

У.І. Моторнюк, М.І. Теребух*

Національний університет "Львівська політехніка",

*Львівський національний університет імені Івана Франка

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКІВ СТРОКОВИХ УГОД

© Моторнюк У.І., Теребух М.І., 2013

Проаналізовано чинники формування тенденцій розвитку ринків строкових угод у світі та Україні в умовах сучасного етапу. Вирізняють основні підходи до класифікації ринків строкових угод та запропоновано шляхи їх розвитку. Особливу увагу приділено аналізуванню ринків строкових валютних угод. Зазначено, що на сучасному етапі тенденції розвитку ринків строкових угод визначаються такими основними чинниками, як: глобалізація та посилення взаємозв'язку національних і регіональних ринків, унаслідок чого зміни в одному з центрів світової торгівлі безпосередньо впливають на загальний стан міжнародного ринку строкових угод; зростання рівня волатильності (мінливості) обмінних курсів валют, що визначають збільшення масштабів спекулятивних операцій та посилюють нестабільність організації валютних відносин; переважання обсягів спекулятивних валютних операцій над операціями, пов'язаними з обслуговуванням комерційних угод з міжнародного руху товарів та послуг; уніфікація техніки здійснення валютних операцій в умовах глобалізації економічних процесів та зростання масштабів здійснюваних угод; транспарентність (прозорість) ринку, що пов'язано з фактично необмеженим доступом до інформації про формування кон'юнктури ринків строкових угод; лібералізація умов діяльності учасників ринків строкових угод.

Ключові слова: строкові угоди, строкові валютні угоди, строкові угоди з реальним товаром, форвардні угоди, ф'ючерси, опціони, своп-угоди.

U. Motornjuk, M. Terebuch*

Lviv Polytechnic National University,

*Lviv National University, named after Ivan Franko

TENDENCIES OF TERM AGREEMENTS MARKETS DEVELOPMENT

© Motornjuk U., Terebuch M., 2013

This article analyzes the factors forming market trends term agreements in the world and Ukraine in the conditions today. The main approaches to classification term market transactions and the ways of their development are pointed out. Particular attention is paid to analyzing markets term exchange agreements. It is noted that at present market trends term agreements are determined by key factors, including: globalization and the increasing interconnection of national and regional markets, resulting in a change in one of the World Trade Center directly affect the general state of the international market of fixed-term contracts; increase in volatility (variability) exchange rates, which determine the increase in speculation and increase volatility of exchange relations, the prevalence of the volume of speculative currency transactions over the operations related to the servicing of commercial agreements with the international movement of goods and services, standardization of techniques of currency transactions in terms of globalization of economic processes and the increase in ongoing transactions, transparency (transparency) of the market, due to the fact unlimited access to information about the formation of foreign markets term agreements, liberalization of market participants term agreements

Key words: term agreements, term foreign exchange transactions, agreement with the real commodity, forward transactions, futures, options, swap agreements.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах глобалізації усіх форм міжнародної економічної діяльності, нестабільності розвитку світової фінансової системи та загострення

конкурентної боротьби у світі зростає значення угод, що забезпечують надійність виконання контрагентами зобов'язань за усіма напрямками економічної діяльності. Сьогодні існує необхідність проаналізувати сучасні тенденції розвитку ринків строкових угод.

Серед авторів, які досліджували цю проблематику, можна відзначити В.С. Білошапку, Ю.А. Бовтрук, О.В. Боришкевич, В. Бровко, Л.А. Віднійчук-Вірван, Б.Ю. Лапчук, І.В. Краснову, М.І. Макаренка, І.Б. Хому. Проте, зважаючи на різноманітність сегментів ринків строкових угод, окремі аспекти їх функціонування та розвитку потребують подальшого дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Строкові угоди – це угоди, термін виконання яких не збігається з терміном їх укладення. Об'єктом укладання строкових угод може бути як реальний товар, так і похідні фінансові інструменти. Протягом останніх років широкого розвитку набув строковий сегмент світових валютних ринків.

