

ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВАЛЮТООБМІННИХ ОПЕРАЦІЙ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Постановка проблеми. Розвиток зовнішньоекономічної діяльності у світовому масштабі викликає об'єктивну потребу обміну одних національних грошових одиниць на інші. Це зумовлено відсутністю єдиного платіжного засобу, який можна було б використовувати при розрахунках у зовнішній торгівлі за послуги, кредити, інвестиції, міждержавні платежі тощо. Дана потреба реалізується на валютному ринку, де різні валюти зіштовхуються у вигляді попиту та пропозиції [2].

Виклад основного матеріалу. Розглядаючи вплив валютного ринку на зовнішньоекономічну діяльність (ЗЕД) українських суб'єктів господарювання, варто відзначити, що розрахунки між підприємствами різних держав проводяться платіжними документами, вираженими в іноземній валюті, в основному, у доларах США, європейському євро, японських єнах, англійських фунтах стерлінгах. Платіжні документи в іноземній валюті, у свою чергу, є предметом купівлі-продажу на валютному ринку, учасником якого стає будь-яка організація, яка займається зовнішньоекономічною діяльністю [1].

Валютні кризи, значні і непередбачені коливання валютних курсів ведуть до втрат в одних учасників міжнародних розрахунків і до прибутків у інших. Так, наприклад, у результаті зниження курсу євро в 2000 році укріплення долара США склало більш ніж 20 %, що призвело до відповідного зниження валютного виторгу в доларовому еквіваленті всіх підприємств-експортерів, котрі поставляють свою продукцію в країни ЄС. За 2004 рік курс євро виріс щодо долара США на 10 %. У світовій практиці є випадки, коли в окремі роки коливання курсів провідних валют досягали 30 %, що обумовлює необхідність ґрунтовного аналізу та прогнозування валютного ринку.

Яким чином можна визначити ефект та ефективність валютообмінних операцій підприємства-експортера чи імпортера? Ми пропонуємо використовувати систему аналітичних показників економічної ефективності ЗЕД. Їх можна розділити на дві групи. Показники ефекту, визначені як абсолютні величини, виражаються у відповідних грошових одиницях як різниця між результатами і

витратами. Показники ефективності визначені на основі відношення результатів до витрат і виражаються у відносних одиницях, найчастіше в процентах.

Показник економічного ефекту від експорту товарів, продукції, робіт або послуг можна визначити в такий спосіб:

$$EEXP = \sum_i \sum_j (p_{ij} g_i - c_{ij}) x_{ij}, \quad (1)$$

де $EEXP$ – показник економічного ефекту експорту, грн.;

c_{ij} – повні витрати на експорт одиниці i -го товару в j -му зовнішньоторговельному контракті, що включають: витрати на виробництво і реалізацію товару (реклама, маркетинг, транспорт, страхування, мито, збори тощо), грн.;

p_{ij} – ціна одиниці j -го товару в i -му зовнішньоторговельному контракті, одиниць іноземної валюти;

x_{ij} – обсяг експортованого j -го товару в i -му зовнішньоторговельному контракті, одиниць;

g_i – валютний курс іноземної валюти до гривні під час виконання i -го зовнішньоторговельного контракту.

За економічним змістом показник ефекту відповідає поняттю прибутку.

Показник економічної ефективності експорту можна розрахувати в такий спосіб:

$$EXP = \sum_i \sum_j p_{ij} x_{ij} g_i / \sum_i \sum_j c_{ij} x_{ij}. \quad (2)$$

Економічний зміст показника ефективності полягає в тому, що він показує, яка кількість вигоди, результату є на кожну гривню витрат. Необхідною умовою для беззбиткової діяльності є показник EXP, що перевищує одиницю.

Спробуємо проаналізувати приклад розрахунку ефективності експорту. АТ “Грисма” 9 вересня 2004 року уклало зовнішньоекономічний контракт про поставку 612 метричних тонн феротитану з німецькою компанією G.G.J. Rensen. Відповідно до сформованої міжнародної практики зарубіжна компанія запропонувала оплатити контракт у валюті своєї країни, тобто в євро, після відвантаження і доставки в м. Фелбах, Німеччина. Відвантаження феротитану було завершено у листопаді 2004 року, а оплата за виготовлену продукцію надійшла 1 грудня 2004 року. Ціна контрактної поставки складала 1346400 євро. Оскільки термін

виконання контракту складав менше трьох календарних місяців (90 днів), а євро є другою резервною валютою після долара США, аналітиками АТ “Грисма” був зроблений прогноз, що курс євро або зростатиме, або незначно коливатиметься навколо своєї поточної вартості. Прогноз ґрунтувався на сприятливих очікуваннях, які панували у вітчизняній і зарубіжній пресі щодо єдиної європейської валюти, однак спроб застосувати методи технічного або фундаментального аналізу, якими користуються на практиці для прогнозування курсів валют, зроблено не було (до речі, це, на думку автора, є неприпустимим при проведенні валютних операцій). На підставі даного прогнозу економістами АТ “Грисма” був зроблений висновок про відсутність необхідності хеджування валютних ризиків, оскільки у випадку зростання курсу EUR/USD підприємство одержало б додатковий прибуток, а у випадку несуттєвих змін курсу валюти витрати на хеджування могли б перевищити очікуваний ефект.

