

ВИСНОВКИ

Отже, запровадження оподаткування доходів, нарахованих на членські внески, може стимулювати кредитні спілки змінити напрями розподілу доходів, переорієнтувавши їх з виплат за членськими внесками на формування резервного капіталу. Підвищення рівня капіталізації спілок за рахунок резервного капіталу на 30% є вагомим важелем поліпшення фінансового стану цих установ.

Кожен із членів кредитної спілки є не тільки споживачем її фінансових послуг, а й власником частки капіталу, тобто її співвласником. За таких умов, члени кредитних спілок мають бути передусім зацікавлені у їх фінансовій спроможності, зокрема – у належному рівні їх резервних фондів. Отже, нові правила оподаткування мають спонукати до переорієнтації інтересів населення з простого користування фінансовими послугами спілок до активної фінансової співучасті вже як співвласників у розбудові фінансово міцних кредитних спілок. виправдовуючи свою неприбуткову природу, кредитні спілки мають спрямовувати отриманий дохід передусім на збільшення власного капіталу, і тільки після цього розподіляти дохід за членськими внесками.

Підбиваючи підсумки проведеного дослідження, слід визнати, що вплив оподаткування доходів членів кредитних спілок, розподілених за їх членськими внесками, є неоднозначним. З одного боку, це може послабити стимули для внесення членами цих коштів до спілок. З другого боку, кооперативний принцип спільної матеріальної відповідальності за фінансовий стан спілки повинен активніше впроваджуватися у фінансовій політиці спілок. Результатом такої політики має стати підвищення рівня капіталізації кредитних спілок, що є основою їх фінансової стійкості.

Література

1. Гончаренко В., Климко О., Пожар А. Кредитні спілки в умовах фінансової кризи // *Світ фінансів*. – 2010. – № 2 (23). – С. 118–125.
2. Дука А. Реалізація захисної функції кредитних спілок в умовах подолання наслідків фінансової кризи в Україні // *Вісник Київського національного університету імені Т.Г.Шевченка*. – 2009. – Випуск 107–108. – С. 34–37.
3. Терещенко Г.М. Перспективи розвитку кредитних спілок в Україні.

// *Фінанси України*. – 2009. – № 5. – С. 87–94.

4. Третьякова О., Третьяков М. Роль та переваги кредитних спілок у розвитку кредитування // *Науковий вісник ЧТЕІ КН ТЕУ. Економічні науки* – 2010. – Випуск 1. – С. 298–305.

5. Мешко О. Загальні аспекти розвитку кредитних спілок // *Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія “Економічні науки”*. – 2009. – № 39. – С. 5–11.

6. Закон України “Про податок з доходів фізичних осіб” № 889-IV від 22.05.2003 р. // <http://zakon1.rada.gov.ua>.

7. *Вісник кредитної кооперації*. – 2008. – Вип. 4 (7). – 72 с.

8. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI // <http://zakon1.rada.gov.ua>.

9. Офіційна Інтернет-сторінка Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України // <http://www.dfp.gov.ua>.

10. Туган-Барановский М.И. Социальные основы кооперации – М.: Экономика, 1989. – 496 с.

11. Бабенко С.Г. Трансформація кооперативних систем у перехідній економіці: Монографія. – Київ: видавництво “Наукова думка”, 2003. – 332 с.

Дослідження/

Олена Боришкевич

Кандидат економічних наук,  
доцент кафедри менеджменту  
банківської діяльності Київського  
національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана



# Світовий валютний ринок: стан та динаміка

Один раз на три роки в квітні (починаючи з 1989 року) Банк міжнародних розрахунків проводить огляд світового валютного ринку та ринку деривативів. Останнє дослідження показало безпрецедентне зростання обсягів торгівлі на світовому валютному ринку – його середньоденні обороти зросли до 4 трлн. доларів США. Фінансова криза, нові технології та нові учасники змінили структуру світового валютного ринку і засвідчили здатність учасників адаптуватися до змінних умов. Автор статті аналізує сучасний стан світового валютного ринку і розглядає перспективи його розвитку.

