

Нідзельська І.А.,

кандидат економічних наук,
головний спеціаліст відділу досліджень
грошово-кредитної політики
та міжнародних валютно-кредитних відносин
Центру наукових досліджень
Національного банку України

ВПЛИВ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНОЇ ЕКОНОМІКИ

Розглянуто вплив високого рівня доларизації на розвиток вітчизняної економіки та запропоновано шляхи його зниження.

In the article the author examined the influence of high level of dollarization on domestic economy development and suggested ways of its decrease.

Ключові слова: доларизація, кредити, депозити, валюта.

Посилення негативного впливу фінансової кризи на економічний розвиток країни супроводжувалося стрімким знеціненням української валюти наприкінці 2008 року, зростанням невизначеності суб'єктів ринку внаслідок політичних протистоянь, відсутності скоординованої роботи всіх гілок влади, що лише стимулювало попит на іноземну валюту. Висока доларизація вітчизняної економіки призводить до сповільнення темпів економічного розвитку країни та ускладнює реалізацію монетарної політики, ефективність інструментів впливу якої на грошову масу зі зростанням частки іноземної валюти тільки знижується. Отже, дослідження механізму зменшення частки іноземної валюти у грошовому обігу країни, безумовно, є актуальним.

З огляду на негативний вплив високого рівня доларизації на розвиток економіки країни дослідженням її причин і наслідків, розробкою теоретичних і практичних підходів щодо нейтралізації цього впливу й формування сприятливих умов для зниження доларизації займаються багато вітчизняних науковців, такі як О.І. Береславська, В.В. Зимовець, В.І. Міщенко, Н.М. Шелудько. Національний банк також приділяє велику увагу визначенню рівня доларизації за власною методикою та вживає необхідних заходів для його зниження. Проте під час фінансової кризи відбувається збільшення доларизації, що вказує на необхідність пошуку нових механізмів розв'язання цієї проблеми.

Метою статті є визначення рівня доларизації вітчизняної економіки та обґрунтування заходів із його зниження.

Доларизація економіки спричиняє підвищення ризиковості середовища та проявляється через втрату доходів від сеньйоражу й інфляційне фінансування дефіциту державного бюджету. Крім того, високий рівень доларизації зумовлює:

© Нідзельська І.А., 2010

1) зростання чутливості обмінного курсу до змін грошової пропозиції; 2) додатковий тиск на золотовалютні резерви країни внаслідок виникнення потреби у проведенні валютних інтервенцій НБУ (особливо в умовах фіксації обмінного курсу), що пов'язано з підвищенням попиту суб'єктів ринку на іноземну валюту; 3) зниження дієвості облікової ставки як інструменту регулювання грошової маси; 4) посилення чутливості структури й обсягів грошової маси до коливань обмінного курсу національної валюти й девальваційних очікувань¹.

Також треба зауважити, що високий рівень доларизації може призвести до погіршення якості балансів банківських установ при знеціненні національної валюти, в разі наявності в цих установах значних обсягів валютних запозичень, що мало місце в Україні при поглибленні фінансової кризи. Спрямування запозичених коштів на кредитування позичальників навіть у іноземній валюті не знижує валютного ризику для банків, а лише підвищує кредитний, оскільки клієнти банку отримують доходи здебільшого в українській валюті, тим самим звужуючи можливість банківських установ обслуговувати зовнішні запозичення.

Наявні ризики високого рівня доларизації зумовлюють потребу в оцінці його динаміки в Україні й узагальненні заходів, спрямованих на мінімізацію можливих негативних наслідків.

Слід зауважити, що рівень доларизації економіки зростає досить тривалий час. Каталізатором цього процесу є прискорення темпів приросту наданих кредитів у іноземній валюті та їх домінування над позиками у гривні. Зазначене спостерігалось, наприклад, із квітня 2006 року до грудня 2007-го².

