

Оцінювання ризику валютного ринку України

Шкварчук Л.О.

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів
Національного університету «Львівська політехніка»

Карпенко А.О.

студентка
Національного університету «Львівська політехніка»

У статті проведено оцінювання рівня ризику валютного ринку України. Ідентифіковано основні чинники валютного ризику. Здійснено аналіз сезонності коливань курсу національної валюти та обсягу торгів на міжбанківському валютному ринку. Доведено наявність чіткого сезонного тренда цінових коливань на валютному ринку України. Визначено чинники сезонних коливань курсу.

Ключові слова: валютний ринок, валютний ризик, валютний курс, сезонність валютних коливань, технічний аналіз.

Шкварчук Л.А., Карпенко А.В. ОЦЕНКА РИСКА ВАЛЮТНОГО РЫНКА УКРАИНЫ

В статье проведена оценка уровня риска валютного рынка Украины. Идентифицированы основные факторы валютного риска. Осуществлен анализ сезонности колебаний курса национальной валюты и объема торгов на межбанковском валютном рынке. Доказано наличие четкого сезонного тренда ценовых колебаний на валютном рынке Украины. Определены факторы сезонных колебаний курса.

Ключевые слова: валютный рынок, валютный риск, валютный курс, сезонность валютных колебаний, технический анализ.

Shkvarchuk L.O., Karpenko A.V. EVALUATION OF THE FOREIGN EXCHANGE RISK IN UKRAINE

In the paper the level of the foreign exchange risk in Ukraine are assessed. The main factors of currency risk are identified. The seasonality of the fluctuations of the national currency rate and the volume of trades on the interbank foreign exchange market analyzed. The existence of a normal seasonal price trend in the Ukrainian exchange market substantiated. The factors of seasonal fluctuations of the course are determined.

Keywords: foreign exchange market, foreign exchange risk, foreign exchange rate, seasonality of foreign currency, seasonality of currency fluctuation, technical analysis.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Однією з умов розвитку економіки країни є залучення міжнародного капіталу, зокрема шляхом здійснення інвестицій, тому країна має бути фінансово привабливою для потенційного інвестора. Привабливий інвестиційний клімат характеризується передусім стабільністю політичної та фінансової систем, злагодженістю їх функціонування. Проте нинішня ситуація в Україні характеризується цілою низкою проблем у різних сферах економіки, які у своїй сукупності зумовлюють загальну низьку інвестиційну привабливість країни.

Економічні проблеми знаходять своє відображення у нестабільності курсу національної валюти, прогресуючій девальвації, відсутності чіткого механізму курсоутворення та невідповідності ціни на іноземну валюту економічним реаліям. Саме тому пошук шляхів

формування ефективної валютної політики, яка б адекватно відображала потреби всіх суб'єктів економіки у забезпеченні сталого економічного розвитку. Первинним елементом реалізації цього завдання є оцінювання величини реального валютного курсу та чинників його формування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Механізми курсоутворення, ефективних валютних режимів та чинників ціноутворення на валютному ринку були предметом дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних учених. Більшість напрацювань у цій сфері присвячено оцінюванню стану валютного ринку та вироблення рекомендацій щодо перспектив зміцнення національної грошової одиниці. Так, Д. Малащук, досліджуючи процеси формування валютних курсів, виокремлював основні чинники впливу на цей процес. На його думку, формування валютних курсів –

складний процес, який відбувається під впливом взаємодії багатьох чинників, що впливають на попит та пропозицію валюти як прямо, так і опосередковано [1]. В.А. Табінський, Є.О. Колеснік та І.С. Сіліна пропонують низку заходів для регулювання валютного курсу в Україні в нестабільних умовах [2].

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є оцінювання рівня ризику валютного ринку України та аналіз чинників сезонності коливань показників валютного ринку в період 2013–2018 рр.

Виклад основного матеріалу дослідження. Валютний ринок України характеризується високим рівнем ризику. У Методичних указівках з інспектування банків «Система оцінки ризиків», затверджених Постановою Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104, зазначається, що валютний ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют і цін на банківські метали [3]. Проте для детермінації особливостей прояву дії нестабільності валютного ринку на суб'єктів підприємництва в Україні вважаємо за доцільне під валютним ризиком розуміти ймовірність виникнення втрат унаслідок низької прогнозованості стану валютного ринку країни. Отже, суб'єкти економіки піддаються впливу валютного ризику не через зростання чи зниження вартості національної грошової одиниці по відношенню до інших валют, а через неможливість точного прогнозування тенденцій та величини відповідних змін.