## ПЕРЕДУМОВИ ВИНИКНЕННЯ ФОРЕКСНОГО РИНКУ

Сучасний світовий валютний ринок, або ринок ФОРЕКС (foreign exchange market) почав формуватися на початку 1970-х років. До цього спонукала валютна криза 1971 року. Тимчасове призупинення конвертованості доларів США в золото у серпні 1971 року, спричинене значним дефіцитом платіжного балансу, зовнішнім боргом та зменшенням золотого запасу Сполучених Штатів Америки, фактично поклато край Бреттон-Вудській системі золотодоларового стандарту, оскільки США вже не могли забезпечити обмін доларів на золото.

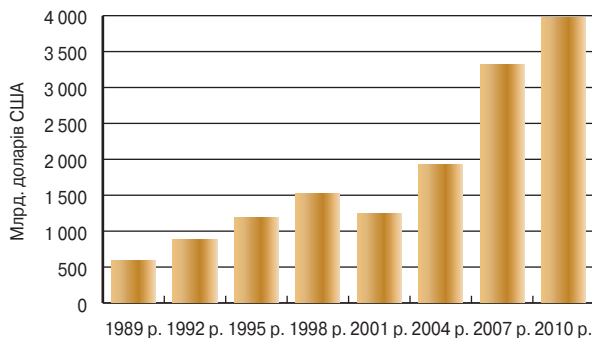
шення щодо системи регулювання валютного курсу. Юридичне оформлення переходу від фіксованих курсів до плаваючих юридично було закріплене рішенням “Великої десятки” в Парижі 16 березня 1973 року. Остаточно ж крапку в цьому питанні було поставлено на конференції в Ямайці у 1976 році.

Саме перехід від фіксованих курсів до плаваючих став поштовхом до формування ринку ФОРЕКС. Проте центральні банки країн не повністю відмовилися від впливу на валютний курс. Так, Нью-Йоркською угодою “Групи п’яти” 1985 року було передбачено фактичний перехід від вільно плаваючих валютних курсів до системи регульованого плавання шля-

1). Як видно з графіка 1, обсяги ринку постійно зростають – скорочення відбулося лише після азійської кризи 1998 року, коли середньоденний оборот ринку зменшився на 20% – із 1.5 трлн. доларів США до 1.2 трильйона. Слід зазначити, що скорочення обсягів ринку відбулося в основному внаслідок зменшення обсягів спот-угод із 568 млрд. доларів США до 386 мільярдів.

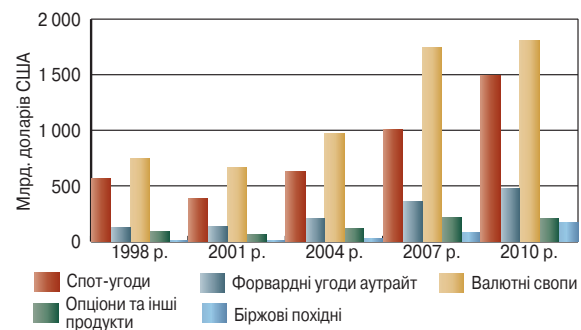
Відновленню обсягів світового валютного ринку після азійської кризи сприяли зростання світової економіки, розвиток електронної торгівлі, широкий доступ до торгових систем і як наслідок – збільшення кількості учасників ринку. А період 2008–2010 років продемонстрував здатність

Графік 1. Середньоденні обороти світового валютного ринку



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements “Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010” // www.bis.org.

Графік 2. Середньоденні обороти світового валютного ринку в розрізі інструментів



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements “Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010” // www.bis.org.

Таблиця 1. Середньодобові обороти форвардних угод на світовому валютному ринку

Строки укладення форвардних угод	1998 р.		2001 р.		2004 р.		2007 р.		2010 р.	
	Обсяг, млрд. дол. США	%	Обсяг, млрд. дол. США	%	Обсяг, млрд. дол. США	%	Обсяг, млрд. дол. США	%	Обсяг, млрд. дол. США	%
До 7 днів	65	51	51	39	92	44	154	43	219	46
Від 7 днів до 1 року	57	45	76	58	111	53	200	55	245	52
Понад 1 рік	5	4	4	3	5	3	7	2	11	2

Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements “Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010” // www.bis.org.

