Центр соціальних та економічних досліджень

Адреса: вул. Сінкевича, 12

00-010, Варшава, Польща

Tel.: (48 22) 622-6627

Fax: (48 22) 828-6069

E-Mail: case@case.com.pl
case@case.kiev.ua

Гарвардський інститут міжнародного розвитку

Адреса: 252001, Україна, Київ,
вул. Хрещатик 10 Б

Тел.: (044) 228-8660, 228-1349

Fax: (044) 228-1349

E-Mail: hiid@hiid.kiev.ua

Дерегуляція валютного ринку та політика резервних вимог

Урбан Горскі, Малгожата Маркєвич

Київ

1 березня 1999 року

До оголошення коридору валютного курсу широкі обговорення зосереджувалися лише довкола одного аспекту політики валютного курсу. А саме: обговорювалося питання про те, що слід запроваджувати – режим плаваючого валютного курсу чи новий коридор валютного курсу. Однак головні цілі монетарної політики не обговорювалися. Головною метою будь-якого органу, відповідального за монетарну політику, є стабілізація рівня цін, а відтак, вартості внутрішньої валюти.

На даний момент, головні показники такої політики вже встановлено, головним чином, у недавно затвердженому законі про бюджет. На 1999 рік передбачається інфляція на рівні 19% (грудень до грудня), збільшення монетарної бази приблизно на 10% (спочатку планувалося 17,6%) і середній валютний курс на рівні 4 гривні за 1 долар США. Запроваджено валютний коридор у межах 3,4-4,6 гривень за 1 долар США. Загалом, на 1999 рік передбачено істотну "дозу" девальвації (25-35%).

Окрім досягнення запланованих кількісних показників, метою політики валютного курсу є розв'язання проблеми адміністративного контролю на валютному ринку. Додатковою ціллю такої політики має стати лібералізація ринку. Крім того, лібералізація є однією з передумов одержання наступних траншів за Програмою розширеного фінансування МВФ. Це означає, що монетарна та фіскальна політика повинна включати в себе стратегію дерегулювання валютного ринку.

У даній статті висвітлено лише один аспект монетарної політики в контексті дерегуляції валютного ринку. В ній розглянуто нинішній стан банківської системи й схарактеризовано умови монетарної політики, необхідні для успішної дерегуляції валютного ринку. Зважаючи на брак інструментів монетарної політики та їхню неефективність, резервні вимоги є надзвичайно важливою частиною монетарної політики. Резервні вимоги розглядаються у статті як найбільш ефективний інструмент монетарної політики НБУ на даний момент. Однак, досвід шести останніх місяців показує, що цей інструмент використовувався неефективно, а тому цей напрямок монетарної політики потребує істотного вдосконалення. Якщо не вдатися до такого вдосконалення, то дерегуляція валютного ринку і досягнення поставлених цілей макроекономічної політики виявиться справою неможливою.

Зменшення ліквідності у банківській системі

З точки зору стабільності всієї монетарної системи, надзвичайно важливим є початковий момент лібералізації валютного ринку. Органи, відповідальні за проведення монетарної політики, повинні розробити такі підходи до лібералізації валютного ринку, щоб при цьому уникнути надмірного девальваційного тиску, який зведе нанівець намагання досягти запланованих показників інфляції. Для того, щоб уникнути збільшення девальваційного тиску, на згаданий момент слід створити певні передумови стабільності.

Передусім, для збалансування внутрішньої грошової маси й пропозиції іноземної валюти слід зменшити ліквідність банківської системи. Комерційні банки та економічні агенти не спекулюватимуть проти гривні, якщо внутрішня валюта залишатиметься дорогою. Тому важливо усунути тиск на гривню шляхом вилучення з банківської системи потенційного спекулятивного надлишку. Це означає, що слід уважно стежити за станом банківської системи, особливо комерційних банків як її компонентів. Інструменти монетарної політики чітко працюватимуть лише при запровадженні точних і раціональних регулятивних норм.

Водночас, слід заблокувати інші канали ліквідності. Найпершим заходом має стати посилення контролю уряду над видатками для забезпечення додаткових джерел фінансування ринку на момент лібералізації. Надалі уряд має дотримуватися показників, запроектованих у законі про бюджет, утримуючись від розширення дефіциту. Вказане вище означає, що НБУ, якщо він справді намагається успішно дерегулювати валютний ринок, не повинен збільшувати внутрішній кредит.

Політика резервних вимог

Оскільки НБУ не має достатньої кількості валютних резервів для здійснення інтервенції на ринку, то збалансувати валютний ринок можна лише за рахунок зменшення гривневої грошової маси. Таким чином, центральний банк має зосередити свою обмежувальну монетарну політику на інструментах, здатних успішно зменшити грошову масу.