Постійні курсові коливання валют змушували учасників валютних операцій відшукувати нові форми угод. Так з'явилися угоди на реальний товар з його постачанням у визначений термін у майбутньому. Цей вид угод на багатьох валютних біржах з'явився ще у перші роки їх функціонування й отримав назву “форвард” (forward).

Строкові валютні угоди — це валютні операції, за яких сторони домовляються про постачання зумовленої суми іноземної валюти через певний термін після укладання угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладання.

Крім форвардних угод, до строкових операцій належать ф'ючерсні угоди, опціони, своп-угоди і численні комбінації, що виникають на їх основі. При цьому форвардні та своп-операції переважно здійснюються комерційними банками, а торгівля опціонами і ф'ючерсами здебільшого реалізується на біржовому сегменті валютного ринку.

Можна виокремити дві особливості строкових валютних операцій:

1. Інтервал у часі між моментом укладання і виконання угоди. За сучасних умов термін виконання угоди, тобто постачання валюти, визначається як кінець періоду від дати укладання угоди (1—2 тижні, 1, 2, 3, 6, 12 місяців) або будь-який інший період у межах терміну.

2. Курс валют за терміновими валютними операціями фіксується у момент укладання угоди, хоча вона виконується через певний термін. Курс валют за терміновими угодами відрізняється від курсу за операціями спот. Хоча перекважно напрямком динаміки курсів за спот- і терміновими угодами збігається, що не виключає певної автономності зміни курсів за терміновими угодами, особливо в періоди криз або спекулятивних операцій. Різниця між курсами валют за строками спот і форвард визначається як дисконт, коли курс термінової угоди нижчий, або премія, – коли він вищий. Це пов'язано з необхідністю прогнозування майбутнього спот-курсу за операцією. Форвардний курс — це свого роду погляд ринку у майбутнє, спроба спрогнозувати курс валюти у визначеному майбутньому. Для цього аналізуються чинники, які впливають на величину валютного курсу, і виводиться орієнтовний курс валюти у майбутньому, що корегується банками залежно від ситуації на ринку. Спред між курсом купівлі і курсом продажу валюти на термін, як правило, вищий, ніж за спот-операцій, що пов'язано з вищим рівнем валютного ризику, який виникає під час проведення термінових операцій.

Основними учасниками форвардного ринку є комерційні банки, експортно-імпортні підприємства, валютні і фондові біржі, а також інші посередницькі організації. Максимальний обсяг торгівлі на термінових ринках припадає на долар США, євро, англійський фунт стерлінгів і японську єну.

Форвардний валютний контракт – це обов'язкова для виконання угода між банками щодо купівлі чи продажу у встановлений день у майбутньому визначеної суми іноземної валюти. При цьому валюта, сума, обмінний курс і дата платежу фіксуються у момент укладання угоди. Форвардний контракт є банківським контрактом, тому він не стандартизований і може бути підібраний під конкретну операцію. Ринок форвардних угод терміновістю до 6 місяців в основних валютах доволі стабільний, більше 6 місяців – нестійкий, при цьому окремі операції можуть викликати значні коливання обмінних курсів.

Форвардні операції – це угоди з обміну валют за заздалегідь погодженим курсом, що укладаються сьогодні, але дата валютування (тобто виконання контракту) відкладена на певний термін у майбутньому.

Форвардні операції поділяються на два види:

– угоди аутрайт (проста форвардна угода) – одинична конверсійна операція з датою валютування, відмінною від дати спот. У цьому випадку зворотна угода укладається не одночасно. Сторони домовляються лише надати певну суму на визначений термін і за встановленим курсом. Цей вид форвардних угод у зовнішній торгівлі укладають із метою страхування від зміни валютного курсу;

– угоди своп – комбінація двох протилежних конверсійних операцій з різними датами валютування (валютна операція між банками, що є комбінацією купівлі та продажу однієї й тієї самої валюти, але на різні терміни). Певна сума валюти в межах однієї угоди купується на термін й одночасно продається на касовому ринку, або навпаки.