Напружена ситуація на валютних ринках, яка посилилась у травні 1971 року, стала причиною плавання деяких валют – німецької марки, голландського гульдена, канадського долара, японської ени та інших. Промислово розвинуті країни доклали багато зусиль, щоб вийти з цієї критичної ситуації якнайшвидше. Це їм удалося 18 грудня 1971 року завдяки Смітсонівській угоді, найважливішим результатом якої стало надання країнам права самостійно приймати рі-

шом здійснення валютних інтервенцій з метою стримування курсових коливань.

## ТЕНДЕНЦІЇ СВІТОВОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ

Форексний ринок став найбільшим за обсягами ринком – його середньоденний оборот у квітні 2010 року становив 4 трильйони доларів США, зрісши на 20% порівняно з квітнем 2007 року (див. графік

учасників ринку до швидкої адаптації. Зростання обсягів ринку в цей період стимулював пошук інвесторами альтернативи вкладенням на фондових ринках, оскільки ринок ФОРЕКС став і залишається найліквіднішим.

## ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФОРЕКСНОГО РИНКУ

На форексному ринку використовується багато фінансових інструментів та з’являються нові інструменти, які згодом входять у практику на національних валютних ринках. Зростання форексного ринку в 2010 році було зумовлене 48-відсотковим збільшенням обороту угод спот, які становлять 37% від загального обороту ринку. Угода *spot* (spot) передбачає поставку валюти на другий робочий день із дня її укладення. Оборот спот-угод у квітні 2010 року зріс до 1.5 трильйона доларів (у квітні 2007 року цей показник становив 1 трлн. доларів США; див. графік 2).

Збільшення обороту строкових інструментів форексного валютного ринку було більш помірним – лише 7%, з середнім щоденним оборотом у 2.5 трильйона доларів США у квітні 2010 року. До такої ситуації призвело небажання учасників ринку використовувати складні похідні інструменти і їхній перехід у сегмент спот-операцій.

Як видно з графіка 2, оборот валютних свопів змінився несуттєво – зріс лише на 3% порівняно з попереднім опитуванням у 2007 році. З точки зору укладення угод операції своп можна вважати фінансовими операціями, у процесі яких контрагенти одночасно купують і продають грошові потоки, що відрізняються за кодами валют, базисами розрахунку процентної ставки і за низкою інших показників. До категорії валютних свопів відносять *свопи з іноземною валютою* (foreign exchange swap) та власне валютні свопи. Перші передбачають фактичний обмін двома валютами (йдеться лише про основну суму угоди) за умови розрахунків за ними на різні дати з наперед обумовленим курсом, а також зворотний обмін двох валют на визначений час у майбутньому за наперед визначеним курсом (як правило, відмінним від курсу першої конверсійної угоди). *Валютні свопи* (currency swap) – це угоди, укладені між двома контрагентами для обміну потоками процентних платежів у різних валютах протягом певного періоду часу, і, зазвичай, обмін основних сум у різних валютах за наперед узгодженим курсом.

Серед строкових угод форвардні угоди продемонстрували найбільше зростання порівняно з попереднім періодом дослідження. *Форвардні угоди аутрайт* (outright forward)<sup>1</sup> – це угоди щодо обміну однієї валюти на іншу за наперед установленим курсом, із поставкою валюти пізніше, ніж на другий робочий день після дня укладення угоди. Ця категорія фінансових інструментів також включає в себе *угоди за форвардними ставками* (forward rate agreement (FRA)). Як видно з таблиці 1, у 2010 році спостерігалось зростання частки форвардних угод зі строками укладення до семи днів та зменшення кількості угод від семи днів до одного року. Тобто майже половина форвардних угод укладалася на надкороткі терміни.

<sup>1</sup> Термін “аутрайт” використовується для характеристики простої форвардної угоди, на відміну від форвардної операції як частини свопової операції.