НБУ може вплинути на стан грошової маси шляхом впливу на резервні гроші. Резервні вимоги є одним із головних наявних інструментів. Іншими інструментами є політика перегляду облікової ставки, фінансування дефіциту бюджету, валютні інтервенції й сертифіковані депозити, видані за період з 26 січня 1999 року.

Із серпня 1999 року рівень ефективності всіх інструментів монетарної політики істотно зменшився. Внаслідок застосування адміністративних заходів і збільшення стану непевності у фінансовому секторі, значно звузився міжбанківський грошовий ринок. Реструктуризація державного боргу комерційним банкам поставила деякі з них у скрутне фінансове становище. Це, у свою чергу, дуже звузило можливості монетарної політики. Неефективно функціонуючий міжбанківський ринок не перерозподілив вільні фінансові ресурси серед банків, які не мали достатньо ліквідності. Внаслідок цього, ліквідність банківської системи може непропорційно розподілятися серед різних банків, а ефективного механізму рівного розподілу ліквідності не існує. Це означає, що монетарна політика є істотно обмеженою у плані потенційних інструментів та їхньої ефективності. У цьому відношенні, важливим інструментом управління ліквідністю стають резервні вимоги, оскільки саме за допомогою цього інструмента монетарної політики можна безпосередньо контролювати ліквідність кожного окремого банку.

Звернімося до аналізу ефективності резервних вимог як інструменту монетарної політики.

Головні зміни:

1. У листопаді 1997 року комерційним банкам було дозволено використовувати ОВДП (придбані після середини листопаду, з чинним терміном погашення) для покриття резервних вимог. Окрім того, у грудні 1997 року коефіцієнт резервних вимог було збільшено з 11% до 15%. Ці заходи стали результатом посилення монетарної політики внаслідок азіатської кризи й відтоку портфельного капіталу з українського ринку.

2. Внаслідок кризи в Росії й дестабілізації фінансових ринків України, у вересні 1998 року НБУ збільшив резервну норму з 15% до 16,5% сум, залучених банками. Окрім того, НБУ скасував положення, яке дозволяло банкам включати до складу обов’язкових резервів готівку та ОВДП. Було запроваджено також щоденний моніторинг резервних вимог банків.

3. Починаючи з 1 листопада, НБУ розпочав щодекадний моніторинг резервних вимог.

4. Починаючи з 1 січня, НБУ припинив практику обчислення вартості блокованих банківських облігацій як частини їхніх обов'язкових резервів. Між тим, НБУ не розблокував ОВДП і конвертовані облігації, які до цього обчислювалися як частина обов'язкових резервів. Коефіцієнт резервних вимог було зменшено до 15%.

5. НБУ 10 лютого збільшив обов'язкові резервні вимоги з 15% до 17%; нові вимоги набирають чинності з третьої декади лютого.

Виконання:

Банки часто висувають аргументи про те, що вони не можуть виконувати резервні вимоги, оскільки, внаслідок конверсії ОВДП, у них виникли проблеми з ліквідністю. Згідно з офіційною інформацією, протягом першого траншу реструктуризації портфелю ОВДП комерційних банків на запропоновані умови згодилися 8 банків, а протягом другого траншу 24 банки погодилися на конвертацію урядових зобов'язань. У вересні 1998 року близько 80 банків мали проблеми з ліквідністю. Головною причиною такого становища стало вилучення депозитів з банківського сектора, зменшення міжбанківського кредитного ринку, збільшення коефіцієнту резервних вимог, посилення процедур резервування і призупинення активних банківських операцій. Починаючи з листопада, близько 30 банків постійно не виконують резервні вимоги (табл. 1). Можна припустити, що це саме ті банки, які конвертували урядові зобов'язання. Якщо це так, то НБУ має офіційно оголосити про існування спеціального критерію щодо банків, які конвертували ОВДП, а не констатувати невиконання цими банками вимог.

Таблиця 1. Кількість банків, які не могли виконати резервних вимог

Вер. 1998	80 (Асоціація українських банків: 50 банків не могли виконати резервні вимоги з причин конверсії ОВДП)
Лист. 1998	30 (не покривають резервні вимоги на суму 260 млн. гривень)
1 січ. 1999	понад 30 банків (або 12%) не покривають вимоги на суму 445 млн. гривень
22 січ.	Резервні вимоги не покриваються на суму 124 млн. гривень

Джерела: УНІАН, Інтерфакс України

За період з вересня 1998 року до лютого 1999 року сума коштів, утримуваних на кореспондентських рахунках НБУ, збільшилася втричі. Це можна було б вважати наслідком збільшення резервних вимог, однак, у січні коефіцієнт вимог зменшився, а сума на кореспондентських рахунках продовжувала збільшуватися. Очевидно, таке збільшення стало наслідком збільшенням депозитів у комерційних банках, обмежених можливостей інвестування на вторинному ринку гривні та валютному ринку. У листопаді 1998 року надлишкові резерви банківського сектора (добровільні резерви понад суму резервних вимог, див. графік) виявилися позитивними, хоча нестача планових резервів у всій банківській системі складала при цьому 260 млн. гривень. Отже, якби НБУ міг змусити банки виконувати резервні вимоги, то не існувало б і проблеми надмірної ліквідності.

