

## **ПРОБЛЕМНЫЕ АСПЕКТЫ ВЫБОРА ОПТИМАЛЬНОЙ МОДЕЛИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЙ ПОЛИТИКИ В УКРАИНЕ**

**Постановка проблемы.** Валютно-курсовая политика центрального банка страны является важнейшей составляющей его денежно-кредитной политики, а следовательно, и общей государственной макроэкономической политики. При этом основным заданием валютно-курсовой политики государства является обеспечение стабильной внешней покупательной способности национальной валюты. Это, в частности, выражается в поддержке стабильного валютного курса национальной денежной единицы.

На сегодня Национальный банк Украины пытается придерживаться политики стабильности обменного курса гривны, то есть таргетировать именно валютный курс. При данном режиме основной целью макроэкономической стабильности является курс американского доллара.

Вместе с тем многие специалисты выступают за введение таргетирования инфляции в качестве альтернативного номинального «якоря», пересмотр основ денежно-кредитной политики с целью ее коррекции в случае отказа от использования валютного курса в качестве объекта таргетирования. При этом на первый план выходит вопрос внедрения эффективного механизма перехода к большей гибкости обменного курса с учетом необходимости сохранения стабильности денежно-кредитной системы Украины.

**Анализ публикаций.** Существенный вклад в исследование проблемы выбора оптимальной модели валютно-курсовой политики для стран с трансформационной экономикой внесли известные зарубежные и отечественные ученые и практики: Э. Долан, М. Домбровски, Дж. Френкель, Е. Береславская, А. Гальчинский, А. Дзюблюк, С. Михайличенко, А. Петрик, А. Савченко, В. Стельмах, А. Шаповалов, В. Ющенко, С. Яременко и целый ряд других.

**Цель статьи** – рассмотреть проблемные аспекты введения механизма гибкой валютно-курсовой политики в Украине.

**Изложение основного материала.** Украина, как и большинство других стран с трансформационной экономикой стала перед необходимостью решения дилеммы: поддерживать существующий де-факто режим привязки гривны к доллару США (с незначительными колебаниями) или перейти к режиму, при котором обменный курс будет колебаться в значительно более широких пределах. При гибком валютном курсе можно проводить более независимую монетарную политику, имея в экономике своеобразный стабилизатор, который будет нейтрализовать действие большинства внутренних и внешних шоков. В то же время в условиях экспансивной фискальной политики и недостаточно устойчивой финансовой системы Украине еще нельзя переходить к большей либерализации потоков капитала: достигнутая макроэкономическая стабильность может подвергнуться значительным рискам [2].

В конце 90-х годов 20 века достаточно популярной среди ученых-экономистов считалась мысль о том, что только лишь, так называемые “угловые решения” (corner solutions) являются единственной эффективной формой организации валютно-курсовой политики страны.

Это, с одной стороны, либо фиксированные режимы и их разновидности, либо система свободно плавающих валютных курсов, с другой.

Однако в настоящий момент мы можем наблюдать признаки растущей поддержки, так называемых, промежуточных режимов, особенно в странах с трансформационной моделью экономики.

Так сегодня специалисты МВФ более прагматично допускают, что “...ни один из режимов валютных курсов не является единственно возможным для всех стран-членов...” [4, 5].

Очевидный конфликт между «угловыми решениями» и «промежуточными режимами» может быть разрешен путем предположения, что угловые решения являются наиболее эффективными в долгосрочном периоде, особенно в тех странах, которые успешно либерализовали и

капитализировали внутренние финансовые институты, а затем провели либерализацию счетов движения капитала.

В то же время промежуточные режимы часто оказываются более эффективными для переходных периодов, до завершения внутренней и внешней либерализации.

Режим фиксированного валютного курса является наиболее благоприятным при возникновении внутренних кризисных ситуаций в нестабильной экономической среде. Он обеспечивает низкие темпы инфляции и достаточно стабильные условия для внешнеэкономической деятельности, потому что создает возможность прогнозировать развитие ситуации в стране.

Одним из главных вопросов, которые стоят перед центральным банком при использовании режима фиксированного валютного курса, является поиск определенного международного стандарта, на который будет ориентирована стоимость национальной денежной единицы. Как правило, курсы национальных валют находятся в жестком соответствии с долларом США или евро.

Режимы фиксированных валютных курсов означают обязательство постоянной поддержки конкретного курса национальной валюты относительно иностранной независимо от спроса и предложения на валютном рынке. При этом колебания валютного курса или вообще отсутствуют, или могут допускаться в пределах до 1%.

Смешанные (промежуточные) валютные режимы совмещают в себе черты режимов плавления и фиксации валютных курсов.

