

РОЗВИТОК І ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДІВ РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО ТА ВАЛЮТНОГО РИНКІВ УКРАЇНИ В 2003 р.

Розглядаються умови, причини та основні напрямки розвитку системи методів та інструментів грошово-кредитної та валютно-курсової політики Національного банку України в 2003 р. Обґрунтовуються найбільш важливі зміни до діючих та запровадження нових інструментів і методів монетарної політики центрального банку. Висвітлюються як позитивні наслідки здійснених змін для економіки та банківської системи, так і деякі проблеми. Пропонуються підходи щодо подальшого вдосконалення інструментарію грошового та валютного регулювання.

Методи та інструментарій регулювання внутрішнього грошового та валютного ринків становлять правову основу здійснення грошово-кредитної та валютно-курсової політики Національного банку України, спрямованої на підтримання стабільності національної грошової одиниці та сприяння економічному розвитку країни. Існуюча система засобів регулювання грошово-кредитного та валютного ринків є досить дієвою, про що свідчать позитивні результати діяльності НБУ протягом останніх років, зокрема щодо втримання низького рівня інфляції та стабільності обмінного курсу щодо основної курсоутворюючої валюти, зниження відсоткових ставок, зростання кредитування, грошової маси та монетизації економіки, збільшення золотовалютних резервів тощо.

Діючі методи та інструменти грошово-кредитної та валютно-курсової політики Національного банку стали ефективною основою здійснення політики центрального банку України завдяки двом факторам: по-перше, постійному розвитку та вдосконаленню їх цілісної системи та, по-друге, гнучкому використанню через внесення постійних оперативних змін і доповнень в окремі інструменти та методи відповідно до ситуації та обставин, що склалися в економіці та на грошових і валютних ринках. Досить суттєвих змін система методів та інструментів грошового та валютного регулювання набула в 2003 р., що обумовлено як внутрішніми макроекономічними умовами, так і змінами на світових валютних ринках.

Внутрішні макроекономічні умови розвитку України на початку 2003 р. визначалися змінами

тенденцій економічного зростання попереднього 2002 р. порівняно з 2001 р. Зокрема, темпи зростання ВВП та промислового виробництва уповільнились приблизно вдвічі: ВВП - з 9,2 % у 2001 р. до 5,2 % у 2002 р. [1], а промислового виробництва - з 14,2 % у 2001 р. до 7 % у 2002 р. Цінова ситуація характеризувалася дефляційними явищами: після помірної інфляції 6,1 % у 2001 р. за результатами 2002 р. була зафіксована дефляція - ціни впали на 0,6 %. Погіршились фінансові результати роботи підприємств: після зростання їх прибутку на 38,2 % у 2001 р. фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування у 2002 р. скоротився на 14,5 %. Темпи приросту інвестицій в основний капітал зменшились більше ніж удвічі - після 20,8 % у 2001 р. до 8,9 % у 2002 р., а темпи приросту валового нагромадження основного капіталу у ВВП скоротились від 6,4 % у 2001 р. до 4,6 % у 2002 р. При цьому темпи приросту кінцевих споживчих витрат населення у валовому внутрішньому продукті зменшились ще більше - з 9,3 % у 2001 р. до 3,6 % у 2002 р.

В умовах суттєвого уповільнення темпів зростання виробництва, дефляційних тенденцій, погіршення фінансових результатів, зменшення внутрішнього інвестиційного та кінцевого попиту на початку 2003 р. перед НБУ постало завдання щодо здійснення *стимулюючої монетарної політики* із забезпеченням високих темпів наповнення економіки грошима через збільшення обсягів кредитування підприємств та населення, особливо за рахунок довгострокових інструментів. Враховуючи, що у попередньому 2002 р. погіршення економічних результатів було досяг-

нуто за високих темпів зростання монетизації економіки, яка збільшилась від 19,01 % у 2001 р. до 24,45 % у 2002 р., приросту грошової маси - 42 % як у 2001 р., так і у 2002 р., та кредитування економіки - 45 % у 2001 р. та 48 % у 2002 р., при здійсненні стимулюючої грошової політики у 2003 р. логічно було б орієнтуватись на підтримання таких же високих темпів зростання монетизації та грошових агрегатів, а можливо, і прискорення темпів їх зростання. Підтримання чи навіть прискорення темпів зростання грошових агрегатів за рахунок простого «накачування» економіки грошима при охолодженні внутрішньої кон'юнктури загрожувало значним посиленням інфляційних ризиків та порушенням фінансової стабільності. Саме тому перед Національним банком і постало завдання вдосконалити інструментарій грошової політики, особливо у сфері кредитування, в тому числі й за рахунок розвитку механізмів кредитування комерційних банків з боку НБУ для забезпечення більш гнучкого управління ліквідністю банківської системи, що дозволило б підтримувати високі темпи надання позик підприємствам та населенню чи навіть прискорити їх зростання для розширення внутрішнього інвестиційного та кінцевого споживчого попиту без створення інфляційних ризиків.

