

УДК 336.748

А. М. Ткаченко,
 д. е. н., професор, завідувач кафедри економіки підприємства
 Запорізька державна інженерна академія
 О. К. Авдєй,
 аспірант, Запорізька державна інженерна академія

ВИБІР ОПТИМАЛЬНОЇ МОДЕЛІ КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ МЕТОДУ Т. СААТІ

У статті розглянуті режими валютного курсу та можливість їх використання для економіки України. На основі методу Т. Сааті розроблені критерії, які будуть сприяти успішному впровадженню гнучкого курсоутворення в контексті таргетування інфляції.

In the article is explored the exchange rate regime and whether they are suitable for the Ukrainian economy. On the basis of the T. Saaty method it is developed criteria that will facilitate the successful introduction of a flexible exchange rate in the context of inflation targeting.

Ключові слова: курсова політика, режим гнучкого курсоутворення, інфляційне таргетування, метод Т. Сааті.

Key words: exchange rate policy, flexible exchange rate regime, inflation targeting, the T. Saaty method.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Вибір режиму курсоутворення та динаміка валютного курсу відчутно впливають на формування та ефективно використання фінансових ресурсів підприємства. Стабільність курсу національної валюти — суттєва складова привабливості інвестиційного клімату. За класифікацією МВФ існують наступні моделі курсової політики: модель жорсткої прив'язки, плаваючого та проміжного валютного курсу кожен з яких має певні переваги та недоліки.

За будь-яких режимів завдання курсової політики полягає у підтримці відносної стабільності курсу національної валюти. З огляду на сучасний стан у світі та зокрема на фінансову кризу в Україні було підписано Меморандум про економічну та фінансову політику між урядом України та Міжнародним валютним фондом, який передбачає послідовне запровадження гнучкого курсоутворення, в контексті таргетування інфляції.

Дослідженням вибору моделі курсової політики займаються багато іноземних та вітчизняних науковців, зокрема Береславська О., Куреченко С.А., Наговицин А.Г., Пасічник О.В., Тарасова Т.О., Джуччі Р., Кірхнер Р., Кравчук В. та ін.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — проаналізувати, яка модель курсової політики прийнятна для України та дослідити доцільність запровадження гнучкого курсоутворення, в контексті таргетування інфляції на основі метода Т. Сааті

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Вибір тієї чи іншої моделі курсової політики зумовлено багатьма факторами. Так, вільне або кероване

плавання вимагає розвинутого фінансового ринку, застосування валютних деривативів з метою хеджування валютних ризиків, відсутності адміністративних обмежень та ін. Проте й фіксовані валютні курси можуть дорого обійтися економіці, оскільки вони підтримуються за рахунок підвищення процентних ставок, до того ж перехід до іншого валютного режиму пов'язаний із певними труднощами. Проміжні валютні режими, а саме — валютні коридори, довели свою неефективність під час валютно-фінансової кризи 1998 р. Для застосування валютної ради в Україні немає відповідних умов. Запровадження офіційної доларизації також малоімовірно, насамперед, через можливий політичний супротив. Таку проблематичну ситуацію з вибором валютного режиму для України можна пояснити недосконалістю її економіки, відсутністю структурних реформ.

Економічна теорія стверджує, що за умов вільного руху капіталу не можливо успішно підтримувати обмінний курс та забезпечувати цінову стабільність. Так, до 2005 р. в період обмеженого припливу капіталу в Україну, НБУ був спроможний утримувати інфляцію, фіксуючи обмінний курс до дол. США. Однак з 2005 р. Україна стала важливим об'єктом вкладень для іноземних інвесторів, і приплив капіталу значно зріс. У результаті цілі зовнішньої та внутрішньої стабільності гривні більше не могли поєднуватись. У той час як зовнішня вартість гривні по відношенню до долара США залишається стабільною, інфляція зросла, перевищивши 30% у квітні 2008 р. Іншими словами, долар США не виконав функції номінального якоря у монетарній політиці [2, с. 1].

У такій ситуації утримання фіксованого номінального обмінного курсу змушує НБУ регулярно робити

Таблиця 1. Матриця попарних порівнянь для критеріїв

критерії	1	2	3	4	Wi	Xi	ранг
1.Економічні	1	1/3	7	9	2,04	0,30	II
2.Політичні	3	1	9	9	2,2	0,32	I
3.Організаційні	1/7	1/9	1	5	1,58	0,23	III
4.Психологічні	1/9	1/9	1/5	1	1,09	0,16	IV
СУМА					6,91	1	

Таблиця 2. Матриця попарних порівнянь для політичних критеріїв

критерії	1	2	3	4	Wi	Xi	ранг
1. вибори до уряду	1	1	7	1	1,78	0,283	I
2. часта зміна уряду	1	1	1/3	5	1,65	0,263	II
3. інтереси правлячої коаліції	1/7	3	1	1	1,51	0,240	III
4. рівень корумпованості в гілках влади	1	1/5	1	1	1,34	0,213	IV
СУМА					6,28	1	

інтервенції на валютному ринку, купуючи великі обсяги іноземної валюти за щойно надруковані гривні. Оскільки можливості стерилізації обмежені, то це зростання монетарних агрегатів обов'язково призводить до інфляції, важливим є те, що за такого сценарію політика збільшення процентних ставок для боротьби з інфляцією є недостатньою та може призвести до небажаних наслідків.