На 9 вересня 2004 року курс євро складав на міжнародному валютному ринку EUR/USD = 1,0532, на українському валютному ринку щодо гривні – EUR/UAH = 6,1.

Розрахуємо ефект і ефективність за запропонованою методикою на 9 вересня 2004 року (витрати на виробництво партії феротитану, що експортується, склали 6986500 грн.):

$$\mathbf{EEXR}_{09.09.2004} = 1346400 \cdot 6,1 - 6986500 = 1226540 \text{ грн.}$$

$$\mathbf{EXR}_{09.09.2004} = 1346400 \cdot 6,1 / 6986500 = 1,17.$$

Очевидно, що на 9 вересня 2004 р. експорт економічно ефективний. Проте аналітики АТ “Грисма” не врахували, що в даний час валютний ринок є найбільш динамічним ринком у світі. Котирувальні ціни можуть змінюватися 20 разів за хвилину на основні валюти, а їхній курс часом змінюється до 18000 разів протягом одного дня.

Тому до 1 грудня 2004 року вартість євро змінилася і складала на міжнародному валютному ринку щодо долара США – EUR/USD = 1,0081, на українському валютному ринку щодо гривні – EUR/UAH = 5,8.

Розрахуємо ефект і ефективність за запропонованою методикою на 1 грудня 2004 року.

$$\mathbf{EEXR}_{01.12.2004} = 1346400 \cdot 5,8 - 6986500 = 822620 \text{ грн.}$$

$$\mathbf{EXR}_{01.12.2004} = 1346400 \cdot 5,8 / 6986500 = 1,1.$$

Як бачимо, обидва показники знизилися. Зниження економічного ефекту ЗЕД відбулося в результаті неправильного прогнозу напрямку руху валютного ринку, на підставі якого було прийняте рішення про відмову від хеджування валютних ризиків. Даний приклад показує як важливо при проведенні валютних операцій правильно визначити не

тільки розмах коливань, але і їх напрямом. Помилка в даному питанні обійшлася підприємству в 403920 грн., або 29 % від очікуваного прибутку.

У розглянутому прикладі коливання євро проти долара США склали “усього” 4 % протягом трьох місяців, однак на міжнародному валютному ринку не рідкісні випадки, коли коливання провідних валют доходять до 5-6 % у день. Коливання за 2004 рік курсу швейцарського франка до долара США склали близько 15 %, курсу японської єни до долара США – близько 12 %, курсу британського фунта стерлінгів до долара США – близько 16 %.

Виходячи з цих даних, можна зробити висновок про те, що формальний аналіз і прогнозування міжнародного валютного ринку здатні істотно вплинути негативно на ефективність діяльності підприємств – учасників ЗЕД.

Формулу (2) для одного товару та одного контракту можна спростити таким чином (для експортерів та імпортерів):

$$EXP = \frac{pg}{c}, \quad (3)$$

$$IMP = \frac{c}{pg}, \quad (4)$$

де EXP – показник ефективності зовнішньоекономічної операції підприємства-експортера;

IMP – показник ефективності зовнішньоекономічної операції підприємства-імпортера;

c – повні витрати на виробництво товару, що експортується (або витрати на виробництво товару, аналогічного тому, що імпортується), грн.;

p – ціна товару в іноземній валюті, одиниць;

g – курс іноземної валюти до гривні.

З урахуванням вищенаведених формул можна зазначити, що для експортних операцій економічна ефективність ЗЕД прямо пропорційно залежить від відповідного валютного курсу. Дійсно, експортер зацікавлений у зростанні вартості валюти, яку він одержить за продану продукцію. Ефективність ЗЕД для імпортерів зворотно пропорційно залежить від курсу, що склався на валютному ринку. Тобто імпортери зацікавлені в оплаті продукції у валюті, курс якої знижується. Загальні правила визначення валютних умов контракту можна звести до того, що українські підприємства повинні прагнути

одержати по експорту “сильну” валюту, курс якої має тенденцію до підвищення, і оплачувати закупки в “слабкій” валюті, курс якої знижується. Все це обумовлює необхідність ґрунтовного аналізу та прогнозування валютних курсів підприємствами – учасниками ЗЕД, та вироблення на основі цього аналізу та прогнозу відповідних управлінських рішень.