На ситуацію на валютному ринку та ефективність проведення валютно-курсової політики у 2002 р. та на початку 2003 р. значною мірою впливали 2 фактори: перший - суттєве посилення курсових коливань гривні до євро та інших іноземних валют на фоні стабільності її курсового співвідношення з основною курсоутворюючою валютою - долларом США, та другий - суттєвий вплив капіталу з України, особливо при проведенні операцій із портфельними інвестиціями.

Зокрема, зміна курсу гривні до долара США за 2002 р. склала всього 0,017 %, а до євро та деяких інших конвертованих валют — від 10 до 20 %. Такі значні відмінності у темпах девальвації обумовлені чинною системою курсоутворення, згідно з якою курс гривні до основної курсоутворюючої валюти - долара США визначається за операціями на внутрішньому валютному ринку, а до інших валют - на основі встановленого курсу гривня/долар США та кроскурсів долара США з іншими валютами, які формуються на міжнародних валютних ринках. Чинна на початок 2003 р. система валютного регулювання [2, 3] майже не залишала банкам можливостей здійснення арбітражних операцій на без-

готівковому ринку та обмежувала їхні дії на готівковому валютному ринку, що певним чином звужувало можливості банків відносно гнучкого управління валютними активами з метою оперативного реагування на вказані швидкі зміни курсової ситуації. Крім того, існування значних обмежень щодо надання позик населенню в іноземній валюті, приплив якої суттєво збільшився протягом 2000-2002 рр., стримувало можливості банків стосовно розширення обсягів кредитування фізичних осіб, що за цією позицією завжало виконувати завдання щодо збільшення монетизації економіки та розширення грошової пропозиції.

З іншого боку, значних негативних наслідків набули процеси відпливу капіталу з України за портфельними інвестиціями. За даними платіжного балансу, вплив за статтею «портфельні інвестиції» зріс від 201 млн дол. США у 2000 р. до 866 млн дол. США у 2001 р. та до 1716 млн дол. США у 2002 р. На фоні трикратного зростання позитивного сальдо торгового балансу від 613 млн дол. США у 2001 р. до 1857 млн дол. США у 2002 р. саме фактор зростання відпливу валюти за портфельними інвестиціями став головною причиною зменшення інтервенцій НБУ з викупу валюти від 2,1 млрд дол. США у 2001 р. до 1,73 млрд дол. США у 2002 р., значного уповільнення процесів нарощування золотовалютних резервів НБУ, обсяги приросту яких скоротилися від 1614 мільярдів дол. США у 2001 р. до 1327 мільярдів дол. США у 2002 р., уповільнення наведених вище темпів збільшення інвестицій в основний капітал у 2002 р. порівняно з 2001 р. та інших негативних наслідків.

Виходячи з ситуації, яка склалась на початку 2003 р. на внутрішньому та зовнішніх валютних ринках, Національний банк повинен був вирішувати завдання розвитку можливостей комерційних банків щодо кредитування населення в іноземній валюті для розширення внутрішнього інвестиційного (житло) та кінцевого попиту, роботи банків на валютному ринку з метою оперативного реагування на швидкі зміни курсової ситуації, а також удосконалення регулювання валютних операцій із нерезидентами для посилення контролю за відпливом капіталу, особливо за портфельними інвестиціями. Без суттєвого реформування існуючого інструментарію та методів валютного регулювання і контролю, а також його розширення та запровадження нових можливостей для комерційних банків вирішення цих завдань було б неможливим.

Таким чином, враховуючи існуючі на початку 2003 р. проблеми, відповідні завдання Національного банку щодо вдосконалення інструментарію грошово-кредитної та валютно-курсової політики можна згрупувати в такі *чотири основні напрями* розвитку методів регулювання грошового та валютного ринків:

I. У сфері грошово-кредитної політики:

1) спрощення та надання більш гнучкого характеру системі кредитування комерційних банків з боку НБУ з метою розширення можливостей банків щодо управління своєю ліквідністю та стабілізації їхньої ресурсної бази і за рахунок цього створення умов для збільшення обсягів кредитування клієнтів у гривні;

2) стимулювання процесів розширення обсягів кредитування у гривні.

II. У сфері валютно-курсової політики:

1) розширення можливостей кредитування фізичних осіб в іноземній валюті;

2) розширення можливостей роботи комерційних банків на безготівковому валютному ринку з метою оперативного реагування на швидкі зміни курсової ситуації;

3) розширення можливостей роботи комерційних банків на готівковому валютному ринку з метою оперативного реагування на швидкі зміни курсової ситуації;

4) вдосконалення процедур валютного регулювання та контролю за процесами відтоку капіталу, особливо за операціями з портфельними інвестиціями.