Національний банк України прискорив здійснення запланованого переходу до гнучкого обмінного курсу: на початку березня 2008 р. гривні дали можливість коливатися у розширеному коридорі [1, с. 2]. Згідно з Меморандумом гнучкий обмінний курс спрацює як буфер, захищаючи економіку від зовнішніх шоків та надасть більше можливостей для контролю за інфляцією.

За допомогою використання методу попарних порівнянь модифікацію за Т. Сааті можливо визначити чинники (критерії), які сприятимуть успішному впровадженню гнучкого режиму валютного курсу в Україні з подальшим таргетуванням інфляції [3]. На підставі цих даних будуть складені 4 матриці: матриця попарних порівнянь для критеріїв, з яких визначається найбільш важливий (табл. 1). З матриці попарних порівнянь альтернатив стосовно кожного критерію (табл. 2, 3, 4, 5).

Економічні:

- 1 — зростання ВВП;
- 2 — відкритість економіки;
- 3 — рівень інфляції;

Таблиця 3. Матриця попарних порівнянь для економічних критеріїв

критерії	1	2	3	4	5	6	7	8	Wi	Xi	ранг
1. Зростання ВВП	1	3	1	1/3	3	1/3	1/3	3	1,36	0,121	VII
2. Відкритість економіки	1/3	1	1/3	5	5	5	5	5	1,51	0,134	I
3. Рівень інфляції	1	3	1	5	3	1/7	1/7	7	1,46	0,130	II
4. Розмір валютних резервів	3	1/5	1/5	1	5	5	1/5	1/3	1,40	0,124	V
5. Процентні ставки	1/3	1/5	1/3	1/5	1	5	5	1	1,38	0,123	VI
6. Баланс бюджету	3	1/5	7	1/5	1/5	1	1	3	1,41	0,125	IV
7. Рахунок поточних операцій	3	1/5	7	5	1/5	1	1	1	1,44	0,128	III
8. Розвиненість фінансового сектора	1/3	1/5	1/7	3	1	1/3	1	1	1,28	0,114	VIII
СУМА									11,24	1	

- 4 — розмір валютних резервів;
- 5 — процентні ставки;
- 6 — баланс бюджету;
- 7 — рахунок поточних операцій;
- 8 — розвиненість фінансового сектора.

Політичні:

- 1 — вибори до уряду;
- 2 — часта зміна уряду;
- 3 — інтереси правлячої коаліції;
- 4 — рівень корумпованості в гілках влади.

Організаційні:

- 1 — реформування економіки;
- 2 — запровадження нової правової бази;
- 3 — контроль за виконанням нових законодавчих актів.

Психологічні:

- 1 — очікування економічних суб'єктів;
- 2 — ознайомлення та адаптація населення з новою системою;
- 3 — довіра населення до нової системи та до НБУ;
- 4 — "страх перед плаваючим режимом".

Серед факторів впливу на вибір валютного режиму в національній економіці автор виділяє чотири основні групи — економічні, політичні, організаційні та психологічні фактори. Спираючись на дані, які були отримані завдяки проведенню аналізу, було виявлено, що найбільший вплив має політичні чинники (табл. 2). Від рішення уряду буде залежати вибір моделі управління курсовою політикою і спрямовування економічної політики.

Серед політичних чинників головним є, хто буде стояти у влади, наскільки вони зацікавлені в покращенні становища в країні та наскільки їх інтереси є "непідкупними". Часта зміна уряду призводить до нестійкого положення в країні.

Вибір валютного режиму залежить також і від інших чинників, політичних факторів. Залежність центрального банку, недовіра до його політики, слабка політична підтримка уряду та нестабільність в державі ускладнюватимуть функціонування фіксованих валютних режимів. Часто вибір валютного режиму залежить від лобювання інтересів економічних суб'єктів в органах державної влади, зокрема, експортери, як правило, зацікавленні у девальвації національної грошової одиниці.

Після політичних чинників великого значення набуває вплив економічних чинників. Зокрема, гнучкий режим обираються при великих розмірах економіки, диверсифікованій структурі виробництва та експорту, високому рівні економічного розвитку, а також за наявності достатніх валютних резервів (табл. 3).

На даний момент інфляція, поза сумнівом, є найбільшою економічною та соціальною проблемою в Україні. Боротьба з інфляцією повинна бути пріоритетом у макро-

економічному управлінні. Якомога швидше необхідно знизити її рівень, використовуючи при цьому стандартні інструменти економічної політики, а не покладатись на адміністративні заходи.

На сьогоднішній день в українських підприємств практично немає жодної можливості застрахуватися від коливання обмінного курсу. На практиці внутрішні ринки форвардних та ф'ючерсних контрактів є нерозвинутими та неліквідними в Україні.

