

Богдан Т.П.,

доктор економічних наук,
головний науковий співробітник
відділу державних фінансів
ДУ “Інститут економіки
і прогнозування НАН України”

Богдан І.В.,

кандидат економічних наук,
науковий співробітник
відділу управління економікою
ДУ “Інститут економіки
і прогнозування НАН України”

МАКРОПРУДЕНЦІЙНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА КОНТРОЛЬ РУХУ КАПІТАЛУ В СИСТЕМІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

Розкрито особливості системи макропруденційного регулювання та визначено послідовність заходів і набір інструментів управління потоками міжнародних капіталів. Обґрунтовано необхідність регулювання зовнішніх боргових зобов'язань банків із метою зменшення їх вразливості до впливу кризових чинників та мінімізації ризиків умовних зобов'язань держави. Розроблено методику розрахунку ліміту заборгованості банків перед нерезидентами як ключового нормативу в системі заходів, спрямованих на зниження системних ризиків і попередження боргових ускладнень у банківському секторі.

The authors reveal the particularities of the macro-prudential regulation system and define the sequence and set of tools for capital flows management. The necessity to regulate the external liabilities of banks is proven in order to reduce the banks' vulnerability to external shocks and minimize the risks of government's contingent liabilities. A method to define the limit of banks' debt to non-residents is developed. Such limit is to serve as a key instrument for systemic risks reduction and debt stress prevention within the banking sector.

Ключові слова: контроль руху міжнародних капіталів, макропруденційне регулювання, фінансові кризи, зовнішні боргові зобов'язання банків, нормативи адекватності капіталу.

Макропруденційне регулювання — нова система протидії кризовим явищам та зміцнення банківської системи

До світової фінансової кризи 2007—2009 рр. діяльність банків регулювалася переважно на мікропруденційних засадах, які довели свою неієздатність та засвідчили необхідність поєднання їх із механізмами макропруденційного регулювання. Особливостями останнього є спрямованість на нівелювання системних ризиків; пов'язаність системи нагляду з розмірами і складністю організацій (їх системною важливістю); регулярне проведення моніторингу й оцінки фінансової стабільності.

З макропруденційної точки зору, ризики залежать від колективних дій суб'єктів ринку, тобто є ендегенними (наприклад, банківські установи спільними діями можуть впливати на ціни фінансових активів, що призводить до ефектів

зворотного зв'язку). Мікропруденційний підхід ігнорує подібні взаємозв'язки, він ґрунтується на положенні про екзогенні ризики. Прибічники макропруденційних поглядів вважають, що ризики зростають у періоди економічного піднесення, а не спаду, в міру накопичення дисбалансів. А в періоди економічного спаду, коли відбувається корекція дисбалансів, ризики матеріалізуються¹.

Характерні особливості макро- й мікропруденційного регулювання наведені в табл. 1.

Таблиця 1. Порівняння макропруденційного й мікропруденційного підходів

Критерій	Макропруденційний	Мікропруденційний
Безпосередня мета	Зменшити проблеми для фінансової системи в цілому	Зменшити проблеми для окремих установ
Кінцева мета	Не допустити падіння виробництва	Захистити інвесторів і вкладників
Модель ризику	Ендогенна	Екзогенна
Кореляції та відкриті різними організаціями загальні позиції	Важливі	Не важливі
Калібрація заходів пруденційного контролю	Низхідна, з позицій подолання проблем системного характеру	Висхідна, з позицій ризиків окремих установ

Джерело: Drees B. Micro- and Macroprudential Financial Supervision and Regulation / Joint Vienna Institute: [Електр. ресурс]. — <http://www.jvi.org/>

На міжнародному рівні визнано, що макропруденційний нагляд за діяльністю фінансових установ є надзвичайно важливим для виявлення дисбалансів, які виникають, і факторів вразливості. Це пов'язано з тим, що:

— фінансові ризики, по суті, є ендогенними, а тому просте додавання ризиків на макрорівні може призводити до хибних висновків;

— зосередження уваги виключно на стійкості окремих фінансових установ є недостатньою умовою для підтримки фінансової стабільності через “помилкову композицію” (виважений із точки зору окремої організації набір дій у відповідь на екзогенні ризики не завжди є оптимальним із системних позицій, оскільки в економіці діють внутрішні механізми, які за певних умов посилюють вплив ризикових факторів).

Приклад органу макропруденційного нагляду — Європейська рада із системного ризику. Раду очолює голова Європейського центрального банку, до її складу входять національні органи фінансового регулювання.

У вересні 2010 р. Базельський комітет із питань банківського нагляду запропонував змінити систему банківського регулювання, включивши до неї макропруденційний компонент, який покликаний зменшити системні ризики, що поширюються в рамках банківського сектору, та проциклічне розростання цих ризиків у часовому вимірі. Мікропруденційна складова, як і раніше, покликана забезпечити фінансову стійкість окремого банку та його здатність протистояти

¹ Дрис Б. Микро- и макропруденциальный финансовый надзор и регулирование: Лекция на семинаре Объединенного венского института “Вопросы макроэкономического управления и финансового сектора”, 11—22 октября 2010 г.: [Електр. ресурс]. — <http://www.jvi.org/>

стресовим подіям. Новий кодекс правил і принципів банківського регулювання дістав назву “Базель III”.

В Україні з урахуванням новітніх здобутків фінансової науки й практичного досвіду, набутого в ході глобальної фінансово-економічної кризи, видається цілком закономірним упровадження елементів макропруденційного регулювання в банківську діяльність та забезпечення її спрямованості на усунення системних ризиків.

Інструменти пруденційного регулювання та контролю руху капіталів, на наш погляд, мають спрямовуватися на зменшення таких джерел ризиків у банківській системі, як 1) надмірно ризикова структура зобов'язань банків, тобто значні обсяги короткострокових зобов'язань, зовнішніх боргових зобов'язань тощо. Для управління цими ризиками можуть використовуватися ліміти за зовнішні заповнення банків, вищі нормативи резервування зобов'язань банків перед нерезидентами та інші інструменти; 2) високі кредитні ризики банківських позик у іноземній валюті вітчизняним позичальникам, які не мають надходжень у іноземній валюті та не хеджують свої відкриті валютні позиції. Для управління такими ризиками можуть використовуватися вищі нормативи адекватності капіталу для позик у іноземній валюті, ліміти на кредитування позичальників, не захищених від змін обмінного курсу, тощо; 3) валютні ризики, котрі відображаються у відкритих валютних позиціях банків. Для зменшення цих ризиків органи регулювання можуть установлювати більш жорсткі ліміти відкритої валютної позиції стосовно банківського капіталу та запроваджувати обмеження зовнішньої ліквідності.

