УДК 336.71

М. О. Тарнавський,
заступник начальника управління аналізу розвитку секторів та регіонів,
Національний банк України

ВПЛИВ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ НА ФІНАНСОВУ СТАБІЛЬНІСТЬ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

У статті узагальнено поняття "фінансова стабільність", проаналізовано вплив валютного ризику сектора державного управління на фінансову стабільність України.

At the article the category of financial stability is defined; influence of exchange rate risk of the general government on the Ukraine's financial stability is analyzed.

Ключові слова: фінансова стабільність, валютний ризик, валютний курс, державний борг, фінансова система.

Key words: financial stability, currency risk, exchange rate, public debt, financial system.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Актуальність досліджень, присвячених вивченню стабільності фінансової системи, полягає у тому, що недостатня розвиненість механізмів державного регулювання і значна відкритість економіки України потребують надзвичайної уваги до оцінки внутрішніх та зовнішніх факторів, які можуть спричиняти негативний вплив на економіку та провокувати виникнення криз як в окремих секторах, так і в усій економічній системі країни. Тому в сучасних економічних умовах своєчасна та об'єктивна оцінка стану фінансової системи є однією з найважливіших передумов для виконання Національним банком України своїх основних функцій.

Детальний аналіз літературних джерел свідчить, що переважна більшість ключових теоретичних положень щодо оцінки стабільності фінансової системи розроблена досить грунтовно. Разом з тим, в даних розробках недостатньо здійснено теоретичне обгрунтування механізму реалізації системи оцінювання фінансової стабільності. Проблему вибору ефективних форм і методів організації її проведення розглядають здебільшого відокремлено, а оцінка впливу факторів на стан банківської та фінансової системи не були предметом наукового дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, З ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ

Окремі аспекти у дослідженні питань розбудови окремих елементів системи оцінки стану банківської системи добре вивчені і висвітлені в працях іноземних та вітчизняних дослідників. Серед них слід виділити праці М.І. Савлука, А.Н. Мороза, В.І. Міщенка, С.В. Науменкової, Д.С. Попова, В.М. Гейця. Активно досліджують це питання фахівці міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, такі як М. Джонс, В. Блашке та М. Чижак. Серед вітчизняних авторів слід відмітити статті В.В. Козюка.

ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧЕНА ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Разом з тим, значна частина проблемних питань потребує детальнішого вивчення. Зокрема, мало уваги приділяється питанням оцінки впливу факторів на стан банківської та фінансової системи. Залишаються недослідженими питання обгрунтування механізму реалізації системи оцінювання фінансової стабільності в цілому.

Метою даного дослідження є оцінка впливу валютного ризику сектора державного управління на фінансову стабільність України.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань: дослідити теоретичні аспекти фінансової стабільності; оцінити вплив валютного ризику сектора державного управління на фінансову стабільність в Україні, визначити шляхи запобігання негативному впливу валютних ризиків та забезпечення фінансової стабільності в Україні.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Досліджуючи проблему впливу валютного ризику на фінансову стабільність в Україні, слід, перш за все, з'ясувати, що собою представляє поняття "фінансова стабільність".

Світова наукова думка не так давно звернулася до вивчення сутності фінансової стабільності, обгрунтування оптимальних механізмів запровадження системи оцінки фінансової стабільності, визначення впливу зовнішніх та внутрішніх чинників на фінансову стабільність в країні. Слід відмітити, що на сьогодні єдине трактування поняття "фінансова стабільність" відсутнє.

Зокрема, Долан Е.Дж. визначає фінансову стабільність як "...здатність фінансової системи зберігати свою структуру і функціональні особливості під впливом внутрішніх чинників" [1, с. 154]. Основним недоліком такого трактування є вузькість його визначення. Тут суть фінансової стабільності зводиться до залежності поведінки системи від внутрішніх чинників. Проте загальновідомо, що на фінансову систему здійснюють вплив не тільки внутрішні, але і зовнішні чинники.

