого поточного валютного курсу, очищеного від спекулятивних і емоційно-психологічних факторів” [22, с. 44].

Згідно поглядів Щербакова С.Г., курсова політика на практиці реалізується через проведення валютних інтервенцій, які направлені на регулювання співвідношень між попитом і пропозицією на іноземну валюту, встановлення режиму курсоутворення та проведення масового інформування суспільства щодо бажаного рівня курсу національної грошової одиниці.

Вітчизняний економіст О.Пасічник [19] зазначає, що валютно-курсова політика виступає складовою як грошово-кредитної, так і валютної політики, і реалізується центральним банком виключно на національному рівні та направлена на досягнення стабільності національної грошової одиниці, як основного завдання Національного банку України (НБУ), визначеного статтею 99 Конституції України. Враховуючи підпорядкованість вищезазначеної мети цілям монетарної та макроекономічної політики, автор валютно-курсову політику трактує як – “...комплекс нормативно-правових, прогнозних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці та створення умов для економічного зростання” [19, с. 8 – 9].

Яременко С.О. поділяє валютну політику, в залежності від її спрямування (змісту) та форм (засобів), на поточну та структурну. Згідно переконань економіста, поточна валютна політика передбачає оперативне регулювання обмінного курсу національної валюти, валютно-ринкової кон'юнктури, регламентацію ступеня конвертування національної валюти, управління валютними резервами країни, забезпечення безперебійності зовнішньоекономічних розрахунків, створення сприятливих умов для вкладів інвесторів та подолання валютних криз. Структурна валютна політика спрямована на забезпечення послідовних змін у світовій валютній системі в ході проведення валютних реформ в інтересах країн, що беруть участь у міжнародному обміні [7, с.117].

Проте, згідно із наведеним трактуванням, визначення поточної валютної політики є дещо звуженим і зводиться тільки до завдань валютно-курсowego регулювання, а структурну валютну політику можуть проводити лише країни маркет-мейкери світового валютного ринку, до яких Україна не належить.

Таким чином, відсутність єдиного підходу до трактування сутності валютної політики та валютно-курсової, як її складової, свідчить про їх неоднорідність, складність, унікальність та особливість. Кожне із наведених визначень має право на існування, оскільки акцентує увагу на найважливіших, на думку автора, аспектах.

Враховання надбань економічної, фінансової науки та практики, недоліків та переваг розглянутих визначень, дало нам можливість виділити відмінні ознаки валютної та валютно-курсової політик держави (табл. 1) і схилитись до думки, що, оскільки валютно-курсова політика є невід'ємною складовою валютної політики, яка реалізується в рамках економічної політики країни (рис. 1.), то, окрім специфічних ознак, для неї будуть властиві й спільні з економічною політикою прикметні риси, тому дану дефініцію слід розглядати як в широкому, так і у вузькому розумінні.

Так, у широкому розумінні, під валютно-курсовою політикою слід розуміти комплекс економічних цілей та заходів центрального банку, що здійснюються через валютний механізм і спрямовані на регулювання суспільних відносин та забезпечують вирішення стратегічних й тактичних завдань розвитку економічної системи відповідно до інтересів країни, що втілюються в економічній програмі та направлені на забезпечення ефективного функціонування національної економіки, економічного зростання. А це ніщо інше, як діяльність держави щодо використання економічних, і зокрема валютних відносин для забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства.

У вузькому розумінні під валютно-курсовою політикою, на наш погляд, слід розуміти сукупність заходів стратегічного та тактичного характеру, які здійснює держава в особі центрального банку через складові національної валютної системи (щодо вироблення механізму встановлення валютного курсу, прогнозування та оперативного управління ним, контролю за дотриманням валютного законодавства)

з метою недопущення кон'юнктурно-структурних дисбалансів валютного ринку й досягнення цілей економічної політики держави.