Форвардні операції укладаються на термін до 1 року і їм відповідають стандартні періоди у 1, 2, 3, 6 місяців і рік із прямими датами валютування. Наприклад, якщо 5 липня (спот 7 липня) укладається угода аутрайт на 2 місяці, то дата валютування припадає точно на 7 вересня (за умови, що ці дати не припадають на вихідні і святкові дні).

Форвардні операції широко застосовуються для страхування валютних ризиків, а також для спекулятивних операцій.

У форвардних угодах застосовується спеціальний форвардний курс, що, як правило, відрізняється від курсу спот. Головною причиною відмінності є різниця у процентних ставках за депозитами у двох валютах. Різниця між форвардним валютним курсом і курсом спот обчислюється за формулою

$$\frac{SR \times (iB - iA) \times t}{100 \times 360},$$

де SR — курс спот (за умови прямого котирування); iB , iA — відсоткові ставки за депозитами в іноземній та національній валютах; t — строк форварда (у днях).

Форвардний курс і курс спот тісно взаємопов'язані. З теоретичного погляду форвардна ціна валюти (FR) може дорівнювати спот-ціні (SR). Однак на практиці такий збіг є рідкісним. Форвардний курс дорівнює курсу спот тільки за умови рівності відсоткових ставок у валютах на певний період. Якщо форвардний курс більший за спот-курс ($FR > SR$), то це означає, що валюта котирується з премією, а якщо менший ($FR < SR$), то зазначають, що валюта котирується з дисконтом [1, с. 357].

Ф'ючерсний контракт – це юридично обґрунтована угода між двома сторонами про постачання або отримання певного товару визначеного обсягу і якості за заздалегідь узгодженою ціною у визначений час. Фінансовим ф'ючерсом називають угоду про купівлю або продаж за заздалегідь узгодженою ціною у майбутньому певного фінансового інструменту: валюти, боргових зобов'язань. Фінансові ф'ючерси належать до похідних інструментів фінансового ринку. Серед них розрізняють валютні, відсоткові ф'ючерсні угоди та на фондові індекси. Відсоткові ф'ючерсні угоди укладаються стосовно боргових зобов'язань – казначейських облігацій, векселів, облігацій державної позики тощо. Ф'ючерсні контракти на фондові індекси ґрунтуються на вартості фондового індексу. Під час операцій з цими ф'ючерсами прибуток чи збитки залежать від коливань вартості індексу.

Ф'ючерси на відміну від форвардних валютних операцій укладаються на стандартну суму, стандартний термін і за стандартизованою специфікацією валют; доступні для дрібних інвесторів; будучи високоліквідними, формують розвинений вторинний ринок; продаються на офіційних біржах, що значно підвищує їхню надійність і рівень страхування валютних ризиків; для них характерні гарантійні депозити на випадок невиконання контрагентами своїх зобов'язань.

Основними учасниками ф'ючерсного ринку є великі фінансові центри та клірингові банки, пенсійні фонди, центральні банки, фінансові організації, які працюють на фондовому ринку, члени й фахівці ф'ючерсної біржі, а також дрібні інвестори та приватні особи [2, с. 121].

Якщо ринок форвардних контрактів має давню історію: вперше строкові угоди з купівлі-продажу іноземної валюти здійснювались в Європі ще в середні віки, то виникнення ринку валютних ф'ючерсів пов'язане з крахом Бреттон-Вудської системи на початку 70-х років XX ст., коли промислово розвинені країни перейшли до системи плаваючих валютних курсів, що, своєю чергою, призвело до загострення проблеми страхування ризиків, пов'язаних з курсовими коливаннями. Вперше валютні ф'ючерси були введені в обіг у травні 1972 р. на спеціалізованій філії Chicago Mercantile Exchange, що мала назву International Monetary Market (IMM).