Суб'єкти підприємницької діяльності під час формування стратегій свого розвитку використовують значення курсу національної грошової одиниці, зазначеного у Законі про державний бюджет на поточний рік, як основу для прогнозування вартісних показників розвитку власного бізнесу. Та обставина, що реальний валютний курс суттєво відрізняється від використаного в розрахунках, знижує точність прогнозів та, відповідно, підвищує ризик підприємницької діяльності, а отже, є каталізатором валютного ризику.

Оцінювання рівня ризику класично проводять за показником середньоквадратичного відхилення реальних та середнього очікуваного значень показників. Якщо за середнє очікуване значення валютного курсу прийняти прогнозований офіційний курс гривні, зазначений у Законі про державний бюджет на відповідний рік, то розрахунок рівня ризику валютного ринку України доцільно проводити за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum (C_n^R - C^f)^2}, \quad (1)$$

де C_n^R – реальний валютний курс у період n ($n = 1; 365$); C^f – прогнозований офіційний курс гривні, зазначений у Законі про державний бюджет на відповідний рік.

Підставивши у формулу (1) значення показників прогнозованого курсу та реального курсу продажу валюти на готівковому ринку (за даними НБУ), отримали відповідні значення рівня валютного ризику ринку України в 2014–2018 рр. (табл. 1).

Відповідно до представлених даних, валютний ринок України у цілому є джерелом високого ризику. Проте величина цього ризику, оцінена за показником середньоквадратичного відхилення σ за формулою (1), свідчить про нерівномірний його розподіл. Найвищий рівень ризику валютного ринку України був у 2013, 2015 та 2018 рр.: $\sigma > 10$; середній – у 2014, 2016 та 2017 рр.: $5 < \sigma < 10$; низький – у 2011 та 2012 рр.: $\sigma < 5$. Варто зазначити, що в 2013 р. за рахунок суттєвих коливань валютного курсу в кінці року ризик валютного ринку зріс більше ніж у три рази.

Отримані значення рівня ризику підтверджують вихідну нашу гіпотезу про загальний високий рівень ризику валютного ринку, нерівномірність його розподілу та зростання в період 2014–2018 рр.

Причини високого валютного ризику криються у загальних чинниках курсоутворення. Згідно з класифікацією, запропонованою Д.Ю. Пискуловим, економічні чинники, які впливають на курсоутворення, поділяються на такі групи [5]:

Таблиця 1

Показники ризику валютного ринку України в 2011–2018 рр.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
C^f , грн за \$100	800	810	840	1188	2170	2410	2720	2930
σ	2,267	3,861	11,866	9,426	12,066	9,918	6,532	10,605

* Станом на 7 листопада 2018 р.

Джерело: розраховано за даними НБУ [4]

- фундаментальні – основні макроекономічні показники, які впливають на учасників валютного ринку і сам процес курсоутворення в середньостроковій перспективі, зокрема: ВВП, стан платіжного балансу, обсяг грошової маси, рівень інфляції, дефіцит (профіцит) держбюджету тощо;
- технічні – основні закономірності поведінки валютних курсів у ретроспективі, які впливають на ухвалення рішень про купівлю

чи продаж валюти і мають, скоріше за все, психологічний характер;

- короткострокові, або несподівані, – форс-мажорні обставини, політичні, дії центральних банків тощо.

Оцінювання технічних чинників проводиться з використанням прийомів технічного аналізу, який базується на обробці графічної інформації про попередні зміни показників валютного ринку. Результатом технічного ана-

