

не являются существенными для них. Вместе с тем в целях защиты себя от значительных изменений курса валют эти участники могут использовать различные способы хеджирования, например такие, как валютные фьючерсы и опционы.

При оценке возможного дохода валютные спекулянты могут принимать решения, исходя из значений котировок на минутных, часовых, дневных, недельных и прочих временных горизонтах.

В зависимости от выбранного горизонта он может использовать методы технического или фундаментального анализа.

Главными видами риска для валютного спекулянта являются:

- неправильная оценка направления движения тренда на исследуемом временном отрезке;
- запаздывающая реакция на разворот тренда.

Для снижения данных рисков существуют различные методы. Главной предпосылкой для этих методов является постулат технического анализа — цена учитывает все.

Одной из основных проблем является построение индикатора, сигнализирующего о наступлении рискованного события. Этот индикатор должен выступать количественной оценкой рисковости изучаемой валюты.

В качестве подобных индикаторов некоторые ученые предлагают брать различные вариации нормированных средних цен валюты на изучаемом временном интервале. Главным критерием достоверности индикатора может служить ретроспективный анализ.

Данный доклад является началом исследований автора в области построения возможных индикаторов рисковости валют при спекулятивных валютных операциях.

*О. П. Жак*

Центр наукових досліджень Національного банку України

## ПРОЦЕДУРИ КООРДИНАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ПОДАТКОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ

Необхідність координації грошово-кредитної і податково-бюджетної політики з'являється, якщо вони розробляються та впроваджуються незалежно. Координація політик полягає у вироблені та реалізації їх таким чином, щоб вони не суперечили одна іншій та в комплексі сприяли досягненню загальних цілей економічної політики. Іншими словами, грошово-кредитна і податково-бюджетна політика є скоординованими, коли їх цілі є спільними, або не суперечливими.

Досягнення скоординованості є можливим двома шляхами:

— встановлення формальних чи неформальних зв'язків між центральним банком та урядом в процесі вироблення та реалізації грошово-кредитної і податково-бюджетної політики;

— встановлення правил та принципів, які на тривалий проміжок часу визначають основні засади проведення кожної з політик та зменшують необхідність взаємодії з дрібних питань.

Для першого шляху характерним є створення різного типу комітетів чи інших формальних органів координації, проведення робочих зустрічей (офіційних чи неофіційних), існування процедур узгодження програмних документів. Лише невелика кількість країн має формальні органи координації [4]. Як правило, ці формальні органи зустрічаються досить рідко — лише у разі значних змін у середньострокових цілях політики. В більшості країн питання координації вирішуються на неформальних зустрічах голови центрального банку з керівником міністерства фінансів чи казначейства.

Для другого шляху характерним є нормативне закріплення правил та принципів грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на довгостроковий період. Такі правила та принципи можуть бути умовно поділені на наступні групи [5]:

1. Незалежність центрального банку із чітким встановленням його головної цілі.

2. Обмеження прямого кредитування уряду центральним банком.

3. Положення щодо збалансованого бюджету чи обмеження дефіциту бюджету (наприклад, обмеження рівня дефіциту бюджету та державного боргу в ЄС, закон про фіскальну відповідальність у Бразилії, середньострокова фіскальна стратегія в Австралії).

4. Режими жорстко фіксованого валютного курсу типу «валютного бюро» (currency board).

Для початку 1990-х рр. для України було характерним домінування податково-бюджетної політики, тоді як грошово-кредитна політика в основному була спрямована на забезпечення інтересів економічної політики та бюджету. По мірі проведення більш незалежної грошово-кредитної політики виникала потреба у координації. Для України характерним є перший шлях координації — через встановлення формальних правил та процедур узгодження. Серед можливого набору довгострокових правил та принципів існує лише норма щодо заборони прямого кредитування державного бюджету [2]. Система цільових показників грошово-кредитної та податково-бюджетної політики є короткостроковою та встановлюється кожен рік для наступного року через систему прогнозних і програмних до-

кументів (Основні засади грошово-кредитної політики, що розробляються «відповідно до загальнодержавної програми економічного розвитку та основних параметрів економічного і соціального розвитку України» [3], Основні напрями бюджетної політики та Державний бюджет України на відповідний рік, що розробляються на підставі «основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на наступний бюджетний період» [1]).