Таблиця 1

Спільні та відмінні риси валютної та валютно-курсової політики держави

	<i>Валютна політика</i>	<i>Валютно-курсова політика</i>
1	2	3
<i>Стратегічні цілі та завдання</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Стійкі темпи економічного розвитку. 2. Підтримання низьких темпів інфляції та низького рівня безробіття. 3. Забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги. 4. Розширення міжнародного співробітництва. 5. Подолання негативних наслідків валютних криз та їх уникнення. 6. Забезпечення стабільного функціонування валютних ринків. 7. Поліпшення міжнародного кредитного та валютного механізмів (зміна валютного режиму та порядку міжнародних розрахунків, проведення валютних реформ, участь у міжнародних переговорах для визначення принципів реалізації валютної політики на міждержавному та регіональному рівнях). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення сталого економічного зростання. 2. Підтримання високого рівня зайнятості населення. 3. Підтримка цінової стабільності. 4. Створення ефективного механізму курсоутворення, який передбачає перегляд ступеня конвертованості національної валюти та режиму валютного курсу. 5. Оцінка екзогенних та ендогенних факторів, що впливають на валютний курс. 6. Оптимізація набору інструментів впливу на кон'юнктуру валютного ринку. 7. Прогнозування змін валютного курсу. 8. Забезпечення режиму курсу національної валюти, по відношенню до іноземних валют, рівень якого визначатиме реальне співвідношення попиту і пропозиції іноземної валюти. 9. Забезпечення низької волатильності, прогнозованості та зрозумілості середньо- і довгострокових тенденцій руху валютного курсу.
<i>Тактичні цілі та завдання</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Сприяння нормальній організації грошового обігу. 2. Оперативне регулювання сальдо платіжного балансу та підтримання його рівноваги. 3. Забезпечення правових умов організації валютних відносин. 4. Організація контролю за здійсненням валютних операцій. 5. Регламентування порядку здійснення міжнародних розрахунків. 6. Лібералізація або обмеження можливостей суб'єктів господарювання у здійсненні валютних операцій. 7. Дедоларизація економіки. 8. Накопичення валютних резервів. 9. Захист конкурентних позицій вітчизняного товаровиробника. 10. Стимулювання припливу іноземного капіталу та обмеження його вивозу. 11. Виправлення дисбалансів у міжнародному економічному і платіжному обміні. 12. Сприяння розширенню експорту товарів високого ступеня обробки. 13. Забезпечення своєчасного погашення та обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань. 14. Створення умов для розвитку виробництва національних імпортозаміщуючих товарів та послуг. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Досягнення стабільності курсу національної грошової одиниці. 2. Створення ефективного механізму оперативного управління валютним курсом. 3. Зниження частоти та амплітуди курсових коливань. 4. Операції із офіційними резервами країни та їх приведення до рівня, який би забезпечив нормальну підтримку національної валюти за умов короткострокових кон'юнктурних коливань економіки.
<i>Об'єкт політики</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Валютний курс. 2. Платіжний баланс. 3. Грошовий обіг. 4. Зовнішньоекономічна діяльність. 5. Операції суб'єктів господарювання з іноземною валютою. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Валютний курс. 2. Операції суб'єктів господарювання з іноземною валютою. 3. Грошовий обіг.

продовження табл. 1

1	2	3
Суб'єкти реалізації	<ol style="list-style-type: none"> 1. Кабінет Міністрів. 2. Міністерство фінансів. 3. Міністерство транспорту і зв'язку. 4. Державна митна служба. 5. Державна податкова адміністрація. 6. Уповноважені банки та ін. фінансові установи. 7. Центральний банк. 8. Міжнародні валютно-фінансові організації. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Центральний банк.
Рівень здійснення	<ol style="list-style-type: none"> 1. Національний. 2. Регіональний. 3. Міжнародний. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Національний.
Методи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Валютне регулювання. 2. Валютний контроль. 3. Міжнародне валютне співробітництво. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Прогнозування валютного курсу. 2. Валютне регулювання. 3. Валютний контроль.

Примітка: Розроблено автором.

