

ЗМІСТ І НЕДОЛІКИ ОСНОВНИХ КРИТЕРІЇВ ЕФЕКТИВНОСТІ ВАЛЮТНИХ ІНТЕРВЕНЦІЙ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Нестабільність на валютних ринках багатьох європейських країн (у т.ч. й України) спричиняє, головним чином, хаотичні стрибки курсів національних валют, у зв'язку з чим особливої актуальності набувають дослідження щодо ефективного та дієвого способу нівелювання курсових коливань. Одним з таких способів, який широко використовують монетарні влади у всьому світі, є валютні інтервенції. Виходячи з того, що механізм їх проведення вже вивчений, увагу вчених-економістів сьогодні направлено на оцінку ефективності цих інтервенцій, за результатами якої можна стверджувати, чи є валютні інтервенції дієвим методом валютного регулювання в конкретній країні, і що необхідно змінити в порядку їх здійснення для отримання необхідних результатів.

Дослідженню сутності, форм проведення, каналів впливу і видів валютних інтервенцій присвячені праці зарубіжних та українських вчених, таких як К. Басу, Н.Е. Бодрової, Ф.О. Журавки, Р. Фатума, Дж. Френкеля, О. Хампейджа і багатьох інших. Втім, висновки їх досліджень характеризуються суперечливістю та неузгодженістю, а, отже, відсутність єдиного погляду науковців на означену проблему, що призводить до викривленого розуміння економічної дійсності.

Саме тому метою нашого дослідження є вичерпне та лаконічне висвітлення змісту основних критеріїв ефективності валютних інтервенцій центрального банку, а також визначення основних недоліків цих критеріїв.

Відповідно до методології Міжнародного Валютного Фонду, єдиною метою валютних інтервенцій є зниження волатильності валютного курсу [5, с. 162]. Волатильністю називають міру коливання показника у часі. Розрізняють волатильність історичну, очікувану і очікувану історичну. Вимірюють волатильність, як правило, за допомогою обчислення стандартного відхилення або дисперсії. Волатильність валютного курсу обумовлена низкою економічних і неекономічних (у т.ч. політичних) чинників. Найбільш істотними з них сьогодні експерти називають «перекіс» попиту та пропозиції на основні резервні валюти (внаслідок неузгодженості монетарної політики центральних банків країн-емітентів цих валют), падіння світових цін на сировину (в першу чергу, на вуглеводні енергоносії) і відмова від прив'язки валютного курсу однієї валюти до іншої (наприклад, курсу швейцарського франка до євро).

Розглянемо існуючі критерії оцінки ефективності валютних інтервенцій. Автором першого з них – «напрямок» – є Дж. Френкель (США). Цей критерій свідчить, що валютні інтервенції ефективні в тому разі, якщо зміна валютного курсу національної валюти після їх проведення відповідає напрямку інтервенцій. Іншими словами, продаж національної валюти повинна супроводжуватися

падінням її курсу, а покупка – зростанням, що можна математично висловити наступним чином:

$$FXI_t > 0 \Rightarrow \Delta XR_t > 0; FXI_t < 0 \Rightarrow \Delta XR_t < 0 \quad (1)$$

де FXI_t – сальдо валютних інтервенцій (різниця між продажем і купівлею іноземної валюти) за поточний період t ;

ΔXR_t – зміна курсу національної валюти за поточний період t .

Критерій «згладжування», запропонований О. Хампейджем (США), заснований на попередньому критерії і припускає, що ефективність валютних інтервенцій визначається їх здатністю уповільнювати (згладжувати) динаміку зміни курсу національної валюти. Таким чином, ревальваційні інтервенції ефективні, коли сповільнюють падіння курсу національної валюти, а девальваційні – коли гальмують його зростання, що ілюструє така формула:

$$FXI_t > 0 \Rightarrow \Delta XR_{t+1} < \Delta XR_t; FXI_t < 0 \Rightarrow \Delta XR_{t+1} > \Delta XR_t \quad (2)$$

де ΔXR_{t+1} – зміна курсу національної валюти в наступному періоді $t+1$.