З метою створення надійної основи фінансової стабільності система пруденційного регулювання має забезпечити стримування надмірного кредитування й заповнень банків, обмеження левереджу банків шляхом уведення лімітів — нормативів адекватності власного капіталу банків, які повною мірою враховують ризиковість банківських активів; зменшення ризиків, котрі беруть на себе фінансові установи, з допомогою запровадження лімітів на відкриті валютні позиції (з урахуванням позабалансових операцій), особливих вимог до застави при наданні певних видів позик, обмеження надмірно ризикових видів позик (у секторному вимірі) та регулювання розривів активів і пасивів банків за строками; створення буфера ресурсів для покриття збитків у періоди економічних криз шляхом удосконалення методики формування банківських резервів під кредитні ризики та підвищення рівня капіталізації банків.

Для нівелювання системних ризиків у діяльності фінансових установ і стримування кредитних бумів повинна істотно зрости роль динамічного нормування. Йдеться про те, що на стадії економічного буму при утворенні “бульбашок” у різних сегментах фінансового ринку нормативи пруденційного регулювання мають бути більш жорсткими й націленими на здування “бульбашок”. У кризовий період нормативи, навпаки, треба пом'якшувати. Зокрема, антициклічні нормативи адекватності банківського капіталу та вимоги до формування резервів на покриття можливих втрат за кредитними операціями банків повинні увійти до складу важелів стримування бумів на фінансових ринках.

Зовнішні боргові зобов'язання банків як фактор вразливості їх фінансового стану та об'єкт регулюючого впливу держави

Величезне значення для уникнення валютно-фінансових потрясінь має регулювання зовнішньоборгових операцій банків-позичальників, що мусить стати складовою нової системи макропруденційного регулювання й контролю руху міжнародних капіталів в Україні.

За оцінками МВФ, вразливість банківської системи до впливу кризових чинників залежить як від внутрішніх економічних факторів, так і від параметрів зовнішнього позикового фінансування, а саме: обсягу кредитних вимог нерезидентів до вітчизняних банків; термінів погашення коштів, що надаються в позику; ступеня концентрації іноземних кредиторів (за країнами, банківськими групами); репутації країни-реципієнта, перспектив її розвитку; макроекономічних показників; загальної величини зовнішніх боргових зобов'язань резидентів країни; критеріїв стабільності банківської системи: капіталізації, валютних і строкових розривів банківських активів і пасивів².

За даними НБУ, обсяг валового зовнішнього боргу України станом на 01.04.2011 сягнув 120,5 млрд дол. США, або 87,6 % ВВП за 2010 р. При цьому зовнішні зобов'язання банківського сектору становили 28,1, а сектору нефінансових корпорацій — 50,8 млрд дол.

Відсутність належних елементів і ефективних важелів впливу на зовнішні запозичення банків у системі макроекономічного регулювання вітчизняної економіки в 2005—2008 рр. призвела до накопичення надмірних ризиків на банківських балансах та формування надмірного зовнішнього боргового навантаження та, як наслідок, до дестабілізації національної фінансової системи під впливом зовнішніх шоків.

Станом на 01.10.2008 сума валових зовнішньоборгових зобов'язань банків України сягнула 42,1 млрд дол., збільшившись у 7 разів порівняно з їх обсягом станом на 01.01.2006. При цьому частка зовнішніх зобов'язань банків у складі джерел фінансування власних кредитних операцій зросла до 32,6 %.

У теорії визнається, що накопичення зовнішніх боргів потенційно може мати ряд небезпечних наслідків не лише для агентів кредитних угод, а й для фінансової системи та реального сектору економіки загалом. А наявність значних зовнішніх ефектів у сфері міжнародного кредитування вимагає регулюючого впливу держави.

М. Монтес і В. Попов показали, що приватні кредитори й позичальники часто виявляються неспроможними адекватно оцінювати ринкові ризики та інтервалізувати їх у процесі ціноутворення, тобто включати їх вартість до ціни кредиту³.

² Додсуорт Д. Структура и развитие финансовых рынков: Лекция на семинаре Объединенного венского института "Вопросы макроэкономического управления и финансового сектора", 11—22 октября 2010 г.: [Електр. ресурс]. — <http://www.jvi.org/>

³ Монтес М., Попов В. "Азиатский вирус" или "Голландская болезнь": Теория и история валютных кризисов в России и других странах. — М.: Дело, 1999. — 136 с.

Ризики вільного руху іноземного капіталу та неконтрольованого нарощування зовнішнього корпоративного й банківського боргу полягають у такому:

— макроекономічна волатильність: надходження зовнішніх ресурсів може призводити до перегріву економіки, а тиск на обмінний курс — до зниження її конкурентоспроможності;

— неефективність ринків: іноземний капітал може розподілятися між позичальниками неефективно та спричиняти утворення надмірної заборгованості;

— неможливість проведення незалежної економічної політики: вільний рух іноземних капіталів накладає обмеження на грошово-кредитну й валютно-курсову політику;

— нестійкість банківської системи: через опосередкування значних припливів капіталу та швидке зростання на цій основі внутрішніх кредитів збільшується навантаження на фінансовий сектор;

— раптові зупинки чи зворотний рух іноземного капіталу, які спричиняють у країнах — реципієнтах іноземного капіталу валютні, банківські й боргові кризи.

Якщо говорити про теоретичне обґрунтування причин нарощування зовнішнього корпоративного боргу, то західні вчені — розробники моделей валютних криз III покоління вважають ключовою причиною “синдром надмірного запозичення”. В цих моделях припускається, що раціональний економічний агент схильний до залучення надмірних позик, оскільки прибутки від використання запозичених коштів він отримує одноосібно, а збитки в кризових умовах можуть бути перекладені на інших членів суспільства.

Емпіричні дослідження засвідчили, що ризик банківської й валютної криз істотно зростає в умовах вільного переміщення міжнародних капіталів, яке не обмежується заходами впливу держави⁴. В цьому контексті експерти ЮНКТАД зазначали: “Хоча сплески в потоках капіталів розпочиналися з різних причин та проходили по-різному, найчастіше вони закінчувалися фінансовими кризами”⁵.

На думку фахівців Світового банку, почастищення й поглиблення фінансових криз в умовах фінансової глобалізації зумовлене, по-перше, недосконалістю міжнародного ринку капіталів, що породжує стадну поведінку інвесторів, спекулятивні атаки, нераціональні дії, “мільні бульбашки” тощо, а проблеми асиметричності інформації в деяких випадках запускають кризові механізми навіть у країнах зі здоровим макроекономічним середовищем; по-друге, покладанням на зовнішні фактори розвитку, зокрема надмірним залученням іноземного капіталу, що призводить до фінансових труднощів і економічного спаду в разі зміни настроїв іноземних інвесторів; по-третє, “ефектом зараження”, або трансмісією фінансових шоків між країнами в умовах нерегульованого транскордонного руху

⁴ Rossi M. Financial Fragility and Economic Performance in Developing Economies: Do Capital Controls, Prudential Regulation and Supervision Matter? // IMF Working Paper. — 1999. — № 66, May.