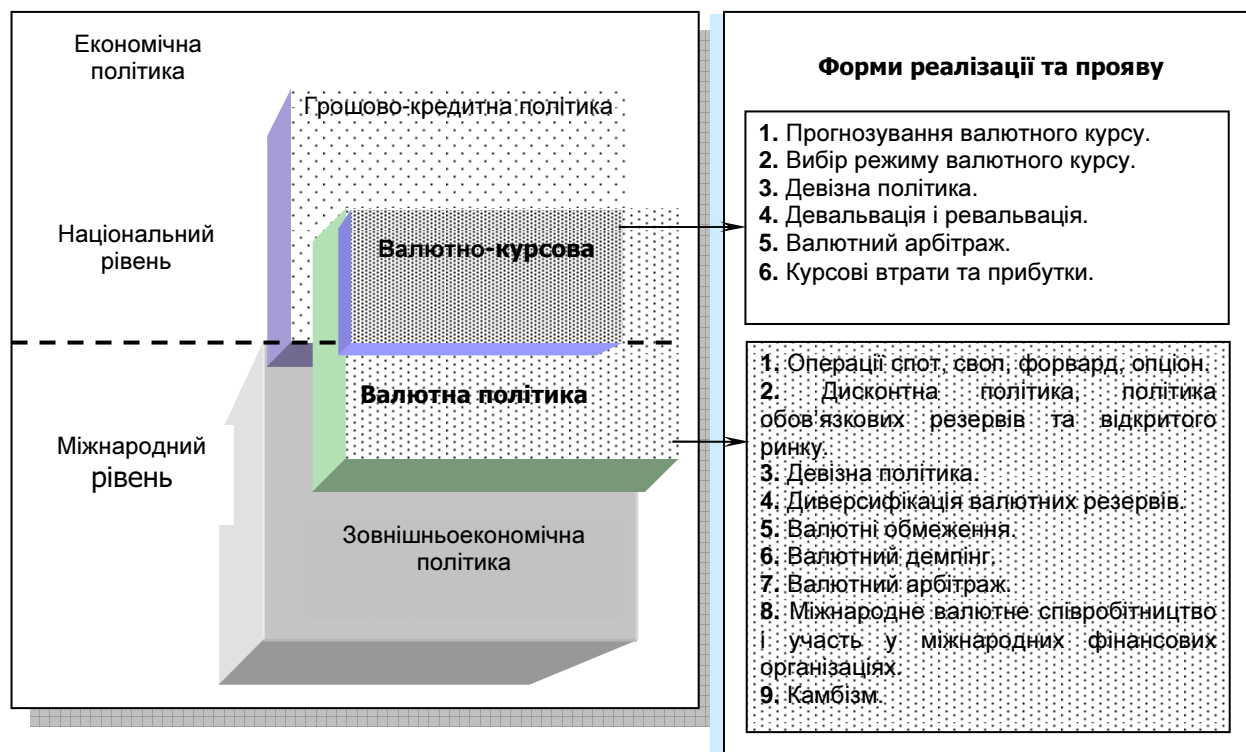


Рис. 1. Валютно-курсдова політика як складова валютної політики держави та форми їх реалізації і прояву

Примітка: Розроблено автором.

Таким чином, процес формування і реалізації валютно-курсдової політики охоплює кілька етапів (рис. 2.). Дієздатність політики валютного курсу залежить від ефективності діяльності держави (суб'єктів реалізації) на кожному етапі та правильності прийнятих рішень.

Так, формування валютно-курсдової політики починається з чіткого визначення цілей та постановки обґрунтованих завдань. Оскільки загальноприйнятим у науці є поділ політики, в тому числі і валютно-курсдової, залежно від періоду і характеру завдань, що вирішуються, на стратегію і тактику, які в діалектичній єдності складають політику обмінного курсу держави, тому привертає до себе увагу проблема визначення їх сутності.