На практиці проявляються суперечності такої системи координації. По-перше, виникають труднощі із узгодженням системи самих прогнозних макропоказників (формальний обмін показниками передбачає лінійний процес розробки прогнозу, що призводить до виникнення суперечок щодо черговості надання різними органами прогнозних показників, які є взаємопов'язаними), по-друге, залишаються неузгодженості в термінах розробки документів (бюджетні показники часто коригуються при затвердженні, що теоретично мало б привести до зміни до основних прогнозних макропоказників, у тому числі грошово-кредитної сфери, які вже до цього моменту затверджені).

На відміну від більшості країн, в яких в якості основного цільового показника, якого має досягнути центральний банк, використовується один з трьох показників — інфляція, обмінний курс чи монетарні агрегати, в Україні грошово-кредитну політику характеризують всі ці показники одночасно [3], що може створювати суперечності навіть всередині системи цілей грошово-кредитної політики.

Частково ситуацію пом'якшує, хоча повністю проблему не вирішує, практика затвердження Основними засадами грошово-кредитної політики не точного показника, як у прогнозі, а певного діапазону його коливань, а також визначення пріоритетності серед орієнтирів грошово-кредитної політики (в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2005 рік).

На нашу думку, питання координації цілей грошово-кредитної та податково-бюджетної політики має вирішуватись шляхом формального встановлення довгострокових цілей для кожної з політик, що усунуло б необхідність постійного їх взаємоузгодження в короткостроковій перспективі. Зокрема, для грошово-кредитної політики доцільним було б визначити пріоритетність цінової стабільності та встановити довгострокову незмінну ціль по інфляції (за відсутності будь-яких інших цілей). Це може бути зроблено у середньостроковій перспективі по мірі впровадження таргетування інфляції. Що стосується податково-бюджетної політики, то для неї доцільно було б розробити обов'язкову до виконання середньострокову фіскальну

стратегію, яка б містила чітко сформульовані правила та принципи податково-бюджетної політики, зокрема щодо дефіциту бюджету та боргової політики. Окрім цього, можливо також встановити постійно діючі обмеження щодо дефіциту бюджету та рівня державного боргу на законодавчому рівні.

#### Література

1. Бюджетний кодекс України, 21 червня 2001 року № 2542-III.
2. Закону України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 року № 679-XIV.
3. «Тимчасове положення про зміст, порядок розробки Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх виконанням», затверджене рішенням Ради Національного банку України від 8 червня 2001 року № 17.
4. DeLisle Worrell, «Monetary and fiscal coordination in small open economies», IMF Working Paper WP/00/56, 2000 (Washington D. C.: International Monetary Fund).
5. Bernard Laurens, Enrique G. de la Piedra, «Coordination of monetary and fiscal policies», IMF Working Paper WP/98/25, 1998 (Washington D. C.: International Monetary Fund).

*М. С. Журко*

Київський національний економічний університет

#### КОРЕКЦІЯ СТРАТЕГІЇ БАНКУ В ПРОЦЕСІ ЇЇ ВПРОВАДЖЕННЯ

В процесі планування діяльності банківської установи, як і будь-якого іншого суб'єкту господарювання, виділяють два основні види планування — стратегічне і оперативне (тактичне). Стратегічне планування покликане забезпечити розвиток банку в довгостроковому періоді, оперативне планування має за мету виконання стратегічних планів шляхом складання тактичних планів та оперативного втручання в стратегічний план для його корекції чи уточнення.

Визначимо причину необхідності внесення змін в стратегічний план банку. В процесі планування на етапі визначення стратегії з-поміж багатьох варіантів обирається один, який найбільше відповідає політиці банку та існуючим на ринку і в економіці тенденціям та прогнозам на майбутнє. Проте якщо цілі, поставлені банком, та початкова інформація, на яку спирається планова команда, є чітко вимірними, то для визначення вихідних даних фактично використовується той прогноз, імовірність настання якого є найбільшою. У випадку, коли такий прогноз справджується не повністю, або вини-