

бухгалтерського обліку та складання звітності із урахуванням міжнародних вимог щодо бухгалтерського обліку та статистики державних фінансів.

Проте, залишається низка питань які потребують подальших управлінських рішень щодо:

- підвищення ефективності використання фінансових ресурсів у процесі виконання державного бюджету шляхом нормативно-правового забезпечення управління ліквідністю державних фінансів та підвищення ефективності використання бюджетних коштів;
- створення інтегрованої інформаційно-аналітичної системи управління коштами єдиного казначейського рахунка;
- підвищення рівня прозорості та відкритості використання бюджетних коштів шляхом запровадження національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку в державному секторі та оприлюднення фінансової звітності загального призначення.

Ці питання і стануть предметом наступних досліджень.

Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
2. Про затвердження Стратегії модернізації системи управління державними фінансами: розпорядження Кабінету Міністрів України від 17 жовтня 2007 р. N 888-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/888-2007-%D1%80>
3. Про затвердження Стратегії модернізації системи бухгалтерського обліку в державному секторі на 2007-2015 роки: постанова Кабінету Міністрів України від 16.01.2007 № 34 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/law/main.cgi> (204).
4. The conceptual framework for general purpose financial reporting by public sector entities – Handbook of international public sector accounting pronouncements, Volume I, IFAC, 2014 EDITION.
5. Материалы казначейского сообщества РЕМ PAL «Стратегии модернизации казначейских систем» 25-27 июня 2012 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.roskazna.ru/inaya-deyatelnost/mezhdunarodnoe-sotrudnichestvo/sotrudnichestvo-s-rempal>, с. 105.

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ВАЛЮТНИХ ІНТЕРВЕНЦІЙ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Шелудько Сергій Андрійович

аспірант кафедри банківської справи

Одеського національного економічного університету

Коливання курсів національних валют, хаотична динаміка яких спостерігається на валютних ринках багатьох європейських країн (у т.ч. й України) значно актуалізує дослідження щодо ефективного та дієвого способу нівелювання курсових коливань, одним з яких 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, що валютні інтервенції є дієвим методом валютного регулювання в конкретній країні, і що необхідно змінити в порядку їх здійснення для отримання необхідних результатів.

Формулюванню і апробації критеріїв ефективності валютних інтервенцій присвячені праці зарубіжних та українських вчених, зокрема Н.Е. Бодрової, Ф.О. Журавки, Х. Каналеса-Кріленка, С. Р. Моїсеєва, Р. Фатума, Дж. Френкеля, О. Хампейджа та інших. Незважаючи на існуючий методологічний базис аналізу ефективності валютних інтервенцій, практичні кроки в цьому напрямку досі не виходили за межі оцінки відповідності результатів інтервенцій трьом загальноприйнятим критеріям («напряму», «згладжування» і «розворот») [1, с. 46-47; 3, с. 167-168]. Однак через те, що ці критерії були розроблені та апробовані на емпіричних даних щодо функціонування економік розвинених країн, вони не завжди адекватно відображають рівень ефективності валютних інтервенцій у країнах з недостатньо розвиненим валютним ринком і економікою перехідного типу.

Виходячи з цього, метою нашого дослідження є розробка нового підходу до оцінки ефективності валютних інтервенцій і його апробація на актуальних даних про здійснені Національним банком України інтервенції.

Вимірювання ефективності валютних інтервенцій за допомогою трьох вищезазначених критеріїв є навряд чи можливим через те, що вони є оцінкою ефекту (як абсолютного показника), а не ефективності інтервенцій (як показника відносного). Крім того, представлені критерії побудовані без урахування методології МВФ (за якою єдиною метою валютних інтервенцій є зниження волатильності валютного курсу), у зв'язку з чим 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.