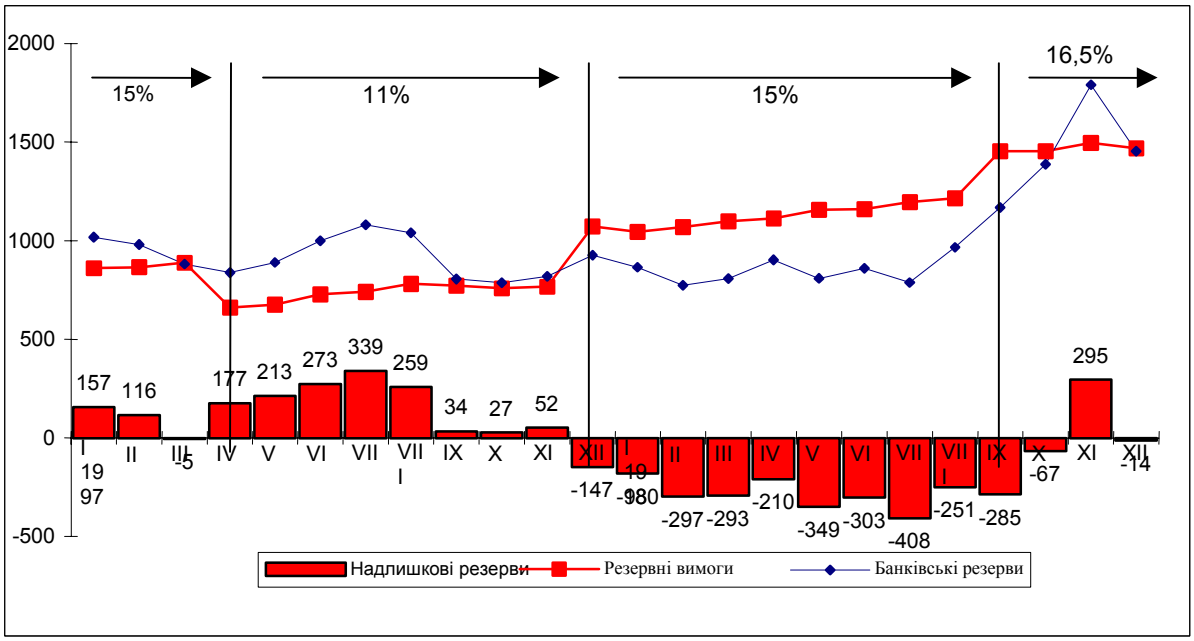
Таблиця 2. Залишок коштів на кореспондентських рахунках НБУ (млн. гривень)

31серп.	700
1 вер.	562,9 (з них 40 млн. – надлишкова ліквідність)
4 вер.	646,3
11 вер.	746,5
17 вер.	762,4
25 вер.	849,6
Лист.	1300
Січ. 1999	1295
Лютий	1532

Джерело: УНІАН, Інтерфакс України

Цікавою з точки зору політики резервних вимог є поведінка надлишкових резервів, починаючи з вересня 1998 року. З вересня банкам було заборонено включати ОВДП і готівку до складу резервних вимог. Можна було б очікувати проблем з ліквідністю банків та від'ємних резервів. Між тим, у листопаді існував надлишок резервів. Це означає, що хоча деякі банки систематично не виконували резервні вимоги, проте інші мали додаткову ліквідність, яку можна було спрямувати безпосередньо на валютний ринок, якби він був лібералізований.

Графік. Виконання резервних вимог



Джерела: Бюлетень НБУ, обчислення авторів

Висновки

Комерційні банки будуть і надалі тиснути на гривню, аж поки економіка не почне функціонувати. Ринок ОВДП не буде анульовано протягом наступних кількох місяців. Значних інвестицій в економіку, що не показує жодних ознак зростання, не очікується. Якщо центральний банк справді зацікавлений у створенні сприятливих умов для економічного зростання, то він повинен запровадити ринкові механізми на валютному ринку. А для того, щоб це зробити і водночас не спричинити додаткового

девальваційного тиску, необхідно запровадити ефективний інструмент управління ліквідністю. Одним з таких інструментів і є резервні вимоги, ефективність яких залежить від чіткості їх запровадження.