Як вже було зазначено, курси строкових угод спираються на поточний валютний курс (спот-курс). Останній, своєю чергою, залежить від багатьох чинників як структурного, так і кон'юнктурного характеру. Перші відображають стан економіки країни-емітента, чинять довгостроковий вплив і становлять основу валютного курсу. Другі мають короткостроковий і спекулятивний характер.

Серед структурних чинників виділяють: показники економічного розвитку; обсяг грошової маси в обігу; рівень інфляції; рівень облікової ставки; стан і структура платіжного балансу країни; обсяги дефіциту Державного бюджету; платоспроможність країни; обсяги внутрішніх та зовнішніх запозичень; місце країни на світовому ринку товарів та послуг тощо.

До кон'юнктурних чинників навлечать: спекулятивні валютні операції; формування інфляційних очікувань; зміни на політичній арені країни; рівень розвитку інших секторів фінансового ринку тощо. Валютний курс слугує основою для реалізації операцій з купівлі-продажу валюти.

Валютний курс є одним з елементів як національної валютної системи, так і регіональної чи світової. Еволюція світової валютної системи пройшла багато етапів від золотовалютного стандарту до Генуезької золотодевізної системи з режимом вільного коливання валютних курсів, а потім до Бреттон-Вудської, яка також ґрунтувалась на золотовалютному стандарті, але одним з основних принципів якої були фіксовані паритети валют, погоджені у межах МВФ. І, нарешті, до сучасної Ямайської валютної системи.

Перехід від Бреттон-Вудської до Ямайської системи означав відмову від системи фіксованих курсів і початок переходу до плаваючих курсів. Змінився носій світових грошей. Як кінцевий засіб розрахунків стали використовувати СДР — колективну валюту МВФ і ЕКЮ — колективну валюту ЄС. Ці види валюти увійшли до структури міжнародної ліквідності. У 1976 р. МВФ прийняв рішення відмовитись від фіксації офіційної ціни золота, надавши право національним органам розпоряджатися власним золотом на свій розсуд.

Головною відмітною ознакою Ямайської валютної системи є те, що вона дозволяє як фіксовані, так і плаваючі валютні курси, а також їх змішаний варіант. Теоретичною основою Ямайської системи був проголошений принцип регулювання валютних курсів ринковими силами (попит і пропозиція). Однак у режимі чистого плавання, тобто під впливом лише ринкових сил, валютні курси довго не могли функціонувати, оскільки інтеграційні процеси призвели до тісного переплетіння національних відтворювальних процесів, до залежності національних економік від процесів, що відбуваються у світовій економіці, зокрема й у валютній сфері. За цих умов стала очевидною необхідність колективних дій провідних країн світу щодо зближення характеру економічної політики для досягнення довготривалої стабілізації валютних курсів.

Відтак у реальній практиці Ямайська валютна система функціонує як система керованих плаваючих курсів з тенденцією до посилення у валютній політиці окремих країн елементів управління. Центральні емісійні банки здійснюють інтервенції з метою надання валютним курсам сприятливого для національних інтересів рівня за допомогою: 1) купівлі або продажу на зовнішніх ринках як іноземної, так і національної валюти; 2) обмеження або заборони купівлі або продажу певних валют, прямого контролю над приватними зовнішніми переказами, введенням від'ємних відсоткових ставок щодо іноземних вкладів тощо [5, с. 43].

У 1982 р. МВФ ухвалив класифікацію режимів валютних курсів, яка передбачала вільний вибір режиму кожною країною. За класифікацією МВФ, залежно від ступеня гнучкості (ступеня свободи щодо зміни курсів) усі валюти поділяються на валюти з фіксованим курсом, валюти з обмежено гнучким курсом і валюти з плаваючим курсом.

Фіксований валютний курс (pegged/fixed exchange rate) — офіційно встановлене співвідношення між національними валютами, ґрунтується на валютних паритетах, які визначаються у законодавчому порядку. Фіксований валютний курс передбачає фіксацію вмісту золота або еквівалента кількості доларів США щодо національної грошової одиниці. Центральні банки країн, які застосовують фіксований валютний курс, зобов'язані підтримувати його за допомогою здійснення валютних інтервенцій. Наприклад, за правилами Бреттон-Вудської валютної системи допускалися відхилення валютних курсів від паритету у межах 1 % в обидві сторони.