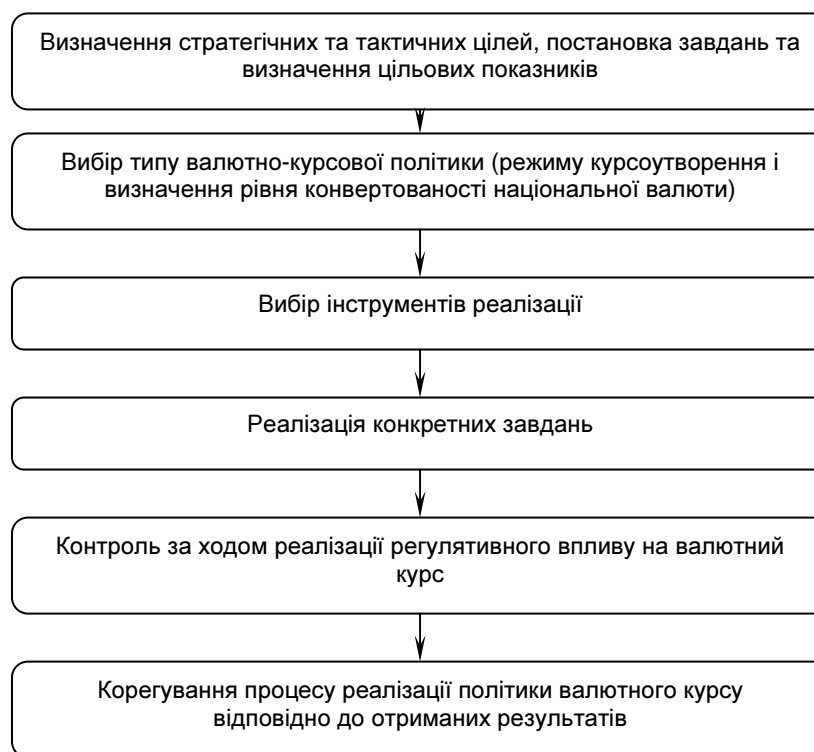


Рис. 2. Процес формування і реалізації валютно-курсової політики

Примітка: Розроблено автором.

Так, під стратегією валютно-курсової політики слід розуміти цілісну систему дій центрального банку, спрямовану на реалізацію пріоритетів довгострокового характеру, що передбачає вирішення глобальних завдань, визначених економічною стратегією, з урахуванням впливу екзогенних та ендогенних факторів.

В даному контексті слід зазначити, що згідно переконань Я. Жаліла "...стратегічне рішення має виходити з того, що можна зробити з об'єктом стратегії, що здатні зробити суб'єкти стратегії, що вони виявляють бажання та політичну волю зробити і що вони повинні зробити під впливом комплексу зовнішніх чинників" [8].

Якщо валютно-курсова стратегія пов'язана із вирішенням перспективних завдань, то тактика охоплює переважно поточні питання та являє собою комплекс адаптивних заходів впливу держави, в особі центрального банку, на функціонування валютних взаємовідносин з метою надання їм параметрів, визначених завданнями стратегії (див. табл. 1).

На другому етапі процесу формування й реалізації валютно-курсової політики, виходячи із поставлених завдань, здійснюється вибір режиму валютного курсу та визначається ступінь конвертованості національної валюти.

Світова практика налічує близько десяти різновидів курсових режимів. Складність точної класифікації режимів валютних курсів пояснюється кількома причинами: по-перше, офіційно оголошений режим валютного курсу у тій чи іншій країні може не відповідати фактичним діям центрального банку чи інших регуляторних органів із реалізації офіційно проголошеної валютно-курсової політики; по-друге, є значна кількість так званих проміжних режимів валютного курсу, які характеризуються наявністю спільних ознак і різноманітними поєднаннями мікро- та макроекономічних умов реалізації, законодавчих обмежень та практичних дій центрального банку, у зв'язку з чим ці режими важко віднести до якоїсь конкретної групи [9, с. 18].

Впродовж 90-х років ХХ століття провідні вчені – дослідники та представники МВФ відстоювали думку, що лише режими жорсткого фіксованого та вільно плаваючого обмінного курсу здатні запобігти валютним кризам, які вражають як розвинуті країни, так і держави з новоствореними ринковими економіками. Проте світова практика свідчить, що, окрім так званих "кутових", широкого розповсюдження набуло використання і проміжних курсових режимів.

Варто зазначити, що жоден режим валютного курсу не є досконалим та має як переваги, так і недоліки, тому вибір оптимального режиму вимагає врахування особливостей розвитку вітчизняної економіки.

Проблемі вибору оптимального валютного режиму значну увагу приділяли представники ортодоксальної економічної теорії, і зокрема Дж. Вільямсон (J. Williamson), який сформував чотири підходи до вибору режиму обмінного курсу.

Відповідно до першого підходу, що має назву “валютний курс у якості номінального якоря” (“nominal anchor approach”), фіксований режим обмінного курсу згідно переконань вченого виступає дієвим інструментом боротьби з інфляцією та зниження інфляційних очікувань.

