Я. В. Белінська
Об'єднаний Інститут економіки НАНУ, м. Київ

ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Концепція валютного регулювання НБУ еволюціонувала відповідно до розвитку загальної макроекономічної ситуації та спрямовувалась на забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти. Нестійкість економічного розвитку України в умовах надмірної зовнішньоекономічної орієнтації економіки зумовила надмірне використання адміністративних обмежень. Зокрема, в сучасній регулятивній практиці продовжує використовуватись низка заходів антикризової спрямованості, які збереглися ще з 1998—1999 рр. Разом з тим, в умовах динамічного розвитку економіки протягом останніх років НБУ було проголошено курс на лібералізацію системи валютного регулювання.

На першому етапі (лібералізація валютного ринку), в кінці 2002 р. — на початку 2003 р., банкам дозволили проводити форвардні операції з купівлі-продажу іноземних валют І групи класифікатора НБУ за валюти цієї ж групи на міжнародних ринках[1]. З 12.05.2004 р. після 6-річної перерви розпочалися торги на УМВБ валютними ф'ючерсними контрактами. Сьогодні на біржі можна торгувати валютними ф'ючерсами на курс гривні до долара США, до євро, до російського рубля, крос-курс євро/долар, євро/рубль, долар/рубль — усе без реальної поставки валюти. Головною діючою особою на українському ф'ючерснім ринку є УкрСиббанк — маркет-мейкер, який зобов'язується підтримувати ліквідність ф'ючерсного ринку шляхом забезпечення наявності в торговій системі зустрічних заявок (одночасно на купівлю і продаж), що гарантує укладення угод в будь-який момент. Але занадто низька ліквідність ф'ючерсного ринку та очікувальна позиція потенційних торговців гальмує повноцінне функціонування українського строкового ринку.

Швидкий розвиток внутрішнього ринку форвардних операцій стримується також існуванням обов'язкового відрахування до Пенсійного фонду у розмірі 1 % від суми купівлі іноземної валюти. Загалом, разом із дозволом НБУ купувати іноземну валюту без обґрунтування мети купівлі (у рамках нормативу відкритої валютної

[1] *Шевченко С.* Форвардні операції на українському ринку // Галицькі контракти. — 2003. — № 28. — С. 11.

позиції) можливість проведення строкових операцій на внутрішньому ринку України створює передумови для розвитку повноцінного строкового ринку. Одним із наслідків такого кроку стане впровадження ефективної системи страхування валютних ризиків, приплив інвестицій і повернення раніше вивезених капіталів.

Лібералізація валютного ринку з одночасним вдосконаленням механізмів проведення валютних торгів і впорядкуванням системи штрафів за порушення валютного законодавства[1] є важливою тому, що у певній мірі валютні спекуляції є не лише надзвичайно важливим засобом регулювання економіки і валютного курсу, але і механізмом захисту інтересів клієнтів. Зважаючи на значну відкритість економіки України всі суб'єкти економічної діяльності зацікавлені у розвинутій системі страхуванні від ризиків. З точки зору регуляторної політики і зважаючи на необхідність захисту банків та їх клієнтів від валютних ризиків на міжнародних ринках, обмеження щодо проведення строкових операцій стають все більш шкідливими.

У 2004 р. процес лібералізації системи валютного регулювання загальмувався: в умовах високих темпів економічного розвитку та значного припливу іноземної валюти помітно посилився її рестрикційний характер. Поряд із спрощенням низки вимог щодо операцій з іноземною готівкою для резидентів та готівковою гривнею для банків нерезидентів, було запроваджено нормативи для стримування необгрунтованого відпливу валютних коштів за межі України та запобігання неконтрольованому припливу іноземного капіталу.

У поточному році заходи валютного регулювання НБУ мали чітко виражену антиінфляційну спрямованість. Це визначалось тим, що регулярний викуп НБУ надлишку іноземної валюти, що утворювався за рахунок великих експортних надходжень (експорт за 8 місяців виріс на 48 %) і припливу приватизаційних коштів, створював надлишкову ліквідність в банківському секторі[2] і посилював інфляційний тиск. Важливість гальмування темпів інфляції обумовлена тим, що за невпинної ревальвації гривні діє-

---

[1] На думку фахівців АУБ, яка відіграє велику роль у подоланні проблем валютного регулювання, будь які пов'язані з порушенням валютного законодавства штрафи не повинні перевищувати 25 % від суми незаконно перерахованої валюти, оскільки в протилежному випадку це може зашкодити нормальній роботі суб'єкта господарювання.