Обмежено гнучкий валютний курс (limited flexible exchange rate) — це офіційно встановлене співвідношення між національними валютами з допустимими коливаннями валютного курсу згідно з установленими правилами.

Є два способи встановлення такого курсу. Режими валют з обмежено гнучким курсом поділялися на:

- обмежено гнучкий курс до однієї іноземної валюти, коли визначені й дотримуються певні межі коливань курсу щодо офіційно зафіксованого паритету до конкретної іноземної валюти;
- обмежено гнучкий курс у межах спільної політики, коли визначені й дотримуються межі коливань курсів валют, що спільно плавають, навколо центрального курсу (наприклад, у межах Європейської валютної системи).

Плаваючий валютний курс (flexible/floating exchange rate) — це курс, який вільно змінюється внаслідок взаємодії попиту і пропозиції. Плаваючим вважається курс, який може змінюватися у будь-яких межах.

Плаваючий валютний курс є одним із структурних принципів Ямайської валютної системи.

Режими валют із плаваючим курсом були такими:

- кориговане плавання;
- кероване плавання;
- незалежне плавання.

Незважаючи на певну простоту і зручність цієї класифікації, вона не передбачала м'якої прив'язки і не визначала різниці між номінальною і фактичною політикою валютного курсу. На практиці деякі держави, задекларувавши фіксований курс, часто вдавалися до девальвації з метою впливу на конкурентоспроможність національного експорту. Інші країни, офіційно дотримуючись плавання, в реальності фіксували валютний курс. Наприклад, 60 % країн, які офіційно декларували кероване плавання своїх валют, фактично дотримувалися режиму фіксованого валютного курсу. Це давало змогу уникнути втрати довіри та певних політичних ускладнень, які супроводжують офіційну девальвацію. До того ж країни намагалися максимально скористатися перевагами валютного курсу як антиінфляційного якоря грошово-кредитної політики. Такі дії істотно знижували прозорість політики валютного курсу й унеможлилювали достовірний аналіз валютного ринку.

У 1990-х роках на основі спостережень за фактичною поведінкою валютних курсів фахівці МВФ висунули кілька нових пропозицій. Ці пропозиції ґрунтувалися на результатах обробки статистичних даних щодо валютних курсів близько 140 країн світу. Групування країн відбувалося у два етапи. Спочатку режим валютного курсу країни класифікували відповідно до офіційних заяв свого центрального банку. Потім режими фіксованого валютного курсу були поділені на режими з частим (понад 1 раз на рік) та рідким коригуванням курсу. Крім того, усі країни з плаваючим курсом згрупували залежно від частоти валютних інтервенцій. У результаті була складена широка класифікація, яка охоплювала 25 категорій режимів валютного курсу. Усі ці категорії об'єднали у дев'ять великих груп. Однак класифікація не відображала різниці між м'якою прив'язкою і жорсткою фіксацією валютного курсу. Внаслідок цього деякі країни потрапили до розряду “некласифіковане плавання”.

Іншим оригінальним підходом до класифікації режимів валютного курсу був варіант, запропонований аргентинськими економістами, які побудували свій аналіз на спостереженні за динамікою валютних курсів і золотовалютних резервів упродовж 1974–2000 рр. За допомогою кластерного аналізу групу, яка складалася зі 110 країн, було поділено на кілька категорій. Кластери визначалися на основі оцінки місячних темпів приросту номінальних валютних курсів, їхньої

відносної волатильності, а також змін золотовалютних резервів. Режими валютного курсу були поділені на п'ять основних категорій: гнучкий валютний курс, “брудне плавання”, повзуча прив'язка, фіксований курс і невизначений курс.