⁵ Конференція ООН по торгівлі та розвитку. Доклад о торгівлі та розвитку 2003 год / ООН. — Нью-Йорк; Женева, 2003. — С. 34.

приватних капіталів, основними механізмами якої є паніка й стадна поведінка інвесторів⁶.

П. Кругман, Дж. Тобін і Дж. Стігліц обґрунтували думку, що втручання уряду в міждержавний рух капіталів є суспільно ефективним заходом⁷. Вони показали, що, вдаючись до контролю руху капіталів, уряд може запобігти надмірному взяттю ризиків приватними суб'єктами та зробити ринки менш вразливими до зовнішніх шоків.

У ході недавніх фінансових криз у країнах із ринками, що формуються, вливання державних коштів у банківський капітал спричинило істотне нарощення державного боргу. В Україні неплатоспроможність банків стала одним із факторів посилення боргового навантаження на державний бюджет: масштабні програми рекапіталізації банків фінансувалися за рахунок випуску облігацій внутрішньої позики. Так, у 2008—2010 рр. із метою підтримки фінансового стану державних і рекапіталізованих з участю держави банків та захисту інтересів вкладників урядом на основі використання боргових механізмів збільшено їхній статутний капітал на суму 43,5 млрд грн.

Загалом світова фінансова криза 2008—2009 рр. показала, що країни, які мали адекватну систему пруденційного регулювання та застосовували інструменти контролю руху капіталів, виявилися більш стійкими до впливу негативних чинників та зазнали менших економічних і фінансових втрат. Побудувавши регресію темпів зміни реального ВВП за 2008—2009 рр. у міжкраїнному вимірі, експерти МВФ установили, що змінні контролю руху капіталів (особливо обмеження боргових операцій) і пруденційного регулювання валютних операцій є статистично значущими змінними в указаному рівнянні, які мають додатний знак. Тобто сприятливіша динаміка ВВП була пов'язана із жорсткішими обмеженнями в докризовий період⁸.

Наслідки світової фінансово-економічної кризи й розвиток подій в Україні засвідчили необхідність удосконалення управління зовнішніми запозиченнями банківського сектору та створення ефективної системи макропруденційного регулювання.

Контроль руху капіталів: види, інструменти й наслідки впровадження

На міжнародному рівні визнано, що країни можуть скористатися перевагами вільного руху капіталів та знизити пов'язані з ним фінансові ризики лише за умови:

⁶ *Schmukler S.* Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries: [Електр. ресурс]. — <http://worldbank.org/research/bios/schmukler/>

⁷ *Krugman P.* Saving Asia: It's Time to Get Radical // *Fortune*. — 1998. — No 138, September 7. — P. 74—80; *Tobin J.* Financial Globalization // *World Development*. — 2000. — No 28:6. — P. 1101—1104; *Stiglitz J.* Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability // *World Development*. — 2000. — No 28:6. — P. 1075—1086.

⁸ *Managing Capital Inflows: What Tools to Use?* / International Monetary Fund; prepared by J.D. Ostry, A.R. Ghosh, K. Habermeier, L. Laeven, M. Chamon, M.S. Qureshi, A. Kokenyne. — April 5, 2011. — P. 23: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>.

- подолання інституційних перешкод для осідання внутрішніх заощаджень усередині країни;
- наявності стійкої й здорової банківської системи;
- достатньої гнучкості цін і заробітних плат у економіці;
- поширення на внутрішньому фінансовому ринку сучасних інструментів хеджування й управління ризиками.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку застерігає: якщо необхідні макро-економічні передумови відсутні, банківська система є слабкою, а ринкові механізми — недієздатними, після лібералізації потоків капіталу країна виявляється неспроможною ефективно використовувати надходження зовнішніх ресурсів або стикається з проблемою масового відпливу капіталів, що генерує надзвичайно високі втрати в терміні економічного зростання та фінансової стабільності⁹.

Емпіричні дослідження вказують на те, що ризик банківської й валютної криз істотно зростає в умовах вільного переміщення іноземного капіталу¹⁰. Як зазначає М. Россі, ймовірність настання фінансової кризи безпосередньо залежить від ступеня лібералізації операцій рахунку капіталів; по суті, уряди змушені вибирати між втратами від обмеження вільного руху капіталів і від фінансових криз.

Для країн із ринками, що формуються, МВФ розробив концептуальну схему управління потоками капіталів у вигляді послідовності й набору регулюючих заходів:

- по-перше, при масовому припливі іноземного капіталу варто допустити зміцнення обмінного курсу (якщо за початкових умов він не є завищеним);
- по-друге, потрібно проводити інтервенції на валютному ринку та поповнювати офіційні резерви, якщо обсяг накопичених резервів не є надмірним, а темпи інфляції помірні; якщо ж валютні інтервенції викликають підвищення темпів інфляції до небезпечного рівня, треба проводити стерилізаційні операції;
- по-третє, необхідно знизити облікову ставку або скоротити дефіцит державного бюджету з метою дестимулювання припливу іноземного капіталу (якщо при цьому не спостерігається перегріву економіки, а темпи інфляції є помірними);
- по-четверте, інструменти контролю руху капіталів можуть використовуватися лише в разі виконання таких умов: подальша ревальвація національної валюти є неприйнятною; офіційні валютні резерви вже перевищили бажаний рівень, а витрати на проведення стерилізаційних операцій є зависокими; економіка перебуває на стадії перегріву (спостерігаються зростання цін на активи та інфляційні сплески); посилення бюджетно-податкової чи послаблення грошово-кредитної політики є неможливим;
- по-п'яте, контроль руху капіталів має спрямовуватися на конкретні джерела ризиків, водночас довгострокові стабільні ресурси, які можуть продуктивно

⁹ Dadush U., Dasgupta D., Ratha D. The Role of Short-Term Debt in Recent Crises: [Електр. ресурс]. — <http://www.worldbank.org/>

¹⁰ Rossi M. Зазнач. праця.

використовуватись у межах національної економіки, не повинні підпадати під будь-які обмеження¹¹.

Контроль руху капіталів обмежує право резидентів і нерезидентів вільно проводити фінансові операції або впливає на вартість таких операцій і суму трансфертів між сторонами угоди. Найпоширенішими методами контролю руху капіталів є податки на імпорт капіталу від нерезидентів, резервні вимоги на залучення коштів від нерезидентів, ліцензування таких операцій, а також прямі заборони й ліміти.