[2] Залишки на коррахунках комерційних банків протягом літніх місяців 2004 р. коливались навколо позначки 9 млрд грн. Через валютний ринок в обіг надійшло 27,5 млрд грн. чиста емісія складала 24 млрд грн. В результаті на початок вересня 2004 р. валові міжнародні резерви НБУ перевищили 1,2 млрд дол. США. // Статистичні дані офіційної Інтернет сторінки Експресінформ// http:www.ei.com.ua.

вим заходом збереження конкурентоспроможності українських товаровиробників є нижчі, порівняно з країнами-торговельними партнерами, темпи зростання цін.

Тому Нацбанк зосередив свої зусилля на відтягуванні надлишкової ліквідності та на обмеженні кредитної спроможності комерційних банків. За оцінками, грошова маса, яку доведеться «зв'язувати» у 2-му півріччі 2004 р., становить 2—5 млрд грн. Протягом 8 міс. 2004 р. операцій по мобілізації коштів банків здійснено на загальну суму 6,9 млрд грн, з них протягом серпня — 2,4 млрд грн. При цьому в середньому ставки за депозитами «овернайт» на 1—1,5 відсотки перевищували вартість подібних ресурсів на міжбанку, що спонукало великі банки нести гроші на депозит. Крім того, НБУ лібералізував умови прийому коштів на депозит завдяки розширенню кола банків, які мають право розміщувати гроші на депозит Якщо раніше проводились депозитні операції лише з тими банками, в яких сума депозитів до запитання не перевищувала 45 % залучених коштів, то з 17 червня їхню частку підвищено з 30 до 45 %, а з 26 липня — до 60 %.

У 2004 р. було збільшено норматив адекватності капіталу до 10 % (до кінця року планується до 12 %), використано заходи дисконтної політики (у червні облікову ставку було збільшено на 0,5 в. п. — з 7,0 до 7,5 %), підвищено ставки по активним і пасивним операціям, посилено вимоги щодо надання банкам кредитів рефінансування, що практично заблокувало дію цього каналу грошової емісії[1]. НБУ активно здійснював мобілізаційні операції, впровадив новий порядок формування банками обов'язкових резервів, зокрема перейшов до щоденного резервування коштів. Наприклад, з 23 серпня 2004 р. банкам доручено щодня тримати на коррахунках 70 % суми обов'язкових резервів; а Постановою НБУ № 257 «Про регулювання грошово-кредитного ринку», яка набрала чинності з 10 липня, заборонено відносити на покриття певного обсягу обов'язкових резервів банків готівку з каси банку.

Поза сумнівом, що упровадження всіх згаданих новацій дасть можливість краще протистояти монетарній інфляції. За 8 місяців 2004 р. споживчі ціни зросли на 4,3 %, хоча темпи зростання цін виробників досягли 16,2 %, насамперед, за рахунок підвищення світових цін на метал та окремі види енергоносіїв. Збільшення грошової маси за 8 міс. 2004 р. становило 27,8 % (торік — 28 %) і загалом

[1] За 8 місяців 2004 р. Національний банк надав кредитів рефінансування на загальну суму 1,2 млрд грн, в т. ч. у серпні — на 45,2 млн грн / Офіційна Інтернет сторінка НБУ //http:www.bank.gov.ua/.

відповідає тим процесам, що відбувалися в реальному секторі економіки. Приріст грошової маси абсорбувався за рахунок високих темпів економічного зростання (за підсумками січня-липня 2004 р. збільшення реального ВВП становило 13,5 %, промислового виробництва — 14,7 %) та продовженням процесів ремонетизації економіки до 32,8 % порівняно з 30,3 % на початок року.

Але на жаль, утримання процентних ставок за кредитами реальному сектору на високому рівні не сприяло розширеному кредитуванню економіки. Більш привабливими в умовах ревальвації гривні стали валютні кредити, відсотки за якими традиційно були нижчими. Загальний обсяг валютних кредитів за 8 місяців поточного року зріс на 12,9 %, у тому числі довгострокових на 29,2 %, населенню — на 46,1 %. За значно доларизованого вітчизняного ринку нерухомості і відсутності в Україні дієвої системи страхування від валютних ризиків, на думку Нацбанку, головна проблема полягає в тому, що населення отримує кредити у валюті, а заробітну плату — в гривнях. За даними НБУ, торік обсяг валютних кредитів фізособам збільшився майже втричі, в першому півріччі 2004 р. вимоги за кредитами, наданими банками фізособам, зросли на 29,4 % — до 11,629 млрд грн, зокрема в іноземній — на 36,3 %. Тож у разі знецінення гривні українці опиняться в ситуації, коли не зможуть оплатити свої боргові зобов'язання перед банками. Аналогічна ситуація спостерігалася кілька років тому у Польщі, що привело до кризи іпотечного ринку після масового неповернення валютних іпотечних кредитів фізособами.