У 2002 р. економісти Банку Канади Жанін Белью, Роберт Лафранс і Жан-Франсуа Перрол запропонували класифікувати режими валютного курсу на основі комбінації формальної класифікації і спостереження за фактичними коливаннями курсів за допомогою двокрокового гібридного механістичного правила (two-step hybrid mechanical rule).

Поява нових підходів до визначення режимів валютного курсу змусила МВФ розробити новий варіант власної класифікації, яку Фонд презентував у січні 1999 р., який став основою сучасної класифікації валютних режимів МВФ. Цей документ має назву “Класифікація режимів валютного курсу МВФ від 1999 р.”. На відміну від попередньої, вона ґрунтується на спостереженні за фактичною поведінкою валютних курсів. Застосування класифікації передбачає вивчення динаміки номінальних валютних курсів. Якщо в країні існує уніфікований валютний курс, то до уваги береться офіційно проголошений курс; за умов множинності валютних курсів — ринковий курс паралельного (чорного) ринку. Нова класифікація запроваджує також додаткові категорії фіксованих курсів, які відображають ступінь грошово-кредитної автономії й характер зобов'язань органів грошової влади щодо валютного курсу.

Оцінка режимів валютного курсу за новою класифікацією МВФ виявила цікаві результати: множинні валютні курси (встановлені для різних типів операцій і валют) та чорні валютні ринки досі є дуже поширеними. У післявоєнний період подвійні валютні курси існували майже в усіх промислово розвинених країнах, так само, як і незаконні паралельні валютні ринки. Наприклад, у 1950 р. 45 % усіх країн світу офіційно встановили подвійні валютні курси. Практика множинності курсів здійснювалася аж до 1990-х років. У Великій Британії вони існували до 1970-х років, в Італії – до 1980-х, а в Бельгії і Люксембургу – до 1990-х років, коли розпочався перехід до євро.

Серед країн, що розвиваються, частка країн з подвійним курсом знизилася з 32 % у 1980-х роках до 20 % – у 1990-х роках. Якщо взяти до уваги поширення паралельних валютних ринків, то виявляється, що за часів Бреттон-Вудської валютної системи плаваючі валютні курси не були рідкісними. Режими валютного курсу 45 % країн у 1970-х роках скоріше характеризуються як кероване або навіть незалежне плавання.

Незважаючи на поступове зниження кількості країн, які дотримуються фіксованих курсів, цей режим залишається провідним (56 % країн). Спостерігається поступовий перехід від м'якої фіксації до жорсткої. Стійке зростання кількості країн, які віддають перевагу альтернативним режимам (жорстка прив'язка і незалежне плавання), говорить про те, що світ поступово переходить до двох полюсів режимів валютного курсу.

Цікавим є факт, що після Другої світової війни для основних держав світу був запроваджений фіксований курс, прив'язаний до долара. Післявоєнна система прив'язки курсів до долара існувала майже 30 років. Цікаво, що у сучасній економіці період вільних курсів триває теж майже 30 років [3, с. 117].

Цілі статті. В умовах невизначеності та загострення конкурентної боротьби у світі та Україні актуальним є аналізування тенденцій розвитку ринків строкових угод та окреслення шляхів їх розвитку. Для цього на основі аналізування вітчизняних та закордонних джерел за проблемами функціонування та розвитку ринків строкових угод пропонується проаналізувати чинники формування тенденцій розвитку ринків строкових угод у світі та Україні та окреслити шляхи їх розвитку.

Викладення основних результатів дослідження. На сучасному етапі тенденції розвитку ринків строкових угод визначаються такими основними чинниками:

– глобалізацією та посиленням взаємозв'язку національних і регіональних ринків, унаслідок чого зміни в одному з центрів світової торгівлі безпосередньо впливають на загальний стан міжнародного ринку строкових угод;

– зростання рівня волатильності (мінливості) обмінних курсів валют, що визначають збільшення масштабів спекулятивних операцій та посилюють нестабільність організації валютних відносин;

– переважання обсягів спекулятивних валютних операцій над операціями, пов'язаними з обслуговуванням комерційних угод з міжнародного руху товарів та послуг;

– уніфікація техніки здійснення валютних операцій в умовах глобалізації економічних процесів та зростання масштабів здійснюваних угод;

– транспарентність (прозорість) ринку, що пов'язано з фактично необмеженим доступом до інформації про формування кон'юнктури ринків строкових угод;

– лібералізація умов діяльності учасників ринків строкових угод [7, с. 260].