Як бачимо, швидші темпи нарощення депозитів у іноземній валюті, порівняно із залученими ресурсами у гривні, утримувалися з листопада 2004 року до жовтня 2005-го та з березня 2006 року до квітня 2007-го. Лише за жовтень — грудень 2008 року темпи приросту наданих кредитів у іноземній валюті зросли на 50,3 в. п., тоді як депозити — на 49,5 в. п. та становили 198,2 % і 175,3 % відповідно.

Така ситуація зумовлена не лише істотним падінням гривні, а й підвищенням попиту на валюту через бажання громадян зберегти свої заощадження й уникнути їх надмірного знецінення. Запровадження цільових валютних аукціонів та інших заходів, спрямованих насамперед на стабілізацію обмінного курсу гривні та запобігання загостренню фінансової кризи, сприяло поступовому зниженню рівня доларизації з початку 2009 року.

Значна частка іноземної валюти у грошовому обігу зумовлена також збільшенням кредитів і депозитів у іноземній валюті. Так, починаючи з лютого 2007 року частка кредитів, наданих у валюті, сягнула 50,5 % і відтоді практично не знижувалася³.

¹ <http://www.niss.gov.ua/Monitor/Marrch/01.htm>.

² <http://www.bank.gov.ua>.

³ Там само.

Варто зазначити, що нарощенню обсягів кредитування в іноземній валюті сприяли значно нижчі та стабільніші процентні ставки за цими ресурсами, які в умовах досить тривалого утримання курсу гривні та часом його ревальвації формували відчуття ефективнішого, дешевшого й надійнішого залучення коштів, тим самим знижуючи можливі втрати банківських установ на обмінних операціях унаслідок несприятливої динаміки валютного курсу, оскільки значну частину цих ресурсів становлять зовнішні позики в іноземній валюті. Таким чином, відбувалося перенесення валютного ризику на кредитний.

Стрімке зростання частки кредитів у іноземній валюті спостерігалось в жовтні — грудні 2008 року та було пов'язане з переоцінкою вартості кредитів унаслідок знецінення гривні. Лише в зазначений період цей показник збільшився на 7,7 в. п., що в номінальному вираженні відповідає 142,9 млрд грн.

Відповідна динаміка простежується й за депозитами в іноземній валюті, проте їх частка в загальній структурі залучених депозитів значно менша, ніж за кредитами. Середнє значення частки залучених депозитів у валюті за період дослідження становить близько 36 %⁴.

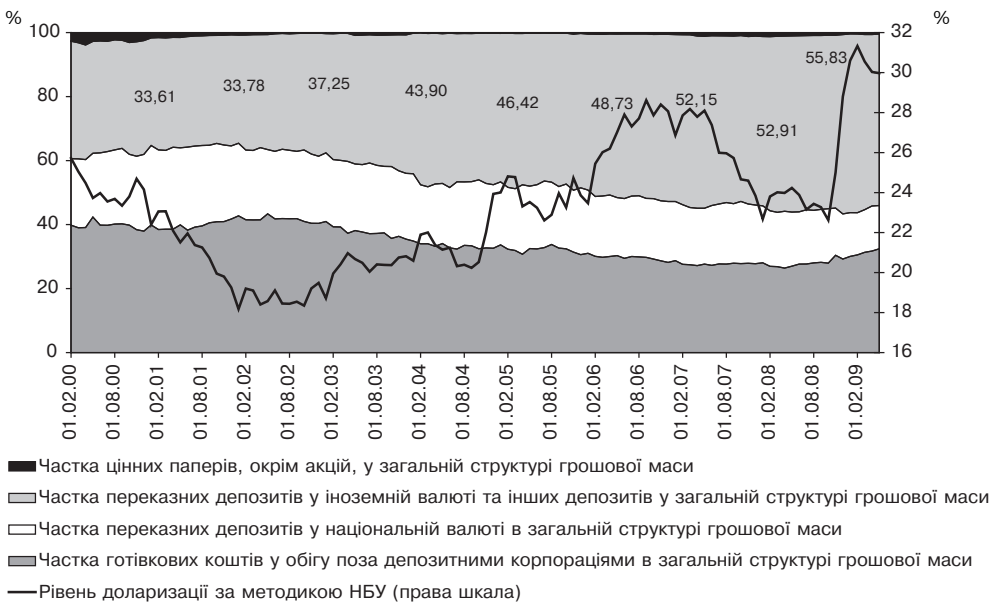
Із поглибленням фінансової кризи частка депозитів лише з жовтня 2008 року до кінця січня 2009-го зросла на 13,6 в. п. і становила 45,4 % в загальній структурі залучених депозитів, тоді як на початку травня — 44,6 %.