Таким чином, важливим доповненням до нової політики у сфері обмінного курсу має бути скасування існуючих обмежень та перешкод, а також дозвіл на створення ефективних інструментів хеджування. Це пов'язано також з покращенням необхідної інфраструктури та інститутів, що мають гарантувати ліквідний та ефективний ринок іноземної валюти як для спотових, так і для ф'ючерсних продуктів.

Наступним чинником успішного впровадження гнучкого режиму є організаційний (табл. 4). Без реформування економіки не можливе жодне впровадження нової системи, необхідно провести реформи в економічній, політичній, податковій, бюджетній та законодавчій сферах. Після цього дуже важливо проводити постійний контроль за виконанням всіх зобов'язань, без чого неможливе успішне функціонування жодної системи.

Перехід від фіксованого обмінного курсу до таргетування інфляції (ТІ) не потрібно здійснювати різко з огляду на низку психологічних факторів (табл. 5). По-перше, громадськість потребує часу для адаптації та ознайомлення з більш гнучким обмінним курсом. Як наслідок, необхідно обмежити коливання валютного курсу на деякий час для того, щоб уникнути помилкової реакції людей. Це допоможе відновити довіру до НБУ та до нової системи.

По-друге, раптове значне зростання волатильності обмінного курсу може спричинити серйозні проблеми в Україні, оскільки країна має високий ступінь доларизації та відносно слабкі фінансові системи. Тому в країні часто демонструють "страх перед плаваючим обмінним курсом". Це означає, що зміни у номінальному валютному курсі (відносно валюти-якоря) часто обмежуються владою, у той час як міжнародні резерви та процентні ставки поглинають шоки та демонструють набагато вищий ступінь варіації. Через причини страху перед плаванням ми підтримуємо поступовий перехід до системи гнучкого обмінного курсу в контексті таргетування інфляції.

Впровадження ТІ потребує технічної підготовки. Найбільш важливо покращити прогнозування інфляції. Для того, щоб не дискредитувати нову систему від початку, важливо зменшити інфляцію перед впровадженням ТІ. Таргетування досить високого показника інфляції, наприклад на рівні 15%, не буде сумісним із кінцевою метою ТІ і може підірвати репутацію нової системи та довіру до НБУ.

Таблиця 4. Матриця попарних порівнянь для організаційних критеріїв

критерії	1	2	3	Wi	Xi	ранг
1. реформування економіки	1	5	5	1,8	0,41	I
2. запровадження нової законодавчої бази	1/5	1	1	1,3	0,29	II
3. контроль за виконанням нових законодавчих актів	1/5	1	1	1,3	0,29	II
СУМА				4,4	1	

Таблиця 5. Матриця попарних порівнянь для психологічних критеріїв

критерії	1	2	3	4	Wi	Xi	ранг
1. очікування економічних суб'єктів	1	1/3	1/3	1	1,277	0,211	III
2. ознайомлення та адаптація населення з новою системою	3	1	3	3	1,778	0,293	I
3. довіра населення до нової системи та до НБУ	3	1/3	1	5	1,747	0,288	II
4. «страх перед плаваючим режимом»	1	1/3	1/5	1	1,261	0,208	IV
СУМА					6,063	1	

ВИСНОВКИ

Виходячи з цього для успішного запровадження системи гнучкого обмінного курсу в контексті таргетування інфляції необхідно дотримуватися наступних рекомендацій:

- НБУ повинен сфокусувати свої дії у монетарній політиці на підтриманні внутрішньої цінової стабільності на противагу стабільності обмінного курсу. Це фундаментальне рішення передбачає впровадження таргетування інфляції у середньостроковій перспективі;

- перехідний період повинен змістити баланс між монетарною та валютною політиками. Для досягнення цієї мети повинно відбутись впровадження та оголошення нового коридору для коливань обмінного курсу стосовно долара США. Рівень нового коридору потрібно встановити згідно з ринковими умовами;

- для управління ризиками, що пов'язані із більшими коливаннями обмінного курсу, необхідно скасувати існуючі правові перешкоди для розвитку інструментів хеджування;

- послідовне та системне здійснення лібералізації валютного ринку на основі чітко визначених принципів, підходів та етапності;

- зниження рівня доларизації економіки, зовнішніх ризиків та удосконалення засад функціонування валютного сегменту грошово-кредитного ринку;

- для підвищення довіри, нова монетарна та валютно-курсова політика мають бути представлені громадськості у чіткій та прозорій формі;

- офіційні обмінні ставки НБУ (включаючи курс долара США) мають щоденно розраховуватися та публікуватися на основі ринкових операцій.

Література:

1. Барінов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценные бумаги. — М.: Экзамен, 2001. — 608 с.
 2. Белінська Я.В. Щодо посилення впливу валютно-курсових важелів на динаміку інвестиційних та інноваційних процесів в Україні // Фінанси України. — 2005. — № 10. — С. 124—130.
 3. Віноградов М.А., Черниш О.О. Оптимізація класу архітектури програмного забезпечення комплексних тренажерів. — 6 с. — Режим доступу: <http://www.iit-nau.edu.ua/content/archive/18-7.pdf>.
- Стаття надійшла до редакції 09.02.2012 р.*