Іншої точки зору дотримується Габбард Р. Глен. Автор вважає, що фінансова стабільність являє собою "... здатність фінансової системи зберігати за різних параметрів зовнішнього та внутрішнього середовища свою структуру і функціональні особливості, достатні для діяльності" [2, с. 316]. Дане визначення фінансової стабільності також викликає певні заперечення. На нашу думку, в даному визначенні не враховано, що стабільність характеризує здатність системи не просто існувати, але й активно (ефективно, результативно) функціонувати.

Таблиця 1. Державний борг країн ЄС та України, у відсотках до ВВП

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Естонія	5,7	5,6	5	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	6,6
Болгарія	52,4	44,4	37	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,2
Люксембург	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,6	14,6	18,4
Румунія	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,6	13,4	23,6	30,8
Словенія	27,9	27,3	27,4	26,7	26,4	23,1	21,9	35,2	38
Литва	22,3	21,1	19,4	18,4	18	16,9	15,6	29,5	38,2
Чехія	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29	30	35,3	38,5
Хорватія	40	40,9	43,2	43,7	35,5	32,9	28,9	35,3	
Україна	***33,5***	***29,0***	***24,7***	***17,7***	***14,8***	***12,3***	***20,0***	***34,8***	***39,5***
Швеція	52,5	51,7	50,3	50,4	45	40,2	38,8	42,8	39,8
Словакія	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4	41
Данія	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,5	34,5	41,8	43,6
Норвегія	36,1	44,3	45,6	44,5	55,4	51,5	49,1	43,1	44,7
Латвія	13,5	14,6	14,9	12,4	10,7	9	19,7	36,7	44,7
Фінляндія	41,5	44,5	44,4	41,7	39,7	35,2	34,1	43,8	48,4
Польща	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45	47,1	50,9	55
Іспанія	52,5	48,7	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1
Кіпр	64,6	68,9	70,2	69,1	64,6	58,3	48,3	58	60,8
Нідерланди	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7
Мальта	60,1	69,3	72,4	69,6	64,2	62	61,5	67,6	68
Австрія	66,7	65,8	65,2	64,6	62,8	60,7	63,8	69,6	72,3
Великобританія	37,5	39	40,9	42,5	43,4	44,5	54,4	69,6	80
Венгрія	55,6	58,3	59,1	61,8	65,7	66,1	72,3	78,4	80,2
Франція	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7
Німеччина	60,4	63,9	65,8	68	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2
Португалія	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83	93
Ірландія	32,1	30,9	29,6	27,4	24,8	25	44,4	65,6	96,2
Бельгія	103,5	98,5	94,2	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8
Італія	105,7	104,4	103,9	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119
Греція	101,7	97,4	98,6	100	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8
Ісландія				26	27,9	28,5	70,5	87,8	
Турція	93	85,1	59,2	52,3	46,1	39,4	39,5	45,4	

Джерело: Eurostat, Міністерство фінансів України.

За визначенням Г. Дж. Шинамі, фінансова система може вважатися стабільною, якщо вона: а) полегшує ефективний розподіл фінансових ресурсів як у просторі, так і у часі; б) дозволяє здійснювати оцінку, розподіл та управління фінансовими ризиками; в) зберігає здатність виконувати ці найважливіші функції навіть за умов зовнішніх потрясінь або посилення диспропорцій [3]. Важко погодитися з тим, що у даному визначенні стабільність фінансової системи не ототожнюється з необхідністю забезпечення функціонування всіх її елементів із максимальною ефективністю, а йдеться лише про здатність обмежувати та усувати диспропорції за допомогою механізму самокоригування. Оскільки фінансова система є динамічною, то стабільність фінансової системи не повинна сприйматися лише з точки зору відповідності конкретному стану, якого вона повинна досягти після певних потрясінь.