Контрольні заходи можуть поширюватися на всю економіку, певні сектори або види економічної діяльності. Під їх дію може підпадати як сумарне надходження ресурсів, так і окремі види іноземного капіталу або ресурси з певними строками повернення (коротко-, середньо- й довгострокові).

Ідея обмежувати приплив іноземного капіталу податковими методами належить Дж. Тобіну. У 1978 р. він запропонував ввести на міжнаціональному рівні податок у 1 % на всі операції з імпорту фінансового капіталу з метою обмеження транскордонного руху капіталу, який утруднює управління сукупним попитом із боку національних урядів. Різновидом податку Тобіна є вимога обов'язково депонувати в центральному банку зобов'язання в іноземній валюті.

У Чилі в 1991 р. було введено резервні вимоги щодо всіх надходжень із-за кордону на рівні 20 %. Згодом ставку резервування було підвищено до 30 %, але сама вимога стосовно резервування коштів діяла лише протягом одного року, незалежно від терміну залучення кредиту чи депозиту від нерезидента. В 1998 р. вимоги щодо обов'язкового резервування коштів, залучених від нерезидентів, було скасовано.

В Колумбії починаючи з 2007 р. ставка резервування зовнішніх надходжень становила 40 %, при цьому вимога щодо обов'язкового резервування діяла протягом шести місяців. У травні 2008 р. для стримування стрімкої ревальвації національної валюти ставку резервування було підвищено до 50 %.

У Таїланді обов'язкове резервування імпорту фінансового капіталу запроваджено наприкінці 2006 р., а ставку резервування визначено на рівні 30 %. Згодом залучення позикових коштів із хеджованими валютними ризиками було звільнено від обов'язкового резервування. В березні 2008 р. цей інструмент контролю руху капіталу перестав застосовуватися.

В Російській Федерації у 2004—2006 рр. діяло обов'язкове резервування зовнішніх надходжень із диференційованими ставками залежно від виду операції: 3-відсотковий норматив із вимогою депонування терміном на 365 днів поширювався на зовнішні запозичення; 20-відсотковий норматив із таким самим терміном покладался на операції нерезидентів із державними облігаціями та 3-відсотковий — на операції нерезидентів із іншими цінними паперами й надання нерезидентами рубльових позик резидентам.

¹¹ Recent Experiences in Managing Capital Inflows — Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework / International Monetary Fund; prepared by the Strategy, Policy, and Review Department. — February 14, 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/>

У Хорватії з липня 2004 р. почали застосовувати обов'язкове резервування приросту зовнішніх зобов'язань банків. Від останніх вимагали вносити на безпроцентний рахунок у центральному банку певну частину приросту їхніх зовнішніх зобов'язань відносно кінця червня 2004 р. Норматив резервування постійно збільшували та розширювали сферу його дії для перекривання “лазівок”. На початку 2008 р. норматив резервування сягнув 72 %, тобто лише 28 % приросту зовнішніх зобов'язань банків залишалось в їхньому розпорядженні на кредитування клієнтів.

Міжнародний досвід вжиття заходів контролю руху капіталів і заходів пруденційного регулювання, призначених для стримування боргової експансії, узагальнено в табл. 2.

Таблиця 2. **Заходи пруденційного регулювання та контролю руху капіталів у окремих країнах із ринками, що формуються**

Країна	Інструменти регулювання, роки застосування	Наслідки вжиття заходів
Колумбія	Динамічне резервування під кредитні операції банків (2007) Нормативи резервування приросту зовнішніх зобов'язань банків (MRR; 2007) Ліміти на валові позиції банків за деривативами (2007)	Кредитний бум тривав до початку кризи
Хорватія	Ліміти на приріст кредитних вкладень банків (2003, 2007) Коефіцієнти ліквідності (2006–2008) Нормативи резервування приросту зовнішніх зобов'язань банків (MRR; 2004–2007)	Зростання внутрішніх банківських кредитів уповільнилося, обсяги валютних кредитів зменшилися, а строковість зовнішніх позик збільшилася
Корея	Ліміти на валютні кредити банків резидентам (2008) Обмеження відкритої валютної позиції банків за форвардами (2010)	Хоча вплив на валютне кредитування банками фізичних осіб був неістотним, зростання загального обсягу банківських кредитів уповільнилося; суми зовнішніх запозичень банків зменшилися
Перу	Більш жорсткі вимоги до формування резервів під кредитні ризики (2007–2008) Нормативи резервування приросту валютних депозитів (2008)	Кредитна експансія банків зменшилася, а строки надходження зовнішніх ресурсів збільшилися
Румунія	Ліміти на приріст кредитних вкладень банків (2005–2007) Підвищення нормативів резервування валютних депозитів (2002–2006) Більш жорсткі пруденційні вимоги до кредитування нерухомості	Надходження зовнішніх ресурсів до банків зменшилися, але кредитна експансія тривала, оскільки зросли обсяги прямих іноземних інвестицій до фінансового сектору

Джерело: складено авторами за: Managing Capital Inflows: What Tools to Use? / International Monetary Fund; prepared by J.D. Ostry, A.R. Ghosh, K. Habermeier, L. Laeven, M. Chamon, M.S. Qureshi, A. Kokenyene. — April 5, 2011. — P. 16: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>.

Аналізуючи міжнародний досвід, експерти МВФ доходять такого висновку: контроль руху капіталів, особливо регулювання портфельних інвестицій і позик банків за кордоном, призводить до зменшення частки боргових зобов'язань у загальній сумі зовнішніх зобов'язань резидентів країни. Емпіричний досвід свідчить також про те, що наслідком пруденційних обмежень на операції в іноземній валюті є зменшення боргових зобов'язань перед нерезидентами¹².

¹² Managing Capital Inflows: What Tools to Use? / International Monetary Fund; prepared by J.D. Ostry, A.R. Ghosh, K. Habermeier, L. Laeven, M. Chamon, M.S. Qureshi, A. Kokenyene. — April 5, 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>.

Загалом ефективна система контролю руху капіталів ґрунтується на таких принципах:

1) першочерговість та виконання макроекономічною політикою основної ролі серед заходів реагування на приплив іноземних капіталів (питання про запровадження контролю руху капіталів може розглядатися після вичерпання потенціалу макроекономічної політики та ретельної оцінки всіх можливих наслідків контролюючих заходів);

2) прагматичний і комплексний підхід до формування системи управління потоками іноземних капіталів із урахуванням можливих викривлень (хоча пруденційні й контрольні заходи дають змогу зменшити “зони вразливості”, їх застосування викликає певні викривлення в поведінці економічних агентів, зокрема намагання обійти чинні обмеження);

3) чітка спрямованість заходів контролю руху капіталів на визначені ризики (пруденційне регулювання допомагає зменшити ризики, пов’язані з надходженням іноземного капіталу до банківської системи, а заходи контролю руху капіталів створюють підґрунтя для управління ризиками надмірних запозичень у економіці загалом)¹³.