Підвищення ризиковості економічного середовища внаслідок зростання рівня доларизації також характеризується збільшенням частки переказних депозитів у іноземній валюті й інших депозитів у загальній структурі грошової маси, яка у 2008 році досягла найбільшого значення за весь період дослідження — 55,8 % (рис.).

2008 року вищі темпи зростання переказних депозитів у іноземній валюті, порівняно із залученими коштами у гривні, спостерігалися в останні місяці року. Зокрема, лише в листопаді і грудні збільшення даного показника становило 3,3 і 2,9 в. п. відповідно (по відношенню до попереднього року), що було найбільшим приростом із травня 2007-го. Однак на початку 2009 року намітилася незначна позитивна тенденція: на початок травня частка переказних депозитів у іноземній валюті знизилася порівняно із січневим показником на 2,3 в. п., тобто до 53,6 %. Втім, значення цього показника ще залишається на досить високому рівні.

Таким чином, потенційні ризики через високий рівень доларизації повною мірою проявилися з розгортанням світової фінансової кризи, зокрема зі зростанням обсягу прострочених кредитів. Різке сповільнення темпів економічного розвитку було спричинене насамперед накопиченням значного кризового потенціалу в умовах високого рівня доларизації країни та експансивною кредитною політикою фінансових установ. Приміром, збільшення обсягів кредитування в іноземній валюті, особливо населення, пов'язане не лише зі зростанням попиту на такі ресурси, необґрунтованим підвищенням доходів населення, а й із низькою якістю

⁴ <http://www.bank.gov.ua>.



Джерело: <http://www.bank.gov.ua>.

Рис. Структура грошової маси протягом 2000—2009 років

оцінки фінансового стану позичальника, без урахування існуючих валютних ризиків, які повною мірою проявилися в умовах знецінення національної валюти. До того ж накопиченню кризового потенціалу країни сприяла наявність диспропорції між обсягами і термінами залучених депозитів і наданих банківськими установами кредитів.

Як бачимо, висока доларизація спричиняє загострення фінансової кризи, тож існує нагальна потреба в застосуванні як негайних, так і середньострокових заходів, спрямованих на зниження валютного ризику шляхом зменшення⁵ насиченості ринку іноземною валютою до тих меж, за яких забезпечуватиметься ефективне монетарне регулювання, чого можливо досягти адміністративними або ринковими методами.

Серед адміністративних заходів зниження рівня доларизації можна виділити такі:

1. Обмеження рівня кредитування в іноземній валюті із запровадженням заборони на такий вид кредитування для фізичних осіб, які не займаються підприємницькою діяльністю.

2. Встановлення більш жорстких правил діяльності банківських установ, пов'язаної з іноземним капіталом на вітчизняному ринку.

Зацікавленість у розширенні діяльності іноземних інвесторів на вітчизняному банківському ринку передусім пов'язана з більшою прибутковістю. Залучення

⁵ В умовах глобалізації цілком уникнути доларизації національної економіки неможливо.

іноземного капіталу сприяє підвищенню рівня капіталізації банківських установ і розвиткові економіки країни.

Зі зростанням кількості діючих банків із іноземним капіталом на вітчизняному ринку значно збільшилися обсяги кредитування суб'єктів ринку, в тому числі в іноземній валюті. Залучення іноземних інвестицій позитивно позначилося на розвитку вітчизняної фінансової системи та сприяло підвищенню частки іноземного капіталу у статутному капіталі банків. Так, лише за 2006 рік його частка зросла майже на 10 в. п. і становила 19,5 % в загальній структурі банківського капіталу.