На критерії «напрямок» заснований і запропонований Р. Фатумом (ЄС) підхід, що отримав назву «розворот». Його основна теза свідчить, що ефективними є ті інтервенції, результатом яких є одночасне виконання першого критерію і нівелювання змін курсу за попередній період («розворот» тренду), що видно з наступної системи нерівностей:

$$\begin{aligned} FXI_t > 0 &\Rightarrow XR_{t+1} > XR_t \text{ и } \Delta XR_{t+1} \geq 0; \\ FXI_t < 0 &\Rightarrow XR_{t+1} < XR_t \text{ и } \Delta XR_{t+1} \leq 0 \end{aligned} \quad (3)$$

де XR_{t+1} – курс національної валюти в наступному періоді $t+1$;

XR_t – курс національної валюти в поточному періоді t .

Перераховані критерії використовуються для оцінки ефективності валютних інтервенцій центральних банків провідних країн світу, наприклад, ФРС США, Ріксбанком Швеції, Банком Канади, Банком Японії, Національним банком Австрії [2, с. 47]. Варто, однак, зауважити, що ці критерії є, на наш погляд, оцінкою швидше ефекту (як абсолютного показника), ніж ефективності інтервенцій (як показника відносного), про що красномовно свідчать умови їх виконання. Тому вимірювання ефективності валютних інтервенцій за допомогою цих критеріїв навряд чи можливо. Крім того, представлені критерії побудовані без урахування методології МВФ (про що вже йшлося вище), тому вони зосереджені на оцінці напрямку динаміки валютного курсу, у той час як волатильність є показником міри розсіювання (варіації) курсу довкола своїх середніх значень в аналізованому періоді.

Для повноти нашого дослідження необхідно також проаналізувати напрямок валютних інтервенцій НБУ і динаміку середньозваженого валютного курсу гривні до долара США на валютному ринку України (рис. 1).

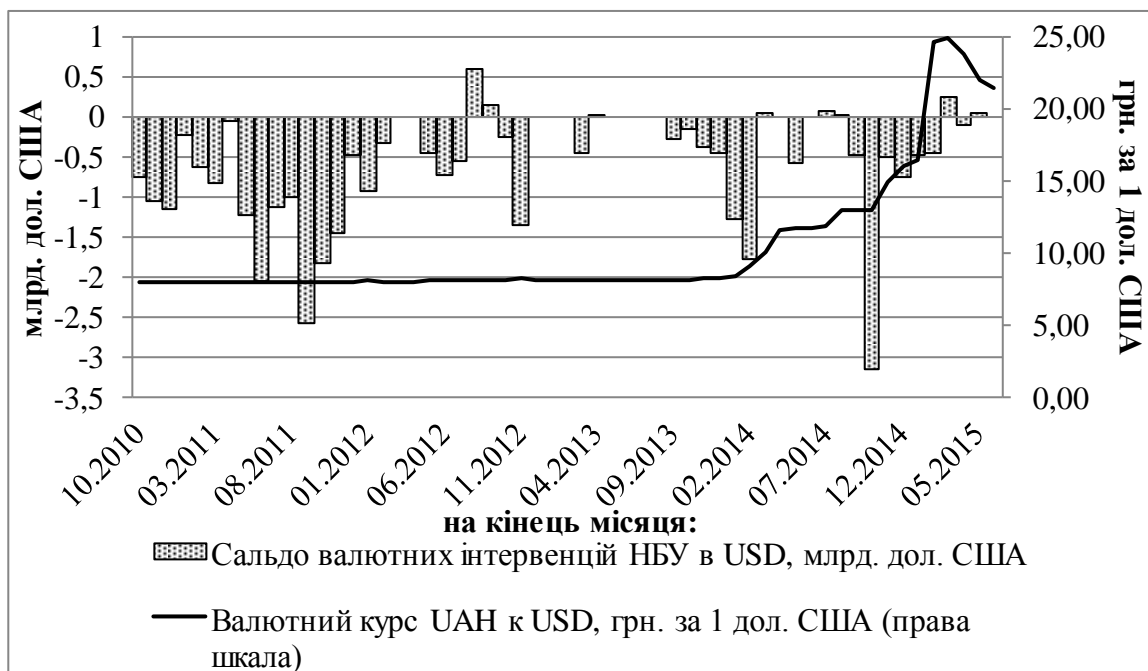


Рис. 1. Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ в доларах США і середньозваженого курсу гривні до долара США на валютному ринку в IV кв. 2010 – II кв. 2015 гг.