Основними методами аналізу та прогнозування валютних курсів, які широко застосовуються, є так звані “фундаментальний” та “технічний” аналізи.

Фундаментальний аналіз вивчає вплив макроекономічних показників, явищ політичного й економічного життя як окремих країн, так і світового співтовариства в цілому, які здатні вплинути на курс відповідної валюти. Принциповим моментом тут є те, що час публікації і прогнозоване значення макроекономічних показників відомі наперед: існує графік оголошення статистичних даних в країнах “великої сімки”; прогноз є результатом опитування групи експертів-аналітиків, проведеного за методом DELFI. Завчасно оприлюднене прогнозоване значення відіграє роль “умовного нуля”, тому ринок реагує не на абсолютне значення фундаментального показника, а на відхилення фактичного значення від прогнозованого.

Фундаментальні показники прийнято ранжувати за ступенем впливу на валютний курс, виділяючи при цьому два аспекти: довгостроковий вплив, тобто набір фундаментальних факторів, які визначають стан національної економіки та тенденцію валютного курсу протягом тижнів і місяців; короткостроковий, тобто вплив опублікованого показника на курс валюти, який діє протягом кількох годин чи, навіть, хвилин.

Розглядаючи інший підхід до прогнозування кон’юнктури валютного ринку – технічний аналіз, варто зазначити, що базою для нього є ціновий графік, який показує зміну ціни й обсягів угод у простому і наочному уявленні. У спрощеній формі метою технічного аналізу є визначення основного тренда й оцінка імовірності його зміни. Інтерпретація графіків, фігур і ліній трендів доповнюється індикаторами ринку – такими, як різні види ковзних середніх, осциляторами. Широко поширені індикатори ринку, що використовують у ролі оброблюваної інформації ціну й обсяг торгів, розкид ринку, значення нових максимумів і мінімумів тощо. Мета цих розрахунків полягає у виявленні та оцінці трендів. Порівняльну характеристику фундаментального та технічного аналізів наведено в табл. 1.

Моделі прогнозування динаміки валютних курсів, побудовані на основі технічного аналізу, не позбавлені своїх недоліків. Практика показала, що оцінка їх результату багато в чому є суб'єктивною, і часто виникають ситуації, коли постає проблема однакової інтерпретації результатів різними фахівцями.

Таблиця 1

Порівняльні характеристики фундаментального та технічного аналізів

Характеристика	Фундаментальний аналіз	Технічний аналіз
Основний підхід	Базується на природній (внутрішній) вартості активу	Базується на цінових і кількісних трендах
Джерело інформації	Макроекономічна (статистична) інформація	Ціна, обсяг торгів, відкритий інтерес
Основа стратегії	Екстраполяція макроекономічних показників	Аналіз динаміки ціни, обсягу і відкритого інтересу, виявлення трендів
Оцінка передбачуваності ринку	Коливання курсів мають випадковий характер	Ринок інерційний. Можна визначити тенденції і точки зламу тренда
Визначення ціни активу	Ціна активу коливається навколо природної вартості	Цінові тренди і точки зламу тренда піддаються математичному опису
Можливість застосування для аналізу та прогнозування валютних курсів	Можна застосовувати для визначення довгострокових (1-10 років) тенденцій	Ефективний при короткострокових (до 1 року) прогнозах

Крім того, у проблемі вибору оптимальних керуючих параметрів моделей технічного аналізу слабо опрацьовані питання їх динамічного налаштування на поточну ринкову кон'юнктуру, у результаті чого ці параметри встановлюються суб'єктивно, залежно від досвіду і рівня підготовленості фахівця, що використовує модель [3]. На думку автора, основною причиною цього є слабка або недостатня формалізація умов побудови, застосування, настроювання та оцінки даних моделей.

Висновки. Як підсумок, можна зазначити, що підходи, запропоновані в даній статті, дозволяють суб'єктам господарювання – учасникам ЗЕД:

- отримувати додатковий прибуток від врахування курсових коливань при здійсненні ЗЕД;
- здійснювати вибіркове (динамічне) хеджування валютного ризику своїх зовнішньоекономічних контрактів з урахуванням прогнозу валютного курсу.

За оцінками автора, беручи до уваги можливість застосування фундаментального та технічного аналізів для прогнозування валютного курсу, підприємства – учасники ЗЕД, можуть підвищити рівень рентабельності на 5-10 процентних пунктів.

Список літератури

1. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Н.И. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 592 с.
2. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 1999. – 359 с.
3. Markowitz H. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. – New York: John Wiley, 1959.

Отримано 24.11.2005

Ніколенко, О.В. Шляхи підвищення ефективності валютнообмінних операцій суб'єктів господарювання в Україні [Текст] / О.В. Ніколенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / УАБС НБУ. - Суми, 2005. - Т. 14. - С. 102 – 108.