З огляду на зазначені обґрунтування основними інструментами управління потоками іноземного капіталу в економіку України мають стати:

— активне проведення валютних інтервенцій Національним банком та прискорене накопичення валютних резервів;

— проведення більш жорсткої бюджетно-податкової політики та стерилізація надлишкової грошової маси через операції з державними цінними паперами;

— впровадження макропруденційних нормативів у практику регулювання діяльності банків в Україні та приведення нормативно-правової бази НБУ у сфері пруденційного регулювання у відповідність із рекомендаціями Базеля III;

— введення ліміту заборгованості банків перед нерезидентами як основного інструменту контролю надходження іноземного позикового капіталу в банківську систему України та обмеження зовнішнього боргу банків.

Підвищення рівня капіталізації банків — необхідна передумова посилення їх фінансової стійкості

Відомо, що власний капітал банків виконує такі основні функції: обов’язкового буфера ресурсів, який абсорбує накопичені банками збитки; заохочення до зваженого управління ризиками через небезпеку втрати власних коштів.

12 вересня 2010 р. Базельським комітетом із питань банківського нагляду прийнято кодекс нових норм і стандартів щодо структури та якості банківських активів, який повинен створити умови для значного підвищення стійкості банків та їх здатності протистояти новим фінансовим потрясінням. Основною ідеєю

¹³ Managing Capital Inflows: What Tools to Use? / International Monetary Fund; prepared by J.D. Ostry, A.R. Ghosh, K. Habermeier, L. Laeven, M. Chamon, M.S. Qureshi, A. Kokenyne. — April 5, 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>.

рекомендацій Базельського комітету є підвищення вимог до рівня та якості власного капіталу банків.

Відповідно до Базеля III, необхідно підвищити якість банківського капіталу (на основі системи регулювання капіталу I рівня) та мінімальні вимоги до його розміру, а також нормативи адекватності капіталу за торговельним портфелем; упровадити в практику регулювання діяльності банків антициклічні буфери капіталу.

Антициклічна надбавка на капітал має спонукати банківські установи накопичувати захисні буферні фонди у сприятливі часи та використовувати їх під час кризи. Передбачається, що антициклічні надбавки на капітал застосовуватимуться при досягненні певними макроекономічними показниками порогових рівнів, які перевищують трендові значення.

Базельський комітет із банківського нагляду рекомендує підвищити норматив адекватності для капіталу I рівня з 4 до 6 %, зважених за ступенем ризику активів, а також вимоги до мінімального розміру звичайного власного капіталу з 2 до 4,5 %; ввести обов'язковий буфер збереження вартості капіталу в розмірі 2,5 % відношення капіталу до активів, зважених за ступенем ризику, а також антициклічну надбавку на капітал, значення котрої змінюватиметься від 0 до 2,5 %, залежно від стадії економічного циклу. Таким чином, мінімально допустимий розмір банківського капіталу без застосування антициклічної надбавки має зрости з 4 до 8,5 % (табл. 3).

Таблиця 3. Вимоги до мінімального розміру банківського капіталу за Базелем III, % зважених за ступенем ризику активів

Критерій	Звичайний власний капітал	Основний капітал (I рівня)	Сукупний капітал
Мінімальний розмір банківського капіталу	4,5	6,0	8,0
Буфер збереження капіталу	2,5	2,5	2,5
Мінімальний розмір капіталу плюс буфер збереження капіталу	7,0	8,5	10,5
Антициклічний буфер з інтервалом 0—2 %	0 2	0 2	0 2
Мінімальний розмір капіталу плюс буфер збереження капіталу плюс антициклічний буфер	7,0 ... 9,0	8,5 ... 10,5	10,5 ... 12,5

Джерело: Drees В. Micro- and Macroprudential Financial Supervision and Regulation / Joint Vienna Institute: [Електр. ресурс]. — <http://www.jvi.org/>

Безумовно, посилення вимог до капіталу банків призведе до уповільнення темпів зростання світової економіки й, зокрема, банківського сектору, але водночас надасть можливість фінансовим установам збільшити вільний капітал для покриття можливих фінансових втрат. Тим самим знизиться ймовірність банкрутства та підвищиться здатність банків протистояти системним кризам.

На нашу думку, в Україні для нівелювання системних ризиків у діяльності банків та введення елементів макропруденційного регулювання необхідно:

— впровадити в практику регулювання діяльності банків норматив адекватності основного капіталу, встановивши його на рівні 8,5 %;

— ввести додаткові системні надбавки до нормативів адекватності капіталу, які враховуватимуть системні ризики банкрутства окремих організацій, підвищивши норматив адекватності капіталу Н2 для банків I—II груп із 10 до 12 %;

— запровадити антициклічні надбавки до нормативів адекватності капіталу, значення яких змінюватимуться від 0 до 2 % залежно від стадії кредитного циклу.

Антициклічний буфер капіталу слугуватиме додатковим ресурсом до звичайного капіталу банку та підлягатиме формуванню в часи економічного піднесення. Він має посилити запас фінансової міцності банків на випадок розгортання кризи та виконувати роль гальмівного механізму для кредитних операцій банків у період економічного буму.

У свою чергу, антициклічну надбавку на капітал пропонується застосовувати в період надмірного зростання банківських кредитів, що пов'язується з перевищенням співвідношення банківських кредитів і ВВП над трендовим рівнем. Так, якщо фактичне відношення банківських кредитів до ВВП перевищує трендовий показник певного періоду менш ніж на 2 %, антициклічний буфер капіталу не повинен створюватися, а коли перевищує на 10 % і більше, банки мають сформувати додатковий буфер капіталу на рівні 2 % активів, зважених за ступенем ризику. Для цього банки будуть зобов'язані капіталізувати прибутки за встановленими нормативами.

Підвищення вимог до регулятивного капіталу банків дасть змогу частково нівелювати проблеми морального ризику в діяльності комерційних банків, які схильні до проведення надмірно ризикових операцій із залученими коштами. Підвищення рівня капіталізації банків сприятиме також посиленню фінансової стійкості банків та стабільності національної фінансової системи.