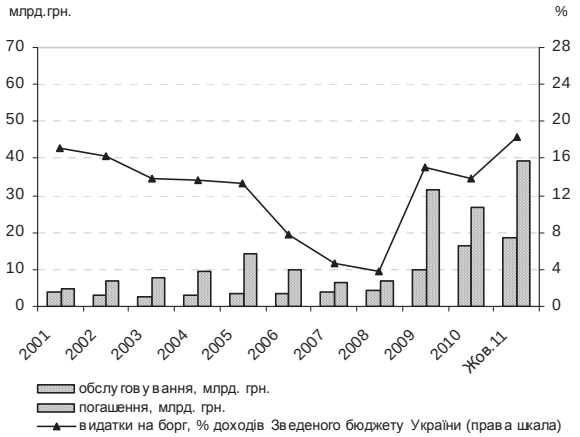

Рис. 1. Співвідношення виплат по сумі основного боргу та відсотках до доходів бюджету в Україні

Джерело: Міністерство фінансів України.

Найбільш вдалим можна вважати визначення стабільності фінансової системи, яке дано Д.С. Поповим: "... це такий стан динамічної фінансової системи, за якого вплив будь-яких шоків на фінансову систему (чи на окремі її елементи) не заважає їй забезпечувати ефективний перерозподіл фінансових ресурсів в економіці, функціонування платіжної системи, а також абсорбцію шоків" [4, с. 47].

Центральний Європейський банк дає наступне визначення поняттю фінансова стабільність: "це умова, за якої фінансова система здатна добре функціонувати, виконувати свої звичайні функції як в даний час, так і в осяжному майбутньому".

Національний банк Ісландії: "Фінансова стабільність спирається на стабільність ключових інститутів і ринків, що утворюють фінансову систему. В умовах фінансової стабільності виконуються дві умови:

1) ключові інститути стабільно працюють і здатні виконувати свої договірні зобов'язання без порушень і зовнішньої допомоги;

2) ситуація на основних ринках стабільна, а угоди на них укладаються за цінами, що визначаються фундаментальними факторами".

Центральний банк Норвегії: "Фінансова стабільність означає, що фінансова система стійка до коливань в економіці, здатна здійснювати фінансування, проводити платежі і перерозподіляти ризики. Досвід показує, що підстави для фінансової нестабільності закладаються в періоди зростання кредитів і цін на акції. Положення в банках важливо для фінансової стабільності".

Узагальнюючи попередні напрацювання в економічній науковій літературі, під фінансовою стабільністю слід розуміти такий стан фінансової системи, за якого ефективно розподіляються ресурси, абсорбуються шоки та унеможливлюється їх здатність чинити руйнівний вплив на економіку. При цьому, фінансова система охоплює всіх фінансових посередників (депозитні установи (банки), страхові компанії, пенсійні фонди тощо), фінансові ринки та інфраструктуру фінансового сектора (насамперед, платіжні системи).

Забезпечення фінансової стабільності, разом із підтриманням цінової стабільності, має бути другою пріоритетною функцією діяльності сучасного центрального банку.

Своєчасне виявлення потенційних ризиків та шоків для фінансової системи задля реагування на них є основою забезпечення фінансової стабільності.

Одним із ризиків, що здійснюють вагомий вплив на фінансову стабільність, є валютний. Валютні ризики трансформуються у кредитні ризики банківської системи. Особливо якщо валютний ризик притаманний сектора державного управління. Тут ефект його реалізації може вплинути як на якість запозичень цього сектора, так і (через зниження суверенного рейтингу держави) на всіх учасників фінансового ринку.

Згідно Маастрихтського договору прийнято вважати безпечним рівнем державного боргу 60% від ВВП, що у випадку України внесено у Бюджетний кодекс України. Окремі країни Європейського Союзу мають рівень державного боргу нижче 60% і навіть нижче, ніж в Україні (табл. 1).

Безпечним рівень у 60% можна віднести для країн зі сталою економікою, які мають можливість розміщувати боргові зобов'язання на значно триваліші (10—30 років) порівняно з Україною (3—5 років) терміни та під нижчі відсотки.

Динамічне зростання боргу призводить до значного навантаження на бюджет, співвідношення виплат по сумі основного боргу та відсотках до доходів бюджету динамічно зростає і досягло 18,3% за 10 місяців (січень-жовтень) 2011 р. (рис. 1).