Вибір режиму валютних курсів залежить від того, яку мету переслідує економічна політика.

У плаваючих валютних курсах більше зацікавлені країни з дефіцитом платіжного балансу і країни, які віддають перевагу незалежності у проведенні грошово-кредитної і бюджетної політики. Гнучкі валютні курси рекомендуються країнам, які спеціалізуються на експорті вузького набору продуктів, попит на які залежить від економічного становища країн-імпортерів [5, с. 48].

Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних ринках строкових угод. Фундаментальною причиною цього є слабкість національної економіки. Через це НБУ змушений тримати гривню на “короткому повідку”, оскільки послаблення багатьох обмежень на торгівлю національною валютою, які ще застосовуються у прямій чи непрямій формі, можуть мати негативні наслідки для її стабільності. Водночас низька частка України в загальному обсязі світової торгівлі не робить необхідною торгівлю гривнею на великих міжнародних валютних ринках. Тому що гривнею обмежено торгують на окремих валютних ринках країн, які є найбільшими торговельними партнерами України. До того ж ресурси українських банків є занадто обмеженими, щоб говорити про їх присутність на закордонних біржах. І нарешті НБУ розумно не допускає участі іноземних суб'єктів у торгах гривнею в Україні, оскільки навіть одна масштабна спекуляція могла б похитнути стабільність валютного курсу. Отже, підсумовуючи, потрібно сказати, що взаємодія українських суб'єктів з міжнародними валютними ринками має в наші дні обмежений характер. Україна порівняно більше інтегрована у міжнародні ринки цінних паперів (акцій та облігацій), але й ця інтеграція стримується наявними обмеженнями, зокрема такими, як фактична відсутність вільної конвертації гривні, про що вже згадувалося [4, с. 25].

Як відомо, восени 2008 р. Україна увійшла у фазу потужної економічної кризи, у процесі якої значно девальвувалась національна валюта, обвалився фондовий ринок, зашкалили дефолтні свопи, захиталася банківська система, зросло безробіття і різко впав життєвий рівень населення.

Сьогодні дефолтні свопи України знову позамежно зросли. Фондовий ринок країни обвалився більш ніж удвічі. Попри скромну офіційну інфляцію, у найближчих супермаркетах громадян очікують чергові сюрпризи у вигляді нових цінників на багато товарів першої необхідності. Відновлення економічного зростання призвело лише до розшарування різних категорій громадян і за споживчими настроями, і за можливостями особистого гаманця, а не до загального рівня зростання добробуту населення, як це відбувається у розвинених країнах. Прямі іноземні інвестиції хоч є, але порівняно з будь-якою європейською країною їх обсяги мізерні.

Штучно утримуваний курс гривні гальмує конкурентоспроможність національного виробника і забезпечує переваги іноземним партнерам, які девальвували свої грошові одиниці стосовно американського долара [6, с. 10].

Тенденція до збільшення від'ємного сальдо поточного рахунку та дефіцит внутрішніх заощаджень породжують високі фінансові ризики, особливо за умов низького рівня довготривалих кредитів та експансії іноземних банків. Економіка України вже стала надзвичайно залежною від потоків іноземного капіталу. Сьогоднішні умови її розвитку істотно відрізняються від тих, які існували в 1998 р., коли Україна також зазнала впливу потужної світової фінансової кризи. Сучасні реалії погіршують характеристики стійкості національної системи до фінансових шоків. Так, якщо у 1997–1998 рр. рівень корпоративних боргів був низьким і корпоративний сектор не

настільки залежав від зовнішнього фінансування, то сьогодні національна фінансова система стала залежнішою від зовнішніх потоків капіталу [8, с. 11].