Свободно плавающие курсы представляют собой соотношение между национальной денежной единицей и валютами других стран, которое складывается в зависимости от спроса и предложения валют на внутреннем валютном рынке страны.

Режимы плавающих курсов чаще используются в странах с развитой рыночной экономикой и высоким уровнем дохода. Для успешного применения плавающего курса необходимы экономическая и политическая стабильность

государства, отсутствие или незначительные темпы инфляции, которые достигаются путем проведения жесткой монетарной и фискальной политики. В то же время при свободном «плавании» валютных курсов внешние факторы в меньшей степени влияют на состояние национальной экономики, поскольку плавающий валютный курс выравнивает спрос и предложение иностранной валюты, изменяясь сам, а не изменяя размер валютных резервов. Следовательно, в случае использования данного валютного режима движение курса иностранной валюты не влияет на денежную базу, и центральному банку можно проводить независимую денежно-кредитную политику.

Что касается Украины, то начиная с 2000 года НБУ фактически осуществляет политику условно фиксированного курса гривны к доллару США при одновременных попытках продолжить влияние на объемы кредитования и ликвидности в экономике (формально используя при этом достаточно широкий набор инструментов). В отличие от режима валютного бюро (currency board) курс гривны не зафиксирован постоянно – НБУ оставляет за собой право его изменять при определенных условиях (пример ревальвации гривны весной в 2005 году) [3].

Сегодня Украина, как и большинство стран с трансформационной экономикой, столкнулась с необходимостью решения дилеммы: поддерживать существующий «де-факто» режим фиксированной привязки к доллару США (с незначительными колебаниями) или перейти к более гибкому режиму.

С учетом международного опыта нами были резюмированы ключевые вопросы теории и практики, которые необходимо учитывать при переходе к рыночному валютному курсу [1].

Таким образом, необходимыми стартовыми предпосылками для обеспечения перехода к новой модели валютно-курсовой политики в Украине являются следующие:

- создание большого по объему и ликвидности валютного рынка для определения и установления валютного курса;

- максимально возможная либерализация системы валютного регулирования и валютного контроля;
- разработка НБУ специальной политики, определяющей цель, сроки и объемы валютных интервенций для эффективного регулирования спроса и предложения на валютном рынке;
- пересмотр основ денежно-кредитной политики с целью ее коррекции при отказе от использования валютного курса в качестве объекта таргетирования (в случае перехода к таргетированию инфляции);
- внедрение эффективной системы управления валютными рисками, в частности содействие развитию рынка инструментов хеджирования риска (валютных деривативов) путем отмены запрета и жесткого контроля над проведением срочных валютных операций;
- четкое определение сроков либерализации счета операций с капиталом;
- определение четких сроков перехода к системе плавающего валютного курса.

**Выводы.** Дальнейшие реформы налогово-бюджетной и экономической политики должны обеспечить формирование стабильного внутреннего рынка, завершение основных структурных преобразований в экономике, чтобы ее структура, институциональные характеристики и состояние конкуренции отвечали требованиям рыночной экономики, общего европейского рынка, к которому стремится Украина. Лишь при таких условиях можно будет ставить вопрос об успехе новой модели валютно-курсовой политики, ориентированной на режим плавающего валютного курса.

### Список использованной литературы

1. Карачадаг Чем, Дуттагупта Рупа, Фернандес Гилда, Ишии Шого От фиксированного курса к плавающему: нет причин для опасений // Финансы & развитие. – 2004. – №12. – С.20-23.
2. Петрик О. Перехід до більшої гнучкості обмінного курсу – виклик часу // Вісник НБУ. – 2005. – №6.– С. 4-11.

3. Шаповалов Анатолій Стратегічні напрямки курсової політики України в умовах сталого економічного розвитку // Дзеркало тижня. – 2005. – №43 (571).
4. Fischer, Stanley (2001) “Exchange rate regimes: Is the bipolar view correct?” paper prepared for the meetings of the American Economic Association, New Orleans, January 6.
5. Kohler, Horst. 2001. “New Challenges for Exchange Rate Policy”, Remarks by the Managing Director of the International Monetary Fund at the Asia-Europe (ASEM) Meeting of Finance Ministers, Kobe, Japan, January 13.

#### **Аннотация**

В предложенной статье рассмотрены основные виды валютно-курсовых режимов (фиксированный, плавающий и смешанный), а также резюмируются ключевые вопросы теории и практики, которые должны быть учтены странами, принявшими решение о переходе к плавающим валютным курсам.

Журавка, Ф. А. Проблемные аспекты выбора оптимальной модели валютно-курсовой политики в Украине [Текст] / Ф. А. Журавка // БизнесИнформ. – 2008. – № 6. – С. 85–87