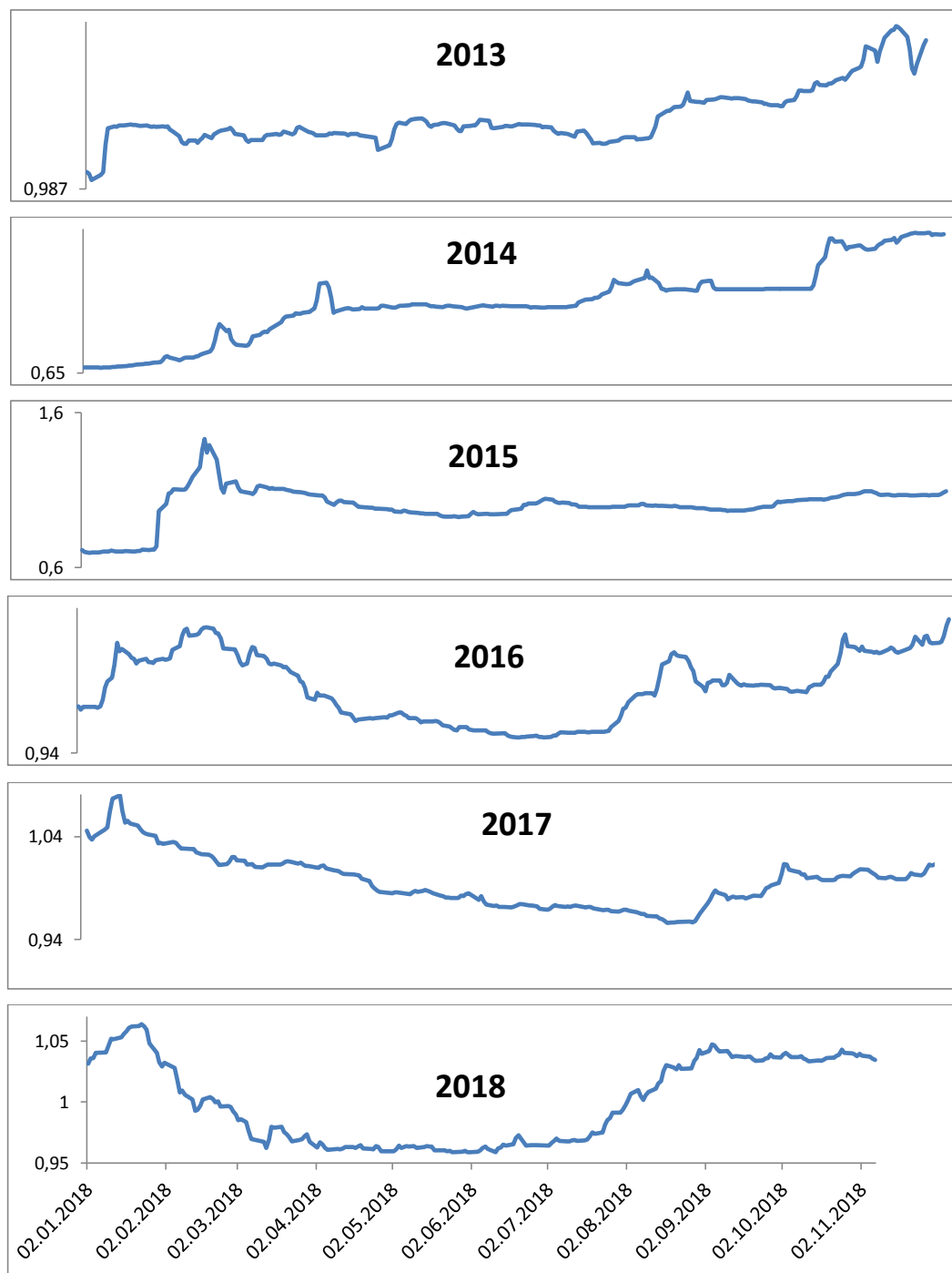


Рис. 1. Динаміка коефіцієнтів сезонності валютного курсу на готівковому ринку України в 2013–2018 рр.

лізу є формування набору алгоритмів обґрунтування дій учасників ринку у схожих умовах. Основними об'єктами технічного аналізу є попит і пропозиція валютних цінностей та динаміка курсу національної валюти. Однією із визначальних характеристик історичних змін курсу є виявлення сезонних закономірностей. Сезонність характеризує зміну валютного курсу в динаміці, яка повторюється з календарною періодичністю. Оцінювання доцільно проводити на основі коефіцієнту сезонності, який характеризує величину збільшення/зменшення курсу національної валюти порівняно із середньою зміною за календарний рік.

На рис. 1 представлено графіки коефіцієнтів сезонності валютного курсу готівкового ринку у річному вираженні за період 2013–2018 рр.

Відповідно до представлених на рис. 1, даних можна стверджувати про наявність чіткої сезонної цінової тенденції на валютному ринку України. Періодом просідання курсу є середина року, а найбільша висхідна тенденція курсу характерна для періоду річного стику (грудень–січень).

Для оцінювання характеристик динаміки коефіцієнтів сезонності валютного курсу готівкового ринку України в 2013–2018 рр. розраховані показники розмаху та коефіцієнту варіації (табл. 2). Відповідно до них, найбільш однорідним був валютний курс у 2013 р., а найбільш динамічним – у 2014 та 2015 рр. Як особливо негативне явище можна відзначити той факт, що після деякої стабілізації характеристик у 2016 та 2017 рр. у 2018 р. посилюється волативність ринку.