Крім того, економічно розвинені країни (США, Японія, країни Єврозони) є емітентами вільноконвертованої валюти, в якій і обраховується їх державний борг. Саме тому за несприятливого впливу внутрішніх і зовнішніх факторів погашення заборгованості може бути забезпечене шляхом проведення емісії власної грошової одиниці. Натомість державний борг України має значний рівень валютизації, частка державного боргу в іноземній валюті станом на 1 липня 2011 р. склала 63,5%, при його загальному рівні 40,1% ВВП, що робить сектор загальнодержавного управління значно вразливим до валютного ризику внаслідок зміни курсу національної валюти (рис. 2).

Рис. 2. Державний та гарантований борг України

Джерело: Міністерство фінансів України; Державна служба статистики України.

Частково таку ситуації спровокувала недооцінка валютних ризиків під час розміщення ОЗДП. До настання кризи 2008 р. Уряд України вдавався до зовнішніх запозичень (через механізм ОЗДП[1]), які розміщувались з дохідністю близько 6—7% (середньострокові ОВДП в той час розміщувались під 9,5%). Традиційно рівень запозичень уряду за кордоном прийнято вважати дешевою альтернативою запозиченням на внутрішньому ринку. Але кредитування в іноземний валюті несе валютні ризики, а, враховуючи, що такі кредити беруться на середньо- та довгостроковий період (традиційні строки розміщення ОЗДП 5, 7 та 10 років), то вірогідність реалізації такого ризику — значна.

Таблиця 2. Розрахунок вартості обслуговування ОЗДП

Вартість однієї облігації	1000 дол. США
Дохідність	6,385%
Термін	5,00 років
загальна сума виплат відсотків та погашення	1 319 дол. США
курс на день розміщення	5,05 грн./дол. США
отримано до бюджету від однієї облігації	5050 грн.
очікувані виплати у гривні по курсу, що був на день продажу	6 662 грн.
виплати за фактичним курсом*	10 299 грн.
еквівалента річна ставка	20,8 %

* За умови збереження поточного курсу на період до погашення, що залишився (до 26.06.12).

В умовах незмінного курсу та, враховуючи, що процента ставка по внутрішніх запозиченнях була значно вищою за зовнішні, вибір здавався цілком логічним. Але зниження курсу гривні зробило запозичення на зовнішньому ринку для бюджету значно дорожчими. В якості прикладу розглянемо вартість обслуговування ОЗДП випуску XS0305394941, розміщених 21 червня 2007 року табл. 2.

Тобто для бюджету фактичні виплати за цим цінним папером були еквіваленті виплатам по умовній ОВДП, розміщеної під 20,8% (у 2007 р. вартість запозичень на внутрішньому ринку була меншою 10%).

Загалом із 9 емісій євробондів, які були проведені в період 2003—2007 рр., всі цінні папери коштували бюджету в перерахунку на гривні значно дорожче від вартості запозичень на внутрішньому ринку. Внаслідок реалізації валютного ризику, еквівалента ставка склала від 14,3% до 35% (табл. 3).

Як результат, бюджет (за станом на листопад 2011 р.) додатково витратив 14 млрд грн. на їх обслуговування, а до остаточного погашення євробондів втратить ще щонайменше 10,7 млрд грн. (за умови, що курс гривні залишиться незмінним).

На жаль, ситуація з недооцінкою валютного ризику залишається незмінною і зараз. Так, у 2011 р. було розміщено 5 та 10 річні євробонди з дохідністю 6,25 % та 7,95 %, відповідно.

Український валютний ринок характеризується періодами відносної курсової стабільності, з подальшою різкою корекцію курсу. Максимальний період стабільності складав 8,5 років у 2000—2008 рр., а середній період відносної курсової стабільності складає 2 роки 4 місяці (рис. 3). Тому високою є вірогідність, що емітовані в 2011 р. 10-річні ОЗДП будуть коштувати бюджету в перерахунку на гривні значно дорожче, ніж 7,95%.