Розглядаючи валютний курс, як фактор, який впливає на динаміку платіжного балансу, Дж. Вільямсон запропонував підхід, котрий отримав назву “реальних цілей” (“real targets approach”), й стверджував, що за умов порушення його рівноваги країні доцільно використовувати режим плаваючого обмінного курсу. Згідно переконань прихильників вищезазначеного підходу, плаваючий обмінний курс гарантує зовнішню рівновагу (рівновагу платіжного балансу) і полегшує роботу органів державного регулювання з досягнення цілей монетарної політики.

Третій підхід “стабільного обмінного курсу” (“exchange rate stability approach”) вказує на негативні ефекти коливань валютного курсу, що зумовлені зміною очікувань учасників валютного ринку. У відповідності з даним підходом, виникає необхідність фіксації обмінного курсу, яка дозволить вплинути на формування очікувань учасників валютного ринку і гарантувати стабільність номінального обмінного курсу.

Згідно підходу “стратегії розвитку” Дж. Вільямсона до вибору курсового режиму, підтримка конкурентоспроможного обмінного курсу сприяє підвищенню рентабельності експорту, виступає стимулом до здійснення інвестицій, розширення виробництва та зростання зайнятості [28].

В подальшому, на основі обраної форми валютно-курсової політики обираються інструменти реалізації і способи забезпечення скоординованості їх дії. У 60-х роках ХХ століття практика формування та реалізації економічної політики, і курсової зокрема, базувались на теорії Я. Тінбергена. У науковій праці “Теорія економічної політики” [27], виділивши і ввівши в науковий обіг поняття “ціль економічної політики” та “інструменти реалізації політики”, автор обґрунтував необхідність рівності кількості інструментів політики – кількості цілей, які поставлені перед нею. Поряд із цим, вчений зазначав, що цілі є лінійними функціями інструментів, а кожна із них зазнає впливу всієї сукупності важелів.

Приділивши значну увагу кількісним інструментам, Я. Тінберген дійшов висновку, що їх набір, який знаходиться у розпорядженні політиків, залежить від характеристик інституційного середовища. Наприклад, за умов прив'язки обмінного курсу і вільного руху капіталу, грошова політика зводиться до підтримання рівня першого з них. Якщо ж його вже встановлено, то грошова політика (в тому числі зміна внутрішньої пропозиції грошей) є значною мірою вичерпаною як засіб досягнення макроекономічних цілей. За умов плаваючого обмінного курсу внутрішня пропозиція грошей є ефективним політичним інструментом [5, с. 82–83].

У 1964 році напрацювання Я. Тінбергена були доповнені Г. Тейлом, і знайшли своє відображення у моделі Тінбергена – Тейла. Згідно даної моделі – формування валютно-курсової політики та вибір інструментів досягнення поставлених цілей повинен залежати від співвідношення вигод та втрат, зумовлених використанням того чи іншого інструментарію з точки зору національного добробуту.

Проте уже у 70-х роках ХХ століття теорія Я. Тінбергена зазнала критики з боку Р. Манделла, Р. Лукаса, В. Брейнарда, М. Фрідмена та ін.

Зокрема, Р. Манделл [26], дійшов висновку, що інструменти, які направлені на досягнення макроекономічних цілей, знаходяться у розпорядженні різних органів державної влади, які не координують своєї діяльності. Тому, розробивши концепцію ефективної ринкової класифікації, вчений запропонував прив'язку цілей до важелів, які здійснюють на них найбільший вплив. Окрім того, критики доктрини голландського економіста вважали, що урядові органи стикаються із значно складнішими проблемами, ніж достатня кількість інструментів, а цільові показники не є лінійно залежними від них [23].

З огляду на вище висвітлене вважаємо, що при виборі інструментів для досягнення поставлених цілей валютно-курсової політики суб'єкти її реалізації повинні дотримуватись принципу ефективності, що передбачає досягнення максимального результату при використанні визначеного інструменту.