Проте сезонність характерна лише для цінових показників валютного ринку (валютного курсу) і не притаманна кількісним. Аналіз аналогічних характеристик щодо обсягів торгів на валютному ринку не виявив чітких сезонних коливань (рис. 2). Це дає нам підстави стверджувати, що сезонність коливань

валютного курсу більшою мірою зумовлена суб'єктивними, а не об'єктивними чинниками.

Характерною ознакою 2014 та 2015 рр. є стрибкоподібні девальваційні коливання, які охоплювали і міжбанківський сектор валютного ринку, і готівковий. Валютна політика Національного банку України сьогодні не здатна мінімізувати вплив внутрішніх та зовнішніх чинників впливу, тому постає нагальна потреба у розробленні та застосуванні ефективних методів регулювання курсотворення. Такі методи повинні відповідати двом основним вимогам:

- 1) бути здатними гасити сезонні коливання попиту, пропозиції та цін на валютному ринку;
- 2) служити надійним джерелом інформування щодо курсових очікувань суб'єктів валютного ринку.

Висновки з цього дослідження. Проведений аналіз показав, що на процес курсотворення в Україні здійснює вплив значна кількість чинників різного характеру. Незважаючи на проведені реформи НБУ та часткові лібералізаційні процеси, досягнути балансу між обсягом попиту та пропозиції поки що не вдається. Така тенденція унеможлиблює прогнозування курсу долара на довгострокову перспективу, тим самим збільшуючи розрив між офіційним курсом та середньорічним. Суттєві відмінності офіційно прогнозованого та реального курсу національної грошової одиниці є елементом ризику, тому загальна висока ризиковість підприємницької діяльності в Україні зумовлюється поряд з іншими чинниками також високим валютним ризиком. Валютному ринку України характерна сезонність коливань курсу національної валюти. Періоди піку спостерігаються на початку та в кінці року, а періодами сповільнення темпів девальвації є середина року. При цьому сезонність курсових коливань більшою мірою зумовлена іншими чинниками, ніж обсяги торгів на міжбанківському валютному ринку.

Таблиця 2

Характеристики коефіцієнтів сезонності валютного курсу готівкового ринку України в 2013–2018 рр.

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Min (період)	4 січня	9 січня	8 січня	5 липня	19 серпня	11 червня
Max (період)	18 грудня	18 грудня	25 лютого	30 грудня	16 січня	23 січня
Розмах варіації	0,0276	0,6656	0,7331	0,1060	0,1239	0,1051
Коефіцієнт варіації	0,0051	0,1767	0,1203	0,0301	0,0265	0,343