В умовах, коли можливості банків щодо короткострокового управління ліквідністю є досить обмеженими, надлишкова ліквідність стане постійною проблемою в такому надмірно регульованому середовищі. Тому для підтримки лібералізації валютного ринку слід використовувати підвищення резервних вимог.

Якщо Центральний Банк зможе змусити банки виконувати резервні вимоги, то надлишковий рівень ліквідності на кореспондентських рахунках (найбільш ліквідна форма банківських активів) має зменшитися. Підвищення коефіцієнту резервних вимог для приборкання ліквідності, а з другого боку, спокійна констатація невідповідності критерію резервних вимог 30 банками, означає, що така політика спрямована на покарання ефективних банків.

Якщо банки, які не виконують резервних вимог, є саме тими банками, які конвертували ОВДП, то в такому випадку необхідно офіційно оголосити про особливе ставлення до них (можливо, для них слід запровадити інший коефіцієнт резервних вимог). Якщо ж банки, які не виконують резервних вимог, не є тими банками, які займалися конвертацією ОВДП, то НБУ має запровадити по відношенню до них відповідні санкції, аж до ліквідації банків. Наявність регулятивних норм (наприклад, штрафів) без їх практичного застосування лише підриває авторитет НБУ. Диференціація коефіцієнту резервних вимог буде значно ефективнішою політикою порівняно з довільними, непрозорими критеріями поводження з банками та пільгами.

Резервні вимоги не є інструментом короткострокового управління ліквідністю. При щомісячній зміні правил банки не зможуть належним чином здійснювати управління своїми активами, така політика може призвести до появи додаткових проблем з ліквідністю. Резервні вимоги не можуть бути єдиним інструментом управління ліквідністю у банківському секторі. НБУ повинен розвивати операції відкритого ринку, які є значно ефективнішим інструментом короткострокового управління ліквідністю. Власне, таку роль мають відігравати сертифікатні депозити.

Додаток

Адміністративні норми на валютному ринку: останні зміни

1) НБУ **23 листопада** вирішив дозволити українським комерційним банкам надавати підприємствам валютні позики для задоволення їхніх виробничих потреб.
2) У телеграмі від 11 січня Правління НБУ дозволило комерційним банкам з участю іноземного капіталу, починаючи з **15 січня,** не конвертувати в гривні внески, зроблені до їхнього статутного капіталу, що зберігаються в НБУ. Згідно з цією телеграмою, валютні внески до власних фондів комерційних банків з іноземним капіталом не будуть додаватися до їх відкритої валютної позиції, якщо вони знаходяться на спеціальному рахунку НБУ. Раніше банкам не дозволялося тримати статутні фонди в іноземній валюті.
3) Встановлені НБУ норми для валютних позицій банків набирають чинності з **15 січня**. За новими нормами, загальні обсяги відкритої валютної позиції не повинні перевищувати 35% власного капіталу банку. Водночас, "довгі" позиції банків не повинні перевищувати 30%, а "короткі" позиції не повинні перевищувати 5% власного капіталу банку. Відкриті валютні позиції не повинні перевищувати 3%, а в банківських металах – 2%. З 22 серпня до 29 грудня НБУ взагалі заборонив комерційним банкам мати відкриту валютну позицію. До 22 серпня прийнятним рівнем такої позиції вважалося 30%. Після 29 грудня цей рівень було зменшено до 20%.
4) **5 січня** НБУ зменшив максимальний рівень валютного доходу на урядові облігації іноземної позики з 21,5% до 20%. Ставки підлягають щомісячному перегляду НБУ. Ставки залишалися незмінними з вересня 1998 року.
5) НБУ надіслав телеграму про заборону банкам, що належать до Української та Кримської міжбанківських валютних бірж, починаючи з **1 лютого,** купувати або продавати валюту на біржах за дорученням інших банків. Окрім того, за рішенням НБУ, вести торги на Кримській міжбанківській валютній біржі дозволяється лише банкам, зареєстрованим у Криму, або їх філіям в інших регіонах.

МВФ постійно наполягав на тому, щоб скасувати обмеження щодо доступу до валюти. Голова правління НБУ Віктор Ющенко, під час прес-конференції 19 січня, заявив, що політика дерегуляції складатиметься з 10 або 12 послідовних заходів. За словами В. Ющенка, центральний банк почне зі скасування обмежень на операції з готівкою на валютних ринках (маржа). Віктор Ющенко заявив також, що темпи дерегуляції залежатимуть від бюджетної дисципліни та ситуації на фондовому ринку.