Всі ці аргументи слугують основою для формування автором нового критерію оцінки ефективності валютних інтервенцій, який, за аналогією з уже існуючими критеріями, можна назвати «компенсація». Його зміст полягає в тому, що інтервенції можуть вважатися ефективними, якщо задовольняють трьом наступним вимогам:

$$\begin{aligned} \Delta XR_t < 0 &\Rightarrow FXI_{t+1} > 0 \ ; \ V_{t+1} < V_t \ ; \ k_{IE} \rightarrow \infty \ ; \\ \Delta XR_t > 0 &\Rightarrow FXI_{t+1} < 0 \ ; \ V_{t+1} < V_t \ ; \ k_{IE} \rightarrow \infty \end{aligned} \quad (1)$$

де XR_t – курс національної валюти в поточному періоді t ;

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

V_{t+1} – волатильність валютного курсу за наступний період $t+1$;

V_t – волатильність валютного курсу за поточний період t ;

k_{IE} – коефіцієнт ефективності інтервенцій:

$$k_{IE} = \frac{-(V_{t+1} - V_t)}{|FXI_{t+1}|} = \frac{-\Delta V_{t+1}}{|FXI_{t+1}|} \quad (2)$$

де ΔV_{t+1} – зміна волатильності валютного курсу.

Отже, ефективні валютні інтервенції повинні, по-перше, проводитися у напрямку, протилежному динаміці курсу національної валюти у попередньому періоді, по-друге, скорочувати волатильність валютного курсу на кінець поточного періоду (в ідеалі – звести значення цього показника до нуля), а по-третє, витратити якомога менше валютних цінностей.

Економічний зміст коефіцієнта ефективності інтервенцій (2) полягає в тому, що він є відношенням зміни волатильності курсу національної до конкретної іноземної валюти за певний період (найчастіше, за місяць) до сальдо інтервенцій у цій іноземній валюті за той же період. Отже, ефективність валютних інтервенцій знаходиться в прямій залежності від зміни волатильності і в оберненій – від обсягів інтервенцій, які спричинили таку зміну.

Оскільки сальдо валютних інтервенцій може приймати як позитивне, так і негативне значення, при розрахунку коефіцієнта знак варто опустити, адже напрям інтервенцій цікавить нас лише в частині виконання першої умови критерію (1), а не під час визначення величини коефіцієнта (адже скорочення волатильності може бути досягнуто, в залежності від напрямку динаміки валютного курсу, і девальваційними, і ревальваційними інтервенціями). Разом з тим, суттєвим є напрямок зміни волатильності курсу, а через те, що ефективними валютні інтервенції можуть бути тільки у випадку, якщо вона скорочується, це знайшло відображення в додаванні мінуса до чисельника. При нульовому сальдо (якщо інтервенції не проводилися або були взаємно скомпенсовані), коефіцієнт втрачає як математичний, так і економічний сенс через відсутність самого предмета оцінки ефективності.

Таким чином, ефективними можна визнати інтервенції у випадку, якщо значення коефіцієнта більше нуля. У тому випадку, коли розрахунки дали негативний результат, проведені інтервенції є не просто неефективними, а, навіть, дестабілізуючим чинником для валютного курсу національних грошей. Волатильність курсу в розрізі нашого дослідження доцільно обчислювати як стандартне відхилення валютного курсу, скориговане на кількість банківських днів у місяці:

$$V_n = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (XR_i - \overline{XR})^2} \times \sqrt{n} \quad (3)$$

де V_n – волатильність валютного курсу за n днів;

n – кількість банківських днів за період спостереження;

XR_i – валютний курсу на i -день;

\overline{XR} – середній валютний курс за n днів.

Пропонований коефіцієнт доцільно обчислювати окремо за кожною валютою інтервенції (і відповідним курсом національної валюти до цієї валюти). Виходячи з того, що НБУ почав надавати відомості про проведені інтервенції в розрізі валют лише з вересня 2010 р [2], проведений аналіз має обмежену ретроспективу. Розглянемо динаміку запропонованого коефіцієнту ефективності валютних інтервенцій в IV кв. 2010 – II кв. 2015 рр., розрахованого автором (рис. 1).