Так, якщо курс гривні в майбутньому буде знижуватись в середньому лише на 0,6% щорічно, то фактична вартість обслуговування 10 річних євробондів буде еквівалента вартості обслуговування ОВДП з дохідністю 10%, що відповідає поточній вартості запозичень на внутрішньому ринку.

За результатами даного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Значне нарощування Україною коротко- та середньострокового боргу формує додаткове навантаження на державний бюджет відповідно в коротко- та середньостроковій перспективі в частині його обслуговування та погашення. Таке нарощування суверенного боргу, особливо короткострокового, містить загрозу суттєвої дестабілізації економіки, фінансовій безпеці країни через розбалансування державних фінансів, що наразі отримало підтвердження в країнах Єврозони (Греція, Іспанія, Португалія, Ірландія, Італія).

2. Враховуючи вищезазначене, вважаємо за необхідне для забезпечення фінансової стабільності України ініціювати внесення змін до Бюджетного кодексу України стосовно зниження граничного рівня відношення обсягу державного та гарантованого боргу з теперішніх 60% до 40% ВВП. Одночасно такі зміни стануть позитивним сигналом бізнесу, міжнародним інвесторам, міжнародним рейтинговим агентствам та фінансовим установам щодо проведення Урядом України відповідальної економічної політики.

Перспективними напрямами подальших розвідок щодо забезпечення фінансової стабільності України є оцінювання впливу інших факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, визначення основних загроз фінансовій стабільності, а також

[1] Облігації зовнішньої державної позики.

Таблиця 3. Оцінка фактичної вартості запозичень на зовнішньому ринку із врахуванням зміни курсу гривні

Валюта ОЗДП	дол США	дол США	дол США	євро	дол США	іспа	швейц. франк	дол США	дол США	дол США	дол США	дол США	дол США	дол США
розміщення	04.06.03	26.02.04	30.07.04	06.10.05	16.11.06	15.12.06	12.09.06	21.06.07	31.10.07	17.09.10	17.09.10	15.12.10	16.02.11	15.06.11
погашення	11.06.13	04.03.11	05.08.09	13.10.15	21.11.16	19.12.10	15.09.09	26.06.12	14.11.17	23.09.20	23.09.15	21.12.11	23.02.21	17.06.16
строк, років	10	7	5	10	10	4	3	5	10	10	5	1	10	5
дохідність, %	7,65	6,875	LIBOR 6M +3,375	4,95	6,58	3,2	3,5	6,385	6,75	7,75	6,875	6,7	7,95	6,25
залучено млн в валюті емісії	1000	600	500	600	1000	35100	768	500	700	1500	0,5	0,6	1,5	1,25
курс при розміщені, грн. за од. Валюти	5,33	5,33	5,32	6,03	5,05	0,04297	4,065	5,05	5,05	7,91	7,91	7,96	7,94	7,97
залучено до бюджету по курсу, млн грн.	5333,0	3198,4	2659,1	3619,8	5050,0	1508,2	3121,9	2525,0	3535,0	11865,5	3955,2	4773,7	11911,5	9966,5
Витрати з бюджету в гривнях по фактичному курсу, що склався на дату виплати (для виплат, що ще не відбулись, використовується поточний курс) млн грн.														
відсотки	4972,3	1754,7	955,9	2846,7	4877,9	319,3	426,9	1163,1	3640,8					
погашення	7972,8	4766,6	3825,3	6348,0	7972,8	3325,0	5909,5	3986,4	5581,0					
з неї курсова різниця	2639,8	1568,3	1166,2	2728,2	2922,8	1816,8	2787,5	1461,4	2046,0					
Разом витрат	12945,1	6521,3	4781,2	9194,7	12850,7	3644,3	6336,4	5149,6	9221,8					
Витрати до залученої суми, %	243	204	180	254	254	242	203	204	261					
Еквівалента річна дохідність, ОВДП, %	14,27	14,84	15,96	15,40	15,45	35,41	34,32	20,79	16,09					