Ліміт заборгованості банків перед нерезидентами: необхідність запровадження та методика розрахунку

Отже, важливими складовими системи антикризового управління є методи контролю руху капіталу й макропруденційні норми, спрямовані на зниження системних ризиків та попередження утворення боргового нависання в банківському секторі. Одним із таких методів є встановлення ліміту заборгованості банків перед нерезидентами.

У 2006 р. Національний банк України розробив проект Порядку регулювання валютних операцій, пов'язаних з імпортом та експортом фінансового капіталу. В розділі 7 цього документа зазначалося, що за певних обставин Національний банк має право встановлювати ліміти заборгованості вповноважених банків перед нерезидентами. Зазначене обмеження не було впроваджене в практику регулювання банківської діяльності в Україні, хоча було вкрай потрібне для попередження стрімкого накопичення зовнішніх боргів та підвищення керованості боргових процесів. Адже в умовах посилення непевності на міжнародних фінансових

ринках та репатріації капіталу більшість країн із ринками, що формуються, стикаються з проблемами раптової зупинки чи масштабного відпливу іноземного капіталу. Для банків і корпорацій істотно зростає вартість залучення зовнішніх позик, а можливості поповнення статутних капіталів або залучення альтернативних джерел фінансування різко звужуються. Ці процеси не лише підривають фінансовий стан позичальників, а й викликають болісні макроекономічні коригування.

Як відомо, високий показник відношення боргових зобов'язань до капіталу може посилювати ризики ліквідності й платоспроможності. Крім того, банківський борг у іноземній валюті загрожує тим, що в разі девальвації національної валюти вартість боргу зростає більше, ніж вартість активів (за наявності від'ємної чистої валютної позиції банку) або вартість власного капіталу банку (якщо його валютні зобов'язання перевищують вартість капіталу).

З метою визначення науково обгрунтованого обсягу зобов'язань банків перед нерезидентами ми провели власне емпіричне дослідження на основі даних для 65-ти країн із середнім рівнем доходів, фінансові показники яких наведені в збірнику МВФ “Міжнародна фінансова статистика”. В основу нашого дослідження покладено гіпотезу про те, що обсяг зовнішньоборгових зобов'язань банків істотно впливає на поширення кризових явищ у рамках національної фінансової системи.

Для перевірки цієї гіпотези розраховано показники зовнішнього боргу банків відносно їхніх пасивів та зовнішнього боргу банків відносно їхнього регулятивного капіталу станом на кінець 2007 р. (у період початку глобальної фінансової кризи). Для виявлення фактів настання валютних криз у міжнародному вимірі та визначення взаємозв'язку зовнішніх зобов'язань банків і темпів девальвації національних валют авторами розраховано відсоток девальвації національної валюти кожної з 65-ти країн із середнім рівнем доходів до спеціальних прав запозичення (СПЗ) за період з кінця 2007 р. до кінця 2009-го (табл. 4). Якщо темп девальвації в указаний період перевищував 15 %, вважалось, що в країні спостерігалася дестабілізація валютного ринку.

При побудові рядів дихотомічних змінних фінансової кризи не лише враховувалися події на валютних ринках, а й узагальнювався фактологічний матеріал щодо фактів банківських криз у період 2007—2009 рр. і криз на фондовому ринку. Встановлено, що системні банківські кризи були в таких країнах із середнім рівнем доходів: Латвії, Україні, Угорщині, Казахстані, Росії та Словенії. Падіння фондових індексів на національних ринках більше ніж на 25 % за 1 рік вважалось ознакою дестабілізації фондового ринку. До таких країн було віднесено Аргентину, Бразилію, Болгарію, Сальвадор, Угорщину, Індонезію, Ямаїку, Казахстан, Латвію, Ливан, Мексику, Панаму, Польщу, Росію, Туреччину та Україну.

В разі виявлення факту настання банківської, валютної кризи чи кризи на фондовому ринку в певній країні останній надавалось значення 1, а якщо ознаки фінансової кризи за названими вище критеріями не спостерігалися, країна

Таблиця 4. Зобов'язання банків перед нерезидентами (кінець 2007 р.) та девальвація національних валют (2008—2009 рр.) у країнах із середнім рівнем доходів

Країна	Девальвація національної валюти, % до СПЗ	Зовнішня заборгованість банків відносно капіталу банків, %	Частка зовнішньої заборгованості банків у пасивах, %
1	2	3	4
Албанія	14,7	72,1	6,0
Аргентина	19,8	52,5	7,5
Вірменія	23,2	85,4	20,7
Азербайджан	-5,7	123,8	18,5
Білорусь	32,1	77,3	13,5
Беліз	-0,8	7,0	1,3
Болівія	-8,6	62,6	3,3
Ботсвана	10,2	47,7	4,2
Бразилія	-2,5	29,5	4,7
Болгарія	1,7	190,1	21,2
Кабо-Верде	1,4	85,8	6,2
Чилі	1,3	64,7	6,3
Китай	-7,3	32,8	1,4
Колумбія	2,0	32,1	4,5
Коста-Ріка	12,6	74,4	10,4
Домініка	-0,8	282,3	19,8
Домініканська Республіка	4,6	9,5	1,4
Сальвадор	-0,8	74,2	9,2
Грузія	5,1	128,7	29,1
Гренада	-0,8	304,1	22,2
Гватемала	8,5	100,1	10,1
Гана	-0,9	58,4	5,6
Гондурас	-0,8	54,2	8,3
Угорщина	8,1	263,5	25,2
Індонезія	-1,0	44,9	4,9
Ірак	-4,5	286,0	31,5
Ямайка	25,9	100,2	14,1
Йорданія	-0,7	169,7	19,3
Казахстан	22,4	275,4	45,4
Латвія	0,2	712,0	60,9
Ливан	-0,8	217,9	17,1
Лесото	7,5	17,8	1,7
Литва	1,2	502,7	41,0
Македонія	1,6	55,0	10,8
Малайзія	2,7	89,1	7,7
Мальдіви	-0,8	220,9	29,4
Мексика	19,2	58,3	5,0
Молдова	7,8	71,0	12,9
Монголія	22,3	55,5	7,1
Марокко	1,1	21,7	1,9

1	2	3	4
Намібія	7,5	20,6	2,6
Нікарагуа	9,4	121,4	12,3
Панама	-0,8	248,3	39,7
Папуа — Нова Гвінея	-5,5	7,8	1,2
Парагвай	-6,2	36,9	4,5
Філіппіни	11,1	59,3	8,1
Польща	16,1	90,6	13,1
Румунія	18,6	341,9	31,5
Російська Федерація	22,2	151,0	21,8
Самоа	-3,3	43,5	7,9
Сан-Томе і Принсіпі	16,1	68,6	18,2
Сербія	23,2	85,8	19,8
Сейшели	38,5	566,9	29,1
Південна Африка	7,5	117,6	9,3
Сент-Кітс і Невіс	-0,8	189,2	22,9
Судан	8,3	14,2	3,0
Сурінам	-0,8	58,9	4,4
Свазіленд	7,5	4,4	1,0
Сирія	-0,8	6,5	1,5
Таїланд	-2,0	19,9	2,7
Тонга	0,1	24,9	5,0
Туреччина	26,3	86,5	11,7
Україна	56,9	186,6	28,1
Уругвай	-9,4	129,0	15,0
Вануату	-2,7	126,3	12,7

Джерело: розраховано авторами за даними збірника МВФ “Міжнародна фінансова статистика”.