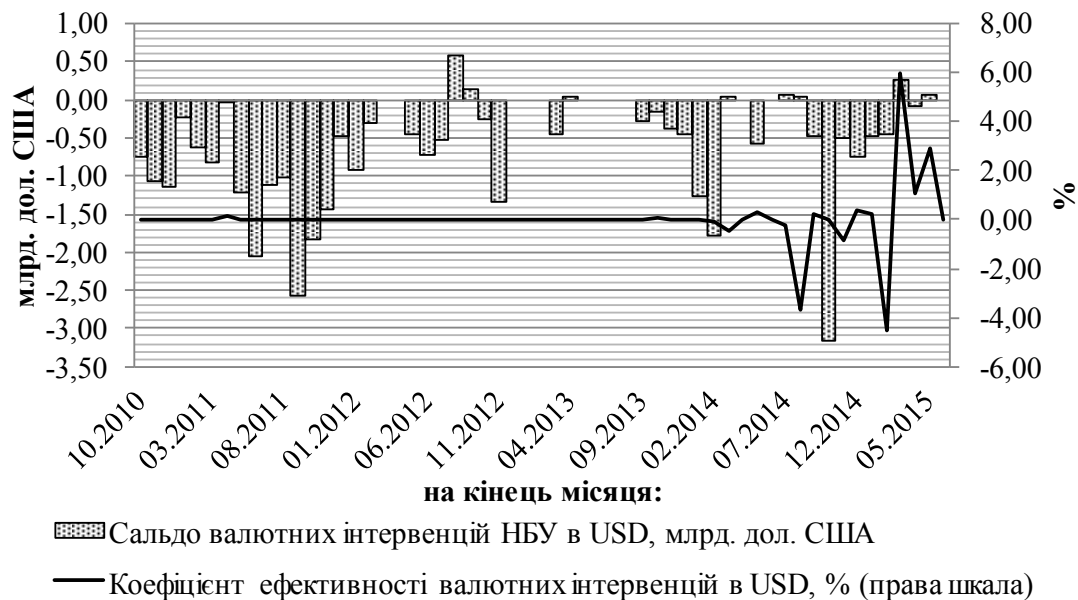


Рис. 1. Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ в доларах США та коефіцієнта їх ефективності в IV кв. 2010 – II кв. 2015 рр.

Розраховано і побудовано автором за даними [2; 4]

Як видно на рис. 1, ефективність валютних інтервенцій НБУ протягом практичного всього аналізованого періоду перебувала на вкрай низькому рівні, а в 2014 – I півр. 2015 рр. їх проведення нерідко справляло негативний ефект. Так, найбільш негативно інтервенції позначалися на волатильності курсу гривні до долара США в серпні 2014 р. (-3,65%), в листопаді 2014 р. (-0,84%) та в лютому 2015 р. (-4,53%), що відповідало стрімкому падінню валютного курсу гривні по відношенню до долара США. Втім, протягом березня-травня 2015 р. валютні інтервенції НБУ мали доволі високий рівень своєї ефективності (від 1,04% до 6,02%), і саме в цей час курс гривні до долара США почав зростати.

Таким чином, проведений аналіз свідчить про низьку результативність інтервенцій НБУ в IV кв. 2010 – II кв. 2015 рр. Дане дослідження дозволило зробити висновок про те, що використовувані сьогодні критерії ефективності валютних інтервенцій здатні виміряти лише ефект від інтервенцій, а їх застосування недоцільне без урахування методології МВФ. Тому в статті був запропонований новий критерій ефективності – «компенсація», реалізований за допомогою коефіцієнта ефективності інтервенцій (k_{IE}).

Список використаних джерел:

1. Бодрова Н. Е. Теоретичні аспекти управління валютними інтервенціями центральним банком [Текст] / Н. Е. Бодрова // Фінансовий простір. – 2015. – № 1(17). – С. 43-47.
2. 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
3. Перехрест Л. М. Валютна інтервенція як метод регулювання валютного ринку в умовах вітчизняної економіки [Текст] / Л. М. Перехрест, Р. Ю. Баранюк // Збірник наукових праць НУ ДПСУ. – 2014. – № 1. – С. 162-171.
4. Щоденна інформація. Статистика: Оперативні дані [Електронний ресурс]: Офіційне інтернет-представництво НБУ. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/allinfo>