Тому важливим завданням НБУ стало запобігання подальшому припливу іноземної валюти до України шляхом встановлення верхньої границі вартості зовнішніх запозичень і введення низки обмежень щодо валютного кредитування комерційними банками фізичних та юридичних осіб.

На черзі Постанова НБУ, що регламентуватиме максимальний рівень ставок зовнішніх позик. Буде введено індикативні ставки, диференційовані залежно від терміну обігу єврооблігацій. Нині індикативна ставка запозичень визначається на підставі середньозваженої ставки за кредитами в іноземній валюті на внутрішньому ринку. Планується «прив'язати» ставки до ставки розміщення суверенних єврооблігацій. За методологією, оприлюдненою НБУ, ставка розміщення корпоративного сектору має розраховуватися як ставка розміщення суверену плюс не більш як 300 базових пунктів. Якщо Мінфін розмістив семирічні єврооблігації під 6,785 %, то дохідність семирічних корпоративних єврооблігацій не має перевищувати 10 %. На

сьогодні дохідність трирічних корпоративних облігацій утримується на рівні 11 %[1].

За дві спроби (Постанови № 300 та № 411) НБУ зробив жорсткішими умови валютного кредитування. Відповідно до офіційно заявленої мети стимулювання надання кредитів у національній валюті, захисту банківської системи від ризиків коливань валютного ринку і неповернення валютних кредитів, переорієнтації позичальників на гривневі ресурси у Постанові № 300 передбачалось підвищення нормативу резервування під кредити у валюті для фізичних осіб та підприємств, які не мають твердих доходів у іноземній валюті. В остаточній версії Постанови (№ 411) вдалося уникнути спірних моментів. Зокрема, вирішено не відмовлятися від нинішньої практики враховувати при розрахунку резервів депозити, іменні депозитні сертифікати, випущені банком-кредитором, нерухомість, транспортні засоби, дорогоцінні та банківські метали.

Новацією стануть різні підходи до розрахунку резервів залежно від валюти депозиту. З набранням чинності Постанови № 411 при резервуванні в повному обсязі враховуватимуться депозити у тій самій валюті, що й видані кредити. Інакше кажучи, якщо банк кредитує клієнта в доларах, то депозити в гривні можуть бути враховані як застава в розмірі 80 % їх суми. Також, якщо раніше при розрахунку ризику іпотечних позик бралося до уваги 50 % вартості забезпечення, то тепер цю норму для гривневих кредитів збільшено до 70 %, тоді як для кредитів в інвалюті вона залишиться незмінною. Банки повинні розпочати розрахунок резервів за новими правилами з 1.03.2005 р. і сформувати в повному резерви по кредитним операціями до 1.04.2005, а по операціям в інвалюті — до 1.06.2005. Очікуване підвищення ринкової ставки за валютними кредитами внаслідок нововведень може становити 1,5—2,5 % (до 14,5—15 % річних), при цьому ставки за гривневими кредитами знизяться на 1—1,5 % річних, що знизить доларизацію ринку споживчого кредитування.

Негативним наслідком зазначеної Постанови стане збільшення витрат банків на формування резервів. За оцінками, для кожного банку з «першої десятки» відкладені витрати обчислюватимуться десятками мільйонів гривень, що значно погіршить їхній фінансовий результат, показники прибутковості і регулятивний капітал за 2004 р. Також зростуть вимоги банків до юридичних осіб, які кредитуються у валюті: посиляться вимоги до докумен-

[1] За інформацією Інтернет сторінки агентства Експресінформ // http:www.ei.com.ua

тів, платоспроможності, кредитних історій тощо. Знизиться доступ підприємств та населення до дешевших і довготермінових валютних позик. Під загрозою опиниться реалізація програми кредитування малого бізнесу і проектне фінансування, що здійснюється банками за підтримки міжнародних фінансових організацій в інвалюті. Крім цього, зміни потребуватимуть складного механізму розрахунку резервів по кредитних операціях. Це вимагатиме доробки програмного забезпечення банків, які мають розгалужену філіальну мережу, портфелі якої включають велику кількість кредитів і де розрахунок резервів автоматизований.