Єдиними строковими фінансовими інструментами, щодо яких зафіксовано спад у 2010 році, стали позабіржові валютні опціони. *Валютний опціон* (currency option) – це контракт, який дає право (не обов’язок) одному з учасників угоди купити чи продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною протягом певного періоду часу, тоді як інший учасник за грошову премію зобов’язаний при необхідності забезпечити реалізацію цього права (продати чи купити іноземну валюту за обумовленою ціною). Їх середньоденні обсяги зменшилися у 2010 році порівняно з 2007 роком із 212 млрд. доларів США до 207 мільярдів.

Серед строкових операцій найбільші темпи зростання продемонстрували *біржові деривативи* (exchange-traded derivatives), до яких належать біржові валютні ф’ючерси та біржові валютні опціони (див. графік 3). У 2010 році оборот біржових деривативів зріс порівняно з 2007 роком на 107%. Зниження обсягів позабіржових валютних опціонів та зростання обсягів біржових опціонів і ф’ючерсів засвідчує тенденції до впровадження торгівлі фінансовими інструментами на фінансових ринках. З формальної точки зору біржами на форексному ринку вважаються в основному фондові біржі, серед яких найбільшими є *НАЙС Євронект* (NYSE Euronext)<sup>2</sup>, створений в 2007 році в результаті злиття Нью-Йоркської фондової біржі (New York Stoc Exchange (NYSE)) та Євронект (Euronext), а також біржовий холдинг *СМІ Груп* (CME Group), створений в 2007 році в результаті злиття Чиказької комерційної біржі (Chicago Mercantile Exchange (CME)) й Чиказької товарної біржі (Chicago Board of Trade (CBOT)).

Найімовірніше, обсяги біржових деривативів зростатимуть і надалі за рахунок зменшення обсягів позабіржових валютних опціонів, оскільки саме нерегульований ринок позабіржових деривативів сьогодні розглядається як одна з головних причин виникнення фінансових криз.

#### РЕГІОНАЛЬНА СТРУКТУРА СВІТОВОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ

**Т**ранскордонна торгівля на форексному ринку постійно збільшується (див. графік 4), тобто діяльність на валютному ринку стала

<sup>2</sup> НАЙС Євронект управляє фондовими біржами Нью-Йорка, Парижа, Амстердама, Брюсселя і Лісабона та Лондонською міжнародною біржею фінансових ф’ючерсів і опціонів.

глобальнішою – транскордонні операції в квітні 2010 року становили 65% від обсягів ринку, тоді як місцеві операції – лише 35%. Для порівняння: частка операцій, які здійснювалися на місцевих ринках у 2007 році, становила 38%, а в 1998 році – близько 46%. Це свідчить про те, що торгівля валютою перестала зосереджуватись лише у фінансових центрах, і на форексному ринку бере участь дедалі більше учасників із країн, що розвиваються. Крім того, сьогодні для успішної роботи на форексному ринку недостатньо діяти лише всередині однієї країни, оскільки для прибуткової діяльності важливо надавати й отримувати якомога ширший спектр послуг.

Незважаючи на це, ранжування світових фінансових центрів порівняно з попереднім дослідженням змінилося неістотно (див. графік 5). Частка ринку Великобританії у загальному обороті валютного ринку, незважаючи на зменшення, становить 36.7% (у 2007 році – 34.6%). Друге місце традиційно посідають Сполучені Штати Америки (18%), далі йдуть Японія (6%), Сінгапур (5%), Швейцарія (5%), Гонконг (5%) та Австралія (4%).