отримувала значення 0. Число 1 використовувалося для позначення факту настання як валютної кризи, так і повномасштабної фінансової кризи, що поширювалася на банківський сектор і фондовий ринок.

Потім для з'ясування взаємозв'язку дихотомічної змінної фінансової кризи та змінних зовнішнього боргу банків щодо їхніх пасивів та стосовно їхнього регулятивного капіталу авторами було розраховано коефіцієнти парної кореляції. Встановлено, що у вибірці країн із середнім рівнем доходів існує доволі щільний кореляційний зв'язок між показником відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до загальної суми банківських пасивів та дихотомічним показником фінансової кризи: коефіцієнт парної кореляції становить 0,47. Щільність взаємозв'язку змінної відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до власного капіталу банків та дихотомічної змінної фінансової кризи виявилася

нижчою — з коефіцієнтом кореляції 0,38. З огляду на отримані значення для визначення боргових лімітів вирішено в ролі ключової змінної використати частку зобов'язань банків перед нерезидентами в загальній сумі банківських пасивів.

У ході подальшого дослідження для отримання достовірних результатів впливу зовнішніх зобов'язань банків на ймовірність настання валютної, банківської кризи чи кризи на фондовому ринку з вибірки країн із середнім рівнем доходів було виключено країни із закритими фінансовими системами (в яких частка зобов'язань перед нерезидентами в банківських пасивах була нижчою від 3%). Таким чином вибірка зменшилася до 56-ти країн.

З метою визначення частки зовнішніх зобов'язань банків, що мінімізує ймовірність настання фінансової кризи, використано методичний підхід, який застосовується міжнародними організаціями в рамках системи раннього попередження фінансових криз та аналізу зон вразливості. Згідно з цим підходом, алгоритм проведення розрахунків і послідовність операцій виглядають так:

1) повна вибірка країн поділяється на дві групи: кризову вибірку, котра включає країни, що постраждали від впливу фінансової кризи, та некризову вибірку країн, яким вдалося уникнути кризових проявів;

2) у рамках кожної групи країни ранжуються за ключовою змінною в порядку зростання, тобто окремо для кризової й некризової вибірок країни розташовуються починаючи з мінімального та закінчуючи максимальним значенням частки зобов'язань банків перед нерезидентами в загальній сумі банківських пасивів;

3) виходячи із загальної кількості країн у кожній групі розраховується кумулятивний розподіл кількості країн (у відсотках до їх загальної кількості), котрим властиве зовнішньоборгове навантаження банків, нижче від указанного рівня;

4) будуються графіки кривих частки зобов'язань банків перед нерезидентами в загальній сумі банківських пасивів для кризової й некризової вибірок країн на основі кумулятивного розподілу числа країн;

5) на осі ординат устанавлюється значення ключової змінної (частки зобов'язань перед нерезидентами), що максимізує відстань між кривими динаміки цієї змінної, побудованими для кризової й некризової вибірок країн. Отримане значення являтиме собою критичний (максимально допустимий) рівень указанного показника.

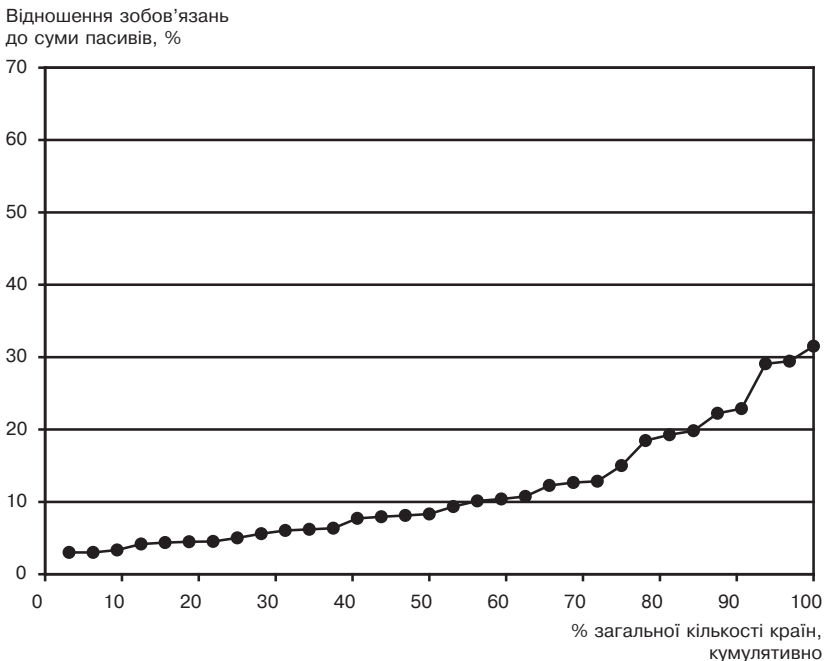
Критерієм оптимізації в даному випадку виступає мінімізація сум помилок I і II типу. Помилка I типу пов'язана з тим, що певна частина країн зі значенням частки зовнішніх зобов'язань, вищим від критичного рівня, належить до групи некризових країн, а помилка II типу — з тим, що решта країн зі значенням частки зовнішніх зобов'язань, нижчим за визначений авторами критичний рівень, належить до кризової вибірки.

Встановлено, що в 25% загальної кількості країн некризової вибірки відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до загальної суми банківських пасивів не перевищувало 5,0%, у 50% країн таке співвідношення було нижчим

від 8,3 %, в 75 % країн — нижчим за 15,0 %. Жодна з країн некризової вибірки не мала частки зобов'язань банків перед нерезидентами в банківських пасивах, яка перевищувала б 31,5 %. Для порівняння: в Україні вказане співвідношення на 01.10.2008 становило 29,5 %.

Проведені розрахунки засвідчили, що в 50 % загальної кількості країн кризової вибірки відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до суми банківських пасивів не перевищувало 18,2 %, у 75 % країн воно було нижчим від 28,1 %, у 92 % країн — нижчим за 41,0 %.