У підсумку, очікується посилення процесів дедоларизації української економіки і підвищення довіри населення до гривні. Це вже підтверджується тенденціями на готівковому валютному ринку. У першому півріччі 2004 р. українські громадяни продали іноземної валюти на $ 614,4 млн більше, ніж придбали, тоді як за весь 2003 р. перевищення пропозиції готівкової валюти над попитом на неї становило 734 млн дол. США. В умовах макроекономічної і фінансової стабільності та сприятливої зовнішньої кон'юнктури, що забезпечує насичення внутрішнього ринку іноземною валютою, логічним кроком було б відмова від нормативу обов'язкового продажу валютної виручки. Наприклад, в Росії згідно з новим валютним законодавством, за збереження вимоги продавати 30 % валютних надходжень, Центробанк позбавляється права підвищувати норму валютного продажу. В його компетенції лише її зниження.

Відміна нормативу обов'язкового продажу 50 % валютної виручки дозволила б збалансувати валютний ринок завдяки активізації ринкових механізмів. Результативне гальмування грошової емісії та зменшення ревальваційного тиску на гривню усуне потребу у стерилізаційних операціях, сприятиме зниженню процентних ставок, стримає нарощення валютних кредитів, зменшить присутність НБУ на валютному ринку і наблизить систему валютного регулювання України до світових стандартів у відповідності з вимогами МВФ.

Зазначений валютний норматив залишається одним з найсуперечніших у системі валютного регулювання. На нинішньому етапі 50 %-ий продаж валюти не є критичним, адже більшість експортерів практично в повному обсязі продає свою валютну виручку — в умовах зміцнення гривні це вигідно. З іншого боку, при потребі купівлі імпортної сировини та комплектуючих експортери втрачають певні кошти внаслідок спреду між курсом продажу і покупки валюти, що зменшує їх конкурентоспроможність та ускладнює процеси оновлення виробництва за рахунок імпорту новітнього обладнання та технологій.

З іншого боку, зважаючи на відсутність розвинених інструментів та механізмів проведення операцій на відкритому ринку з метою регулювання грошової маси в обігу, інструментів «тонкого» настроювання, можливості НБУ щодо коригування монетарної ситуації ринковими методами залишаються досить обмеженими. Тому зниження цього нормативу, хоча не призведе до глобальних змін валютної ситуації, однак може знизити рівень впливу Нацбанку на валютний ринок та негативно позначитися на динаміці зростання золотовалютних резервів. В умовах очікуваного масового відпливу капіталів після президентських виборів, збереження нормативу може стати дієвим запобіжним заходом.

На нашу думку, існування норми обов'язкового продажу на тлі стабільно зростаючої економіки не достатньо обґрунтовано економічно та не сприяє проголошеному курсу на поступову лібералізацію валютного ринку. Тому у проекті закону «Про систему валютного регулювання» слід передбачити можливість введення нормативу обов'язкового продажу валютної виручки, але обумовити, що його розміри та термін дії мають встановлюватися відповідно до ситуації на валютному ринку.

Також, необхідно відмовитися від тих інструментів регулювання валютного ринку, які утруднюють діяльність банків, а саме: визначення Нацбанком часу проведення торгової сесії, необхідність попередніх заявок на участь у торгах, підтвердження міжбанківських операцій через комп'ютерну систему НБУ. У новому проекті закону «Про систему валютного регулювання» необхідно зменшити банківський контроль щодо тих суб'єктів господарювання, які здійснюють операції в інтересах клієнтів, зокрема страхових компаній чи інвестиційних фондів. Такі зміни дозволять суттєво підвищити конкурентоспроможність українських банків.

Підсумовуючи, слід зазначити, що заходи грошово-кредитного та валютно-курсового регулювання у 2004 р. були певною мірою непослідовними та суперечливими. Монополізація НБУ монетарної влади та відсутність реальних кроків у напрямі лібералізації валютної сфери обумовило запізнювання у прийнятті важливих рішень. Натомість активізація ринкових засад діяльності валютного ринку, відновлення функціонування УМВБ, яка перебере на себе функції курсоутворення, акцент на поступовості і ринкових методах обмеження валютного кредитування дозволить досягти стійкої стабільності у валютно-курсовій та грошово-кредитній сферах і забезпечити дієві механізми усталення тенденції економічного зростання в Україні.