Після формування політики здійснюються конкретні заходи. При цьому дуже важливо забезпечити дієвість фінансових інструментів, адже результативність політики залежить як від її обґрунтованості, так і від того, як реалізуються механізми її здійснення. У зв'язку з цим, вкрай важливим є контроль за ходом реалізації виробленої політики. Валютні відносини настільки складні і багатофакторні, що будь-які зміни в економічному середовищі можуть або змінити дію інструментів, або спрямувати їх в інший бік. Це, у свою чергу, може призвести до зовсім інших результатів, порівняно із тими, які очікуються від даної політики.

Висновки з проведеного дослідження. Валютно-курсова політика, будучи складовою валютної політики держави, базується на механізмі, який виступає інструментом її реалізації та являє собою сукупність форм, методів та валютно-фінансових важелів впливу на вартісні співвідношення між національною та іноземною валютами.

Виступаючи складовою інституційної архітектури монетарної політики, механізм курсової політики відіграє важливу роль у вирішенні проблеми комунікації центрального банку із суспільством, у формуванні сталих очікувань економічних агентів та підвищенні їхньої довіри до дій монетарної влади як необхідної умови ефективної реалізації валютно-курсвої політики держави [2, с. 22].

З метою підвищення дієвості валютно-курсвої політики, виникає необхідність зваженого підходу до вибору форми та інструментів її реалізації із врахуванням масштабів економіки, темпів інфляції, ступеня відкритості економіки та ін.

Бібліографічний список

1. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Богдан Петрович Адамик. – Тернопіль : Карт – бланш, 2002. – 278 с.
2. Белінська Я. Валютний механізм і принципи його структурування / Я. Белінська // Економіка України. – 2006. – № 5. – С. 19 – 27.
3. Грошово-кредитна політика в Україні / [В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник, В. І. Міщенко]; За ред. В. І. Міщенка. – [2 – ге вид., перероб. і доп.]. – К. : Т-во “Знання”, КОО, 2003. – 421 с.
4. Дзюблюк О.В. Валютна політика : підручник / Олександр Валерійович Дзюблюк. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
5. Довбенко М. Базова теорія економічної політики / М. Довбенко // Економіка України. – 2006. – № 5. – С. 82–86.
6. Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. / [Степан Васильович Мочерний, Ярослава Степанівна Ларіна, Олександр Андрійович Устенко, Сергій Ілліч Юрій]; відп. ред. Степан Васильович Мочерний. – Л. : Світ, 2005 (2006). – 563 с.
7. Енциклопедія банківської справи України / Редколегія: В. Б. Альошин, Л. В. Воронова, А. С. Гальчинський, Н. І. Гребеник, Н. В. Дорофієва та ін.; Голова В. С. Стельмах. – К. : Молодь, Ін Юре, 2001. – 680 с.
8. Жаліло Я. Економічна стратегія як категорія сучасної економічної науки / Я. Жаліло // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 19–27.
9. Журавка Ф. О. Валютно-курсвова політика Національного банку України в умовах трансформації економіки : монографія / Федір Олександрович Журавка. – Суми : ТОВ “КВК” “Ділові перспективи”, УАБС НБУ, 2007. – 70 с.
10. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – [2-ге видання, виправлене та доповнене]. – Львів : Видавництво “Центр Європи”, 1997. – 576 с.
11. Івасів Б. С. Гроші та кредит : підручник / Богдан Степанович Івасів. – [вид. 2 – ге, змін. і доп.]. – Тернопіль : Карт – бланш, 2005. – 528 с.
12. Качалич А. Г. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации : учеб. пособие / [А.Г. Качалич]; под ред. проф. В. А. Слепова; Рос. экон. акад. им. Г.В. Плеханова. – М. : Экономистъ, 2006. – 169 с.
13. Козик В. В. Міжнародні економічні відносини: [навчальний посібник] / Володимир Васильович Козик. – [4 – те вид. стер]. – К. : Знання – Прес, 2003. – 406 с.
14. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: [учеб.] / Под. ред. Л.Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 592 с.
15. Міжнародна економіка: [підручник] / А. П. Румянцев, Г. Н. Климко, В. В. Рокоч та ін.; [за ред. А. П. Румянцева]. – К. : Знання – Прес, 2003. – 447 с.
16. Міжнародні валютно-кредитні відносини: [підручник] / За ред. А. С. Філіпенка. – К. : Либідь, 1997. – 68 с.
17. Мовсесян А. Г. Международные валютно-кредитные отношения: [учебник] / А. Г. Мовсесян, С. Б. Огнивцев. – М. : ИНФРА – М, 2003. – 312 с.
18. Національний банк і грошово-кредитна політика: [підручник] / За ред. А. М. Мороза та М.Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 174–175.
19. Пасічник О. В. Про розмежування понять “валютно-курсвова” та “валютна” політика / О.В. Пасічник // Формування ринкових відносин в Україні. – 2003. – №11(30). – С. 7–9.
20. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. – М. : ИНФРА – М, 1999. – 262 с.
21. Шемет Т. С. Теорія і практика валютного курсу: [навч. посіб.] / Т. С. Шемет; [за ред. О.І. Рогача]. – К. : Либідь, 2006. – 360 с.
22. Щербаков С. Г. К вопросу о валютной и курсовой политике / С. Г. Щербаков // Деньги и кредит. – 2000. - №11. – С. 43–44.
23. Friedman M. The Lag in the Effect of the Monetary Policy / Friedman M. // “Journal of Political Economy”. – October 1961. – P. 447-466.