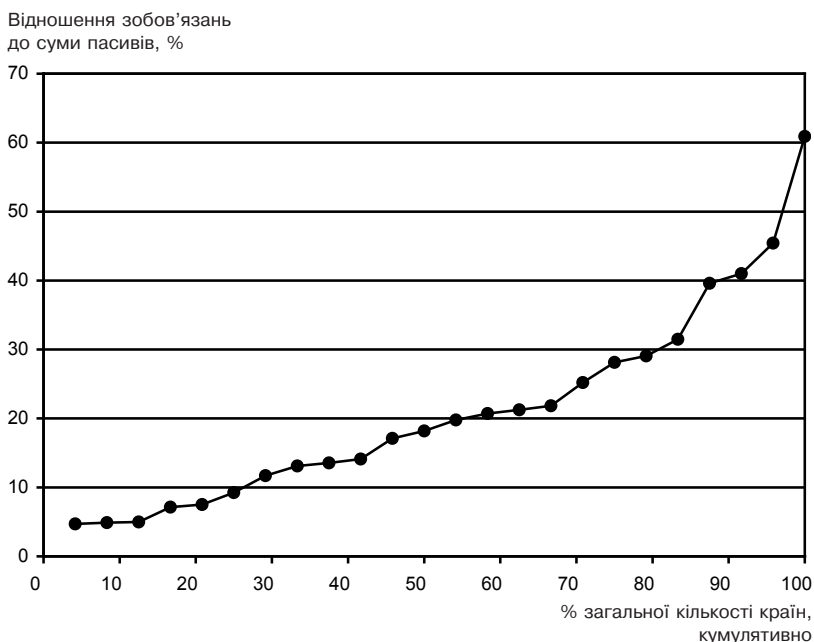
Для графічного відображення отриманих результатів побудовано графіки кривих частки зобов'язань банків перед нерезидентами в загальній сумі банківських пасивів для кризової й некризової вибірок країн на основі кумулятивного розподілу їх кількості (рис. 1, 2).



Джерело: побудовано за розрахунками авторів на основі збірника МВФ “Міжнародна фінансова статистика”.

Рис. 1. Відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до суми банківських пасивів у країнах, де в 2007—2009 рр. не виявлено ознак фінансової кризи

На основі застосування описаного методичного підходу визначимо критичний рівень зовнішньоторгового навантаження для банків країн із середнім рівнем доходів. Для цього потрібно на осі ординат знайти точку, що максимізує відстань між кривими динаміки частки зобов'язань банків перед нерезидентами для кризової й некризової вибірок країн та мінімізує суму помилок I і II типу. За розрахунками авторів, така точка відповідає рівню 17,1 %. Тобто критичний показник



Джерело: побудовано за розрахунками авторів на основі збірника МВФ “Міжнародна фінансова статистика”.

Рис. 2. Відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до суми банківських пасивів у країнах, що постраждали від фінансової кризи в 2007—2009 рр.

відношення зобов'язань банків перед нерезидентами до загальної суми банківських пасивів становить 17,1%. Як показали результати проведеного нами дослідження, в 77% країн, котрим у 2007—2009 рр. вдалося уникнути валютної, банківської криз і кризи фондового ринку, зовнішні зобов'язання банків не перевищували 17,1% їхніх пасивів. А в 55% країн із рівнем зовнішніх зобов'язань банків понад 17,1% відзначалися гострі прояви фінансової кризи.

В Україні відношення зовнішніх зобов'язань банків до їхніх пасивів на 01.10.2008 становило 29,5%, що перевищує критичний рівень у 1,7 раза. В результаті гіпертрофованої залежності банків від зовнішнього фінансування та накопичення ряду інших диспропорцій у розвитку вітчизняної фінансової системи в 2005—2008 рр. Україна посіла перше місце в рейтингу країн, постраждалих від глобальної фінансової кризи¹⁴.

Станом на початок 2011 р. частка зовнішніх зобов'язань у банківських пасивах знизилася до 22,3%. Доволі високий показник зовнішніх зобов'язань банків України в посткризовий період частково відображає значну присутність іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі (дочірні банки широко застосовують

¹⁴ Ali Sh., Dadush U., Falcao L. Financial Transmission of the Crisis: What's the Lesson? // International Economic Bulletin. — June 2009: [Електр. ресурс]. — <http://www.carnegieendowment.org/publications/index.cfm?fa=view&id=23284>.

короткострокові позики материнських структур як джерело фінансування власної операційної діяльності) та частково — тягар зовнішньоборгових зобов'язань, накопичених у докризовий період.

Авторами з'ясовано, що зовнішнє позикове фінансування породжує високі ризики як валютні, так і пролонгації боргу. Для держави забезпечення стабільності вітчизняних банків є основним видом умовних зобов'язань, які в кризовий період лягають на державний бюджет важким тягарем. Тому обмеження зовнішньої боргової залежності банків має посідати чільне місце в системі регулювання банківської діяльності.

Зважаючи на те, що дочірні структури транснаціональних банків у кризові часи покладаються на підтримку материнських структур, а ризики пролонгації боргу дочірніх банків перед материнськими банками є мінімальними, вважаємо, що при визначенні ліміту зовнішніх зобов'язань банків перед нерезидентами не повинні враховуватися зобов'язання перед нерезидентами — акціонерами банку, частка яких у його статутному капіталі перевищує 50 %. Відповідно до результатів проведеного нами дослідження, такий ліміт варто встановити на рівні 20 % банківських пасивів.

Для визначення такого ліміту зобов'язання банків перед нерезидентами, які обраховуються в чисельнику, мають включати кредити, отримані від інших банків, строкові вклади та депозити інших банків, цінні папери власного боргу, крім субординованого боргу: коротко- й довгострокові цінні папери власного боргу, емітовані банком і продані нерезидентам або розміщені на зарубіжних фондових ринках; ощадні (депозитні) сертифікати, емітовані банком і продані нерезидентам чи розміщені на зарубіжних ринках.

Якщо для кожного окремого банку максимально дозволена частка зовнішніх зобов'язань становитиме 20 %, то по банківському сектору в цілому відношення зовнішніх зобов'язань до пасивів буде помітно нижчим, оскільки не всі банки матимуть можливість залучати зовнішнє фінансування. Таким чином, Україна задовольнятиме критерій зовнішньої боргової стійкості банків, який за результатами проведеного нами дослідження становить 17,1 %.

Обмеження обсягу зовнішніх зобов'язань банків дасть змогу уникнути нового сплеску зовнішніх запозичень, сприятиме зменшенню залежності фінансового стану банків від зовнішнього фінансування та створить умови для проведення ними більш зваженої (менш ризикованої) політики управління власними активами й пасивами.