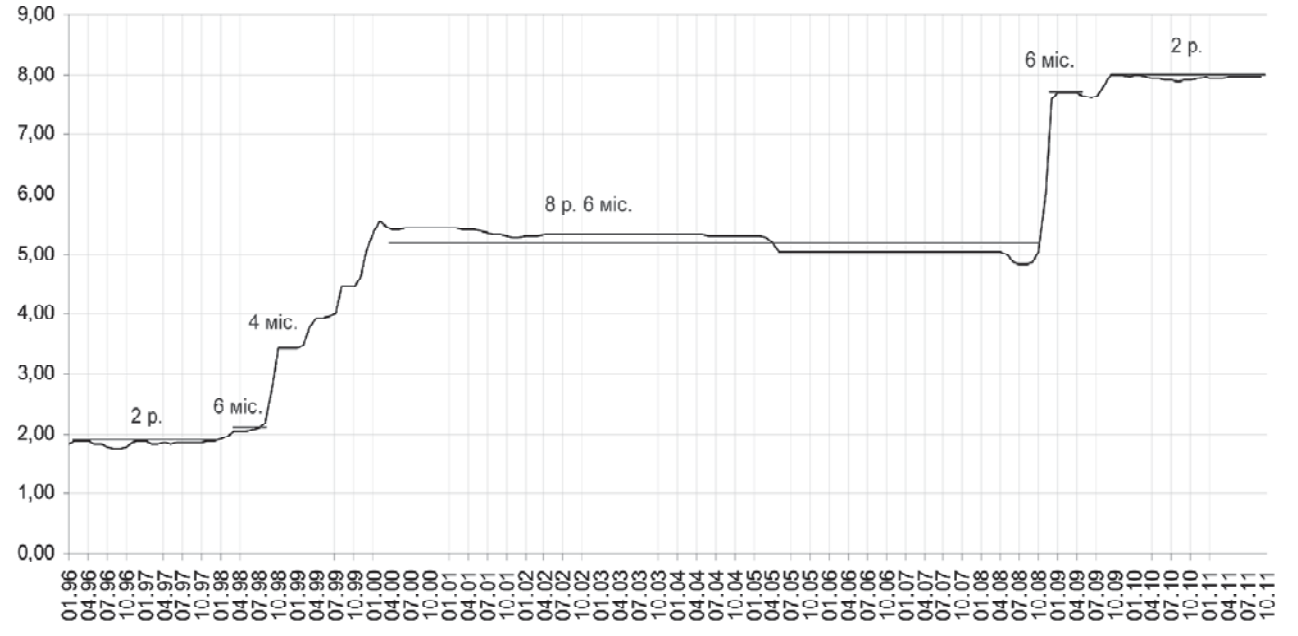

Рис. 3. Динаміка офіційного обмінного курсу гривні до долара США

Джерело: Національний банк України.

обгрунтування механізму запровадження системи оцінки фінансової стабільності в Національному банку України.

Література:

1. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — Л.: Профико, 1991. — 448 с.
2. Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка: підручник / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. М.Савлук, Д. Олесневич. — К.: КНЕУ, 2004. — 889 с.
3. Шинами Г. Дж. Сохранение финансовой стабильности. — МВФ: Управление внешних связей, 2005. — 27 с.
4. Обгрунтування методичних підходів до оцінки стабільності фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 6 / С.В. Науменкова, Р.С. Лисенко, Д.С. Попов та інші. За редакцією доктора економічних наук, професора В.І. Міщенка, доцента, кандидата економічних наук О.І. КІРЄЄВА. — К.: Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.
5. Коваленко В. В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи: монографія / В. В. Коваленко, О. В. Крухмаль. — Суми: УАБС НБУ, 2007. — 198 с.
6. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: монографія / В. В. Козюк. — Тернопіль: Економічна думка, 2009. — 728 с.
7. Петрик О.І. Тарнавський М.О. Фінансова стабільність як ключова функція центрального банку в сучасних умовах // Вісник ТНЕУ. — 2010. — №5—2. — С. 149—155.

Стаття надійшла до редакції 12.12.2011 р.