24. Friedman M. A Monetary History of United States, 1867 – 1960 / Friedman M., Schwartz A. – Princeton, 1963. part 3 reprinted as The Great Contraction
25. Friedman Milton. Has Government and Role in Money? / Friedman Milton, Schwartz Anna. // Journal of Monetary Economics. – 1986. – 17. – P. 37–62.
26. Mundell R. The monetary Dynamics of International and Flexible Exchange Rates / R. Mundell // "Quarterly journal of Economics". – May, 1960. – P. 227-257.
27. Tinbergen J. On the Theory of Economic Policy. Amsterdam, "North Holland", 1952.
28. Williamson J. (2003): "Exchange rate policy and development", paper prepared for the International Policy Dialogue (IPD) Capital Market Liberalization Task Force, Columbia University, Barcelona, Spain, Jun 2 – 3.

Анотація

Обґрунтовано валютно-курсову політику, здійснено наукове осмислення її економічної сутності та проведено оцінку теоретичних та методологічних підходів до її формування й реалізації. Розглянуто кейнсіанську та монетаристську доктрини державного і ринкового регулювання валютних відносин. Розкрито економічний зміст понять «валютна політика» та «валютно-курсова політика». На основі теоретичного аналізу підходів щодо трактування вказаних дефініцій здійснено їх розмежування та сформульовано авторське розуміння сутності валютно-курсової політики держави. Висвітлено концептуальні засади її формування та реалізації.

Ключові слова: валютна політика, валютно-курсова політика, стратегічні цілі, тактичні цілі, валютний курс, режим курсоутворення, інструменти валютно-курсової політики.

Аннотация

Обоснована валютно-курсовая политика, осуществлено научное осмысление ее экономической сущности и проведена оценка теоретических и методологических подходов к ее формированию и реализации. Рассмотрено кейнсианскую и монетаристскую доктрины государственного и рыночного регулирования валютных отношений. Раскрыто экономическое содержание понятий «валютная политика» и «валютно-курсовая политика». На основе теоретического анализа подходов к трактовке указанных понятий сделано их разделение и сформулировано авторское понимание сущности валютно-курсовой политики государства. Освещены концептуальные основы ее формирования и реализации.

Ключевые слова: валютная политика, валютно-курсовая политика, стратегические цели, тактические цели, валютный курс, режим курсообразования, инструменты валютно-курсовой политики.

Annotation

Substantiated currency exchange rate policy implemented scientific comprehension the substance and her conducted evaluation of the theoretical and methodological approaches to its formation and implementation. Are considered keynesian and monetarist doctrine of state and market regulation of monetary relations. The economic sense of "monetary policy" and "exchange rate policy" is abstract. On the basic of the theoretical analysis of approaches to the interpretation of these definitions made their separation and formed the author's position on exchange rate policy. Showing conceptual foundations of its development and implementation.

Key words: monetary policy, exchange rate policy, strategic objectives, tactical target, exchange rate, exchange rate regime, tools exchange rate policy