Висновки та перспективи подальших досліджень. Згадані вище тенденції відображають підвищену чутливість ринків строкових угод до кон'юнктурних змін та посилюють непередбачуваність умов діяльності його учасників. За умов недостатнього рівня розвитку організації ринкових інститутів у трансформаційній економіці надмірно ліберальні умови організації валютного ринку можуть стати чинником макроекономічної та фінансової валютної нестабільності.

Сьогодні головним чинником курсу гривні є дефіцит платіжного балансу, від'ємне сальдо якого можна було б покрити за рахунок фінансових операцій. Проте припливу іноземних інвестицій, на жаль, не відбувається. Крім того, сукупний борг України набагато перевищує валютні резерви країни. Для обмінного курсу гривні можуть виникнути ризики рефінансування. Врятувати ситуацію можуть деякі ініціативи, зокрема щодо ринку землі, але після серйозного доопрацювання цього законопроекту. За цих умов можуть відбутися прогресивні зміни, зокрема збільшення валютних надходжень за допомогою притоку інвестицій, збільшення вартісних показників експорту, зменшення попиту на валюту завдяки зміні структури імпорту.

Монетарна політика, що покликана підтримувати фінансову гнучкість уряду стосовно власної валюти, в Україні обмежена високою інфляцією та керованим обмінним курсом національної валюти. Крім інфляції, що стабільно перевищує позначку 10 %, рейтинги України обмежені нестабільними і високими пенсійними витратами, політичними обмеженнями проведення бюджетної консолідації та великим боргом фінансового сектору з великою часткою проблемних кредитів. Висока, хоч і на зниженні, інфляція може підірвати конкурентоспроможність економіки та послабити приплив інвестицій. Зниження політичної стабільності або різке погіршення настроїв інвесторів, зокрема зумовлене припиненням програми співпраці з МВФ, яке може призвести до "втечі капіталу" і значного зростання вартості покриття зовнішнього та бюджетного дефіцитів, і як наслідок, сповільнення розвитку ринків строкових угод.

У період швидкого зростання банківських кредитів повинно передбачатися зростання нормативів адекватності капіталу, а у період гальмування кредитної експансії – їх зниження. Доцільно формувати резерви під кредитні ризики з наданням їм антициклічного характеру. На етапі економічного піднесення потрібно забезпечити підвищення коефіцієнтів резервування (формування резервів під кредитні ризики) та створити можливості для використання нагромаджених резервів (знижувати коефіцієнти резервування) у період економічного спаду. Така політика відіграватиме важливу роль у згладжуванні бумів на фінансових ринках.

У подальших дослідженнях необхідно було б зосередити більшу увагу на аналізуванні тенденцій розвитку ринку строкових угод з реальним товаром, а також відсоткових ф'ючерсних угод.

1. Патица Н.І. Міжнародні валютно-кредитні відносини: навч. посіб. / Н.І. Патица. – К.: Знання, 2012. – 566 с. 2. Румянцев А.П., Голюк В.Я., Тонких О.Г. Міжнародні фінансові відносини: навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 348 с. 3. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу: навч. посіб. / за ред. О.І. Рогача. – К.: Либідь 2006 – 360 с. 4. Івасів Б.С., Комар В.В. Міжнародні ринки грошей і капіталів: навч.-метод. посіб. – Тернопіль: ТНЕУ, 2008. – 120 с. 5. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: навч. посіб.; за ред. Ю.Г. Козака, В.В. Ковалевського, К.І. Ржепішевського. – К.: ЦУЛ, 2003. – 294 с. 6. Бровко В., Следзь С. Трикурсія / В. Бровко, С. Следзь // Дзеркало тижня, 15 жовтня 2011 р. – №37. – С. 10. 7. Міжнародні фінанси: навч. посіб. / за ред. М.І. Макаренка та І.І. Дяконової. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 548 с. 8. Б. Данилишин. Не такий страшний чорт / Контракти. – 15.10.2012 р. – № 41–42.