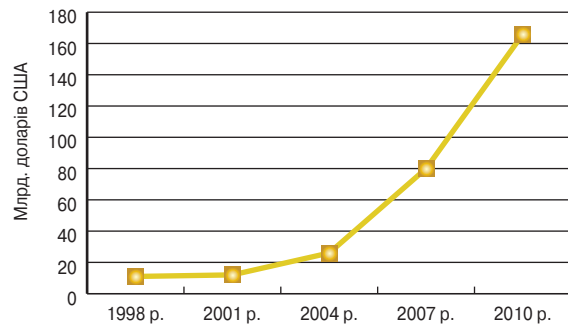
#### ВАЛЮТНИЙ РОЗПОДІЛ ОБОРОТУ СВІТОВОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ

**Х**арактерним для сучасного стану форексного ринку стає зменшення впливу долара США. Як свідчать дані таблиці 2, частка долара США продовжує повільний спад зі свого піку – 90% у 2001 році до 85% у 2010 році. Частки євро та японської єни, навпаки, збільшилися в середньому на 2% – відповідно до 39% та 19% після їх зменшення у 2007 році. В результаті цього частка цих валют (долара США, євро й японської єни) збільшилася на 3 відсотки.

Серед десяти валют, які торгуються найактивніше, зросла частка австралійського й канадського доларів – приблизно на 1 відсоток – відповідно до 7.6% і 5.3%, тоді як фунт стерлінгів і швейцарський франк дещо втратили свої позиції. Фунт стерлінгів віддав більшу частину своїх позицій євро. Слід також звернути увагу на зростання частки валют ринків, що розвиваються, особливо турецької ліри і вон Республіки Корея (див. таблицю 2).

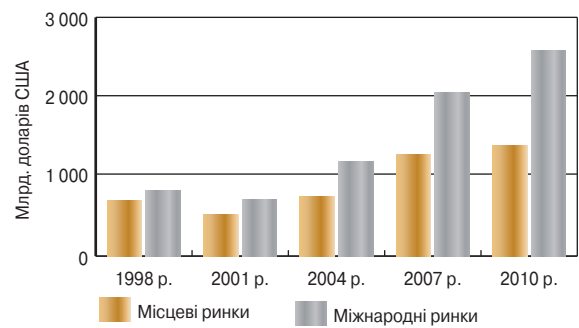
Незважаючи на збереження тенденції зниження частки долара на сві-

Графік 3. Середньодобові обороти світового валютного ринку біржових деривативів



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements "Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010" // www.bis.org.

Графік 4. Середньодобові обороти світового валютного ринку в розрізі регіонів



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements "Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010" // www.bis.org.

товому валютному ринку, він усе ж продовжує займати провідні позиції (див. графік 6). Обороти за валютними парами в квітні 2010 року істотно не змінилися порівняно з попередніми періодами. Валютна пара долар США/євро (USD/EUR) на сьогодні залишається домінуючою (28%), оскільки в Європі та Сполучених Штатах Америки зосереджено близько 80% обсягу ринку ФОРЕКС (див. графік 5) і ринок цієї валютної пари найліквідніший.

Валютна пара долар США/японська єна (USD/JPY) традиційно займає другу позицію. Її характерною особливістю є те, що зазвичай девальвації долара відбуваються в першу чергу відносно єни, оскільки близько половини торговельного дефіциту США припадає на азіатські країни – Китай та Японію. Ці країни, у свою чергу, також підтримують низький курс своїх валют, що спонукає до виникнення так званих "валютних війн". Частка валютної пари долар (USD/GBP) США/англійський фунт стерлінгів продовжувала зменшуватися, набувши значення 9% (її максимум становив 13% у 2004 році), а частка валютної пари євро/англійський фунт стерлінгів зросла на 1% порівняно з 2007 роком.

### УЧАСНИКИ СВІТОВОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ

На сучасному ринку ФОРЕКС головні позиції займають великі фінансові інститути, які здатні стабільно здійснювати значну кількість операцій з іноземною валютою. Проте впровадження інноваційних технологій дещо змінило коло учасників ринку – помітну роль на ньому почали відігравати приватні торговці та хедж-фонди.

Зростання обороту валютного рин-

ку в 2010 році пов'язане зі збільшенням торгової активності "фінансових інститутів" (ця категорія включає в себе банки, хедж-фонди, пенсійні фонди, взаємні фонди, страхові компанії та центральні банки). Як видно з графіка 7, вперше обсяги операцій дилерів з іншими фінансовими інститутами перевищила обсяги міждилерських угод.