Джерело: розраховано і побудовано автором на основі даних [3; 4]

На рис. 1 видно, що в досліджуваному періоді Національним банком України здійснювалися переважно ревальваційні інтервенції, що до листопада 2013 р. давали певний ефект і валютний курс зростав незначними і планомірними темпами. Однак з грудня 2013 р. до березня 2014 р. відбувся стрімкий стрибок курсу, у зв'язку із чим до кінця 2014 р. курс гривні до долара США (у порівнянні з його рівнем у жовтні 2010 р.) зріс удвічі, а до лютого 2015 р. – втричі: до 24,98 грн. за 1 дол. США.

Емпіричний аналіз наведених даних дозволяє відзначити низьку кореляцію між напрямком та обсягами валютних інтервенцій НБУ і курсом гривні до долара США, що навряд чи свідчить про ефективність цих інтервенцій. На наш погляд, найбільш дієвим способом підвищення ефективності інтервенцій є їх проведення за певним «графіком», у відповідності до «теорії стратегічних валютних інтервенцій» (К. Басу, А. Вародакіс), яка свідчить, що в умовах низько ліквідного валютного ринку інтервенції будуть ефективні тільки в тому випадку, якщо здійснюватимуться за заздалегідь оприлюдненим графіком, що містить відомості про приблизні обсяги й напрямок торгів [1, с. 19, с. 22].

Таким чином, проведений аналіз свідчить про низьку результативність інтервенцій НБУ в період з IV кв. 2010 по II кв. 2015 рр. Це дослідження дозволило зробити висновок про те, що критерії ефективності валютних інтервенцій, які використовуються сьогодні, здатні виміряти лише ефект від інтервенцій, а їх застосування не доцільно без урахування методології МВФ.

Література:

1. Basu K. How to Move the Exchange Rate if You Must: the Diverse Practice of Foreign Exchange Intervention by Central Banks and a Proposal for Doing It Better / K. Basu, A. Varoudakis // The World Bank Policy Research Working Paper. – 2013. – № 6460. – 25 p.
2. Бодрова Н. Е. Теоретичні аспекти управління валютними інтервенціями центральним банком [Текст] / Н. Е. Бодрова // Фінансовий простір. – 2015. – № 1(17). – С. 43-47
3. Основні тенденції валютного ринку. Статистика: Оперативні дані [Електронний ресурс]: Офіційне інтернет-представництво НБУ. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039
4. Щоденна інформація. Статистика: Оперативні дані [Електронний ресурс]: Офіційне інтернет-представництво НБУ. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/allinfo>
5. Журавка Ф. А. Валютные интервенции НБУ как метод регулирования обменного курса гривны [Текст] / Ф. А. Журавка // Бизнес Информ. – 2007. – № 12(2). – С. 162-165.

Щеглюк М. С.

*аспірант кафедри менеджменту банківської діяльності
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана
м. Київ, Україна*

РОЗВИТОК СИСТЕМИ БАНКІВСЬКОГО НАГЛЯДУ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

В сучасних реаліях загострення соціально-економічного розвитку в Україні, виникає суттєва необхідність звернути увагу на міжнародні аспекти роботи систем банківського нагляду. Адже ефективність проведення нагляду за банківським сектором, підтримання ліквідності банківської системи, встановлення ідентикативних та адміністративних заходів є одним з ключових елементів розвитку будь-якої країни.

Найбільш успішні аспекти міжнародної банківської практики лежать в основі формування і розвитку вітчизняної системи банківського нагляду. В умовах євроінтеграції особливого значення набувають уніфіковані положення законодавства країн Євросоюзу з питань банківської діяльності та принципи ефективного банківського нагляду, розроблені європейськими країнами в рамках Базельського комітету з банківського нагляду.

Слід зазначити, що ще у 2007 році Україна однією з перших пройшла оцінку виконання Базельських Основних принципів ефективного банківського нагляду в рамках Програми оцінки фінансового сектору України. Згідно звіту фахівців спільної місії МВФ та Світового банку НБУ зробив значні кроки на шляху ефективного впровадження стандартів Базельського комітету з банківського нагляду та найкращої міжнародної практики. В даний час Україною повністю або переважно виконуються 25 Базельських Основних принципів: передумови для ефективного банківського нагляду; ліцензування і структура; пруденційні