Джерело: розрахунок авторів

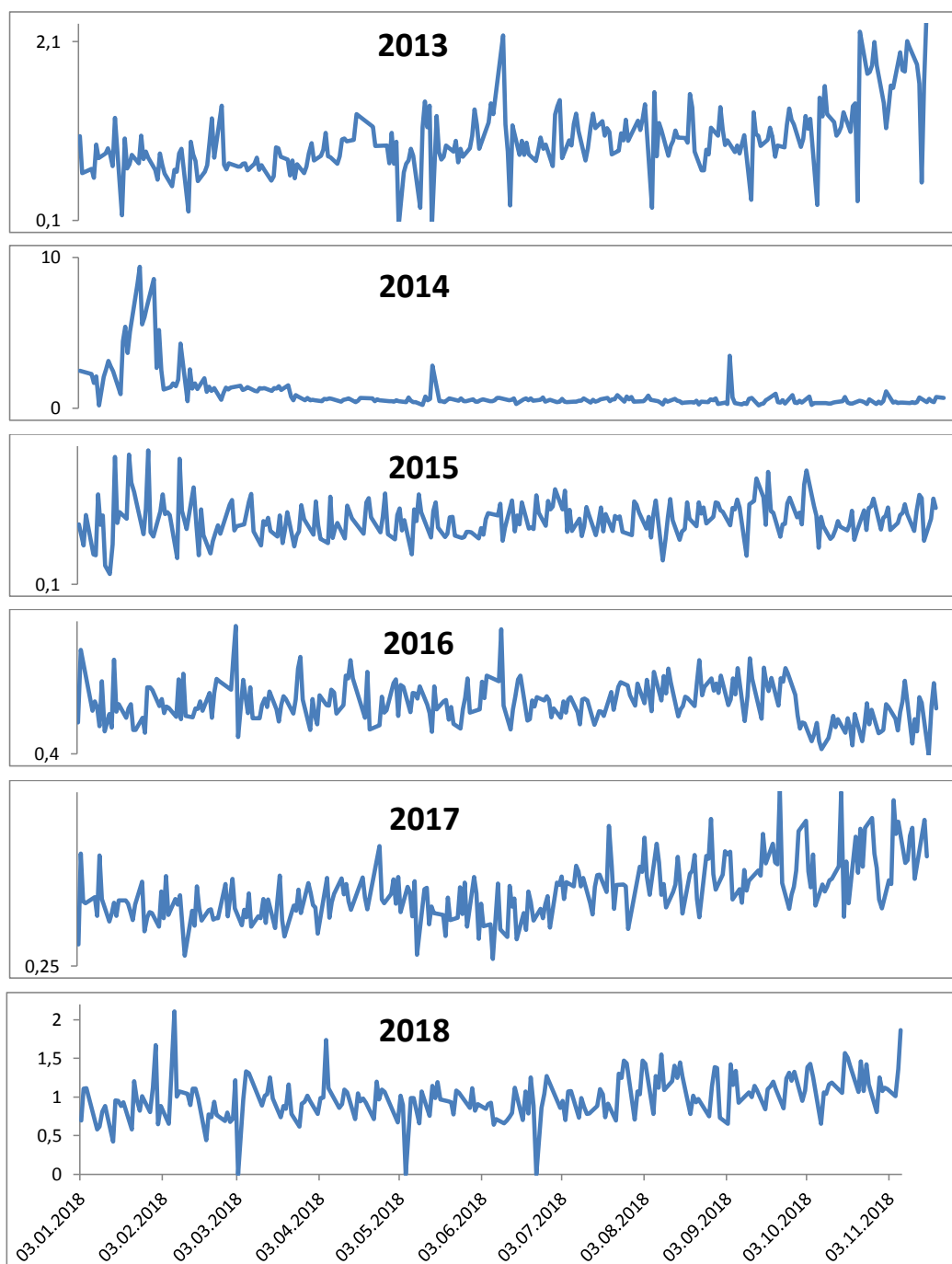


Рис. 2. Динаміка коефіцієнтів сезонності обсягів торгів на міжбанківському валютному ринку України в 2013–2018 рр.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Малащук Д.В. Аналіз факторів формування валютних курсів. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2012. № 6. С. 83–86.
2. Табінський В.А., Колеснік Є.О., Сіліна І.С. Стабілізація валютного курсу як необхідний фактор економічного розвитку в Україні. Молодий вчений. 2017. № 12(52). С. 768–772.
3. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків»: Постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0104500-04> (дата звернення: 25.11.2018).

4. Показники валютного ринку / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (дата звернення: 07.11.2018).
5. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга: приклад. пособие. М.: ИНФРА-М, 1995. 208 с.

REFERENCES:

1. Malashhuk D.V. (2012) Analiz faktoriv formuvannja valjutnykh kursiv (Analysis of the factors of the exchange rates formation). Zovnishnja torghivlja: ekonomika, finansy, pravo, no. 6, pp. 83-86. (in Ukrainian)
2. Tabins'kyj V.A., Koljesnik Je.O., Silina I.S. (2017). Stabilizacija valjutnogho kursu jak neobkhidnyj faktor ekonomichnogho rozvytku v Ukrajinі (Stabilization of the exchange rate as a necessary factor of economic development in Ukraine). Molodyj vchenyj, no. 12 (52), pp. 768-772. (in Ukrainian)
3. Metodychni vказivky z inspektuvannja bankiv «Systema ocinky ryzykiv» (Methodological guidance on the inspection of banks "Risk Assessment System"): Postanova Pravlinnja Nacionaljnogho banku Ukrajinjy vid 15.03.2004. No. 104 / Nacionaljnij bank Ukrajinjy // Baza danykh «Zakonodavstvo Ukrajinjy». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0104500-04> (in Ukrainian)
4. Pokaznyky valjutnogho rynku (Indicators of the currency market) / Nacionaljnij bank Ukrajinjy. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (in Ukrainian)
5. Piskulov D. Yu. (1995). Teoriya i praktika valyutnogho dilinga (Theory and practice of currency dealing) / priklad. posobie. Moscow: INFRA-M. (in Russian)