Оборот у категорії "фінансові інститути" зріс на 42%, досягнувши 1 900 млрд. доларів США у квітні 2010 року порівняно з 1 300 мільярдами в квітні 2007 року. Як зазначено вище, зростання обсягів форексного ринку у 2010 році відбулося в результаті збільшення обсягів спот-операцій, які також значно збільши-

лися завдяки зростанню активності саме фінансових установ. Як видно з таблиці 3, на торгівлю з фінансовими установами у 2010 році припадало більше половини обороту ринку спот-угод (51%; у 2007 році цей показник становив 39%), а також 54% обороту форвардних угод та 55% обороту валютних опціонів.

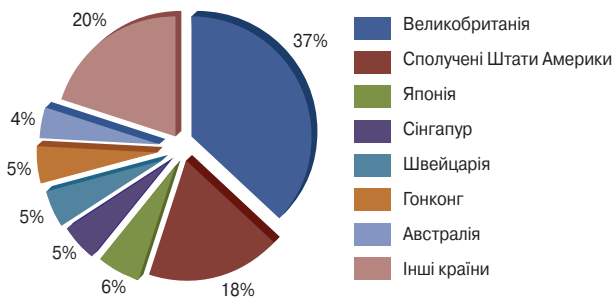
Оскільки основними учасниками ринку в категорії контрагентів "фінансові установи" є банки, то вони й концентрують торгові обороти валютою у своїх руках. Тут лідерами є Дойче банк (Deutsche bank) та Швейцарський об'єднаний банк (Union Bank Swiss (UBS)), які разом володіють близько 40% ринку. Основними умовами ефективної діяльності на

Таблиця 2. Частка окремих валют у середньоденних оборотах на світовому валютному ринку

Валюта	2001 р.	2004 р.	2007 р.	2010 р.
Долар США	89.9	88	85.6	84.9
Євро	37.9	37.4	37	39.1
Японська єна	23.5	20.8	17.2	19
Англійський фунт стерлінгів	13	16.5	14.9	12.9
Австралійський долар	4.3	6	6.6	7.6
Швейцарський франк	6	6	6.8	6.4
Канадський долар	4.5	4.2	4.3	5.3
Гонконгівський долар	2.2	1.8	2.7	2.4
Шведська крона	2.5	2.2	2.7	2.2
Новозеландський долар	0.6	1.1	1.9	1.6
Вони Республіки Корея	0.8	1.1	1.2	1.5
Сінгапурський долар	1.1	0.9	1.2	1.4
Норвезька крона	1.5	1.4	2.1	1.3
Мексиканське песо	0.8	1.1	1.3	1.3
Індійська рупія	0.2	0.3	0.7	0.9
Російський рубль	0.3	0.3	0.7	0.9
Польський злотий	0.5	0.4	0.8	0.8
Турецька ліра	0.0	0.1	0.2	0.7
Південноафриканський ренд	0.9	0.7	0.9	0.7
Бразильський реал	0.5	0.3	0.4	0.7

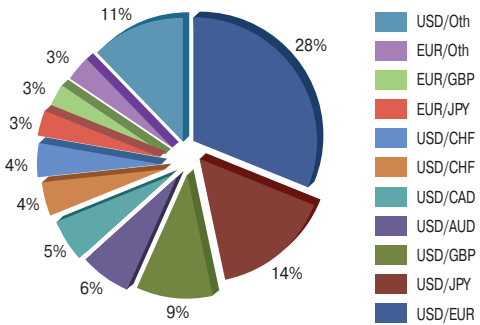
Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements "Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010" // www.bis.org.

Графік 5. Географічний розподіл обороту світового валютного ринку в квітні 2010 року



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements "Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010" // www.bis.org.

Графік 6. Структура обороту на світовому валютному ринку за валютними парами у квітні 2010 року



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements "Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010" // www.bis.org.