Поряд із користю від присутності банківських установ із іноземним капіталом на вітчизняному банківському ринку є й загрозливі тенденції. Зокрема, практика обслуговування такими установами здебільшого клієнтів (великих корпорацій) зі своєї країни, а також фінансування ними інших країн, у тому числі шляхом вивезення отриманого цими установами прибутку за межі країни.

3. Посилення нормативів обов'язкового резервування за депозитами в іноземній валюті.

4. Недопущення надмірного зростання зовнішніх запозичень, які збільшують загрозу настання фінансової кризи внаслідок існування значного валютного ризику.

Слід зауважити, що запровадження адміністративних заходів поряд із позитивними матиме й негативні наслідки. Тому треба зважено підійти до прийняття відповідних рішень, враховуючи ризики запровадження таких заходів, а саме:

— зростання попиту на гривневі ресурси. Втім, в умовах їх високої вартості воно буде досить незначним до часу стабілізації економічної ситуації та ревальвації національної грошової одиниці, що також спровокує збільшення вартості ресурсів у гривнях через підвищений попит і обмеженість установ в українській валюті, що відповідно буде стримуючим фактором економічного розвитку;

— підвищення вартості валютних ресурсів для суб'єктів ринку, зокрема через необхідність реалізації частини запозичених валютних ресурсів внаслідок обмеження можливостей проведення операцій у цій валюті, певних втрат через несприятливий для банківських установ обмінний курс проведення операцій, потреби в компенсації цих втрат за рахунок процентних ставок на кредитні ресурси у зв'язку з наявністю зобов'язань за позиками, залученими від зовнішніх кредиторів, і необхідністю проведення вчасних розрахунків за ними;

— сповільнення темпів розвитку економіки внаслідок обмеження доступу до кредитних ресурсів суб'єктами ринку;

— небажання вкладати кошти в дочірні установи та подальший вихід із вітчизняного ринку іноземних материнських компаній через зниження дохідності операцій із іноземною валютою, що в умовах загальної недокапіталізації банків загрожує посиленням і без того значної недовіри до банківської системи та похитне її фінансову стійкість;

— зростаючий відтік капіталу й незацікавленість інвесторів у вкладанні коштів у економіку (зокрема, внаслідок необхідності їх переведення у гривню, яка в умовах загострення фінансової кризи знецінюється), що призведе до уповільнення темпів розвитку економіки та до припинення реалізації низки проєктів;

— розширення тіньового сектору економіки.

Зниження рівня доларизації *ринковими* методами можливе тільки за умови відновлення довіри до національної грошової одиниці, що досягається шляхом забезпечення стабільності гривні і прогнозованості державної політики. Основним фактором зниження рівня доларизації є сталий економічний розвиток країни, забезпечити який можливо лише в умовах злагодженої роботи всіх гілок влади й усунення публічного протистояння політичних сил. Для формування позитивних імпульсів суб'єктам ринку також варто запровадити низку заходів, зокрема такі: усунення розбалансування валютної структури активів і пасивів банківських установ; узгодження термінів і обсягів залучених банківських ресурсів та коштів, спрямованих на збільшення кредитування виробництва.

Надання гривні більшої гнучкості відповідно до вимог МВФ за програмою “стенд бай” сприятиме зниженню рівня доларизації внаслідок підвищення ризиків знецінення заощаджень або доходів, отриманих у іноземній валюті, через несприятливу динаміку обмінного курсу.

Завдяки стабілізації економічної ситуації зменшиться вартість кредитних ресурсів у гривні; стабілізація стане додатковим поштовхом для розвитку економіки в умовах прогнозованості (принаймні на найближчих 5 років) бюджетної й податкової політики, а також сприятиме підвищенню довіри суспільства до національної грошової одиниці, зниженню рівня інфляції, зменшенню тіньового сектору економіки, а отже й девальваційних очікувань суб'єктів ринку, що в середньостроковій перспективі має забезпечити досягнення зазначеної мети.