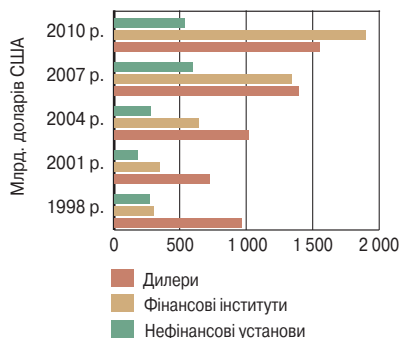
ринку ФОРЕКС є кількість та обсяг валютних операцій, тоді як різниця між курсом купівлі та продажу валюти не має принципового значення, що є наслідком триваючої консолідації та жорсткої конкуренції.

**ВИСНОВКИ**

Функціонування світового валютного ринку завжди базувалося на ліквідності й прозорості ціноутворення. Ринок ФОРЕКС сьогодні характеризується найбільшим обсягом операцій та гнучкістю форм угод, а також різноманітністю контрагентів. Він продемонстрував свою здатність до адаптації, що дало змогу використовувати численні фінансові інструменти незалежно від валютної політики промислово розвинутих країн, тобто останнім часом цей ринок надав більшу свободу дій своїм учасникам.

Аналіз ситуації на форексному ринку свідчить, що структурна перебудова охопила всі його сегменти. Відбувається зміщення центру ваги з одних видів фінансових інструментів на інші,

Графік 7. Розподіл світового валютного ринку за контрагентами



Джерело: побудовано за даними Bank for International Settlements "Triennial Central Bank surveys foreign exchange and derivatives market activity in April 2010" // www.bis.org.

Таблиця 3. Частка контрагентів на світовому валютному ринку в розрізі фінансових інструментів

Інструменти валютного ринку/контрагенти	1998 р.	2001 р.	2004 р.	2007 р.	Відсотки
					2010 р.
<b>Спот-угоди:</b>					
дилери	61	56	49	42	35
фінансові інститути	21	29	34	39	51
нефінансові установи	18	15	17	18	15
<b>Форварди аутрайт:</b>					
дилери	38	40	35	27	24
фінансові інститути	27	31	38	44	54
нефінансові установи	35	29	27	30	23
<b>Свопи ФОРЕКС:</b>					
дилери	70	64	60	46	47
фінансові інститути	17	27	31	40	43
нефінансові установи	13	9	9	14	10
<b>Валютні свопи:</b>					
дилери	55	53	58	39	47
фінансові інститути	23	21	23	41	45
нефінансові установи	22	25	14	20	8
<b>Валютні опціони та інші продукти:</b>					
дилери	55	47	41	29	29
фінансові інститути	20	26	37	43	55
нефінансові установи	24	27	18	28	16

зменшується частка долара США і поступово збільшуються частки валют країн, що розвиваються, трансформуються механізми ведення торгівлі на ринку, розширюється коло його учасників. Оскільки форексний ринок надалі залишається найліквіднішим, то й обсяги операцій на ньому надалі зростатимуть. Однією з основних структурних змін на ринку ФОРЕКС стало застосування електронних торгових систем. Найбільший обсяг торгів зосереджено на двох системах: Рейтер (Reuters) та Електронній брокерській системі (Electronic Broking System (EBS))<sup>3</sup>. Поряд з ними провідні позиції починає

<sup>3</sup> Першою електронною брокерською системою стала система, розроблена фірмою Рейтер для міжбанківського ринку у 1982 році, а в 1993 році розпочала свою діяльність Електронна брокерська система.

займати Інтернет. Розширення торгових систем і автоматизація торгівлі між банками та їх клієнтами безпосередньо привели і, ймовірно, приведитимуть і надалі до переорієнтації ринку з міжбанківських на клієнтські угоди.

Незважаючи на всі позитивні зміни, майбутні проблеми функціонування ринку ФОРЕКС будуть пов'язані зі здатністю його учасників орієнтуватися в швидкозмінному середовищі. Перш за все йдеться про банки, які повинні забезпечувати свою платоспроможність і рентабельність у світі, де ризики примножуються й диверсифікуються. Особливо важливо, щоб уряди країн передусім намагалися уникати будь-якого порушення конкуренції в інтеграційному середовищі валютних ринків.