III. Необхідно також враховувати, що окреслені напрями вдосконалення методів монетарної політики Національного банку відображають загальні найбільш важливі чи стратегічні завдання щодо реформування вказаного інструментарію, які виникли на початку 2003 року. Проте розвиток та зміна ситуації на грошових і валютних ринках відбувається найбільш динамічно порівняно з іншими сферами економіки, що призводить до потреби корегування діючого інструментарію регулювання ринків залежно від обставин. Тому *важливим завданням застосування системи методів грошового та валютного регулювання повинна стати здатність центрального банку вдосконалювати та корегувати систему регулюючих правил в оперативному порядку згідно зі швидко змінюваними обставинами з метою досягнення визначених кінцевих цілей грошово-кредитної та валютно-курсової політики.*

IV. Враховуючи, що кожна з окреслених груп

напрямків розвитку методів грошово-кредитної та валютно-курсової політики включає підходи чи то відносно стимулювання кредитування та випуску грошей в обіг, чи то відносно розширення можливостей банків щодо роботи на безготівковому та готівковому валютних ринках, це могло би збільшити ризик порушення загальних показників надійності банківської системи. Зважаючи на це, важливим напрямком удосконалення інструментарію грошового та валютного регулювання в умовах, що склалися на початок 2003 р., був *розвиток методів підвищення надійності та стійкості комерційних банків, а відповідно і банківської системи.*

Вдосконалення інструментарію і методів грошового та валютного регулювання здійснювалось Національним банком України у 2003 р. за вказаними чотирма напрямками і мало наступні особливості.

I. У сфері вдосконалення грошового регулювання на початку 2003 р. було вирішено питання **спрощення системи надання кредитів від НБУ до комерційних банків** з метою розширення можливостей банків щодо управління своєю ліквідністю та стабілізації їхньої ресурсної бази і за рахунок цього створення умов для збільшення обсягів кредитування клієнтів у гривні. Зокрема, у лютому набула чинності постанова НБУ, згідно з якою основою кредитування комерційних банків ставала генеральна кредитна угода між Національним банком та комерційним банком, яка повинна визначати порядок надання та повернення кредитів банками. При видачі Національним банком строкових кредитів «овернайт» у рамках генеральної угоди передбачалось надання незабезпечених, так званих бланкових кредитів, а не тільки кредитів під обов'язкову заставу з боку банків у вигляді державних цінних паперів чи інших рівноцінних надійних видів забезпечення. Запровадження нового порядку спрощувало кредитні відносини центрального і комерційних банків, зменшувало час на підготовку, укладання та виконання конкретних угод. З метою забезпечення надійності повернення кредитів та зменшення відповідних ризиків указаним нормативним документом НБУ визначалось, що генеральні кредитні угоди укладаються НБУ тільки з комерційними банками, які мають стійку репутацію кредитоспроможних, причому передбачається безумовне та першочергове списання заборгованості за кредитом НБУ з кореспондентського рахунку комерційного банку згідно з терміном, визначеним у конкретній угоді кредитування.

Стимулювання процесів розширення обсягів кредитування у гривні забезпечувалось, по-перше, розширенням прав банків щодо оцінки фінансового стану позичальників при наданні кредитів та, по-друге, зниженням рівня резервування за наданими кредитами, і було реалізоване також на початку року. Зокрема, згідно з рішенням НБУ, що вступило у силу в квітні:

- спрощено процедуру оцінки стану боржників фізичних осіб у порівнянні з боржниками юридичними особами, зокрема, для оцінки стану боржників фізичних осіб комерційним банкам було дозволено самостійно здійснювати оцінку з урахуванням стану обслуговування боргу та строковості кредиту на основі якісних та кількісних показників (основними кількісними показниками НБУ рекомендує застосовувати сукупний чистий дохід, накопичення на рахунках у банках, коефіцієнт поточної платоспроможності, забезпечення кредиту тощо);

- рівень резервів за стандартними кредитами банків було знижено з 2 % до 1 %.

Вказані зміни суттєво розширили можливості банків щодо самостійної класифікації кредитів відповідно до фінансового стану позичальників фізичних осіб, зробили механізм надання кредиту більш гнучким, а також збільшили ресурсну базу кредитування за рахунок зменшення резервування стандартних, тобто найбільш надійних кредитів.

II. Удосконалення системи валютного регулювання відбувалось відповідно до **чотирьох груп заходів**, визначених за цим напрямком. Основні зі згаданих заходів та найбільш важливі результати, отримані від їх запровадження, наведено нижче.

1) Збільшення обсягів кредитування фізичних осіб в іноземній валюті:

- у лютому фізичним особам було надано дозвіл на отримання валютних кредитів від нерезидентів, а також на придбання валюти фізичними особами на міжбанківському ринку для повернення вказаних кредитів;

- у березні комерційним банкам-резидентам було надано дозвіл кредитування фізичних осіб у валюті й при цьому відмінено обов'язковий цільовий характер цих кредитів.

Обсяги кредитування населення в іноземній валюті збільшились у 2003 р. у 3,7 раза, внаслідок чого загальний обсяг їх заборгованості на кінець року в 1,2 раза перевищив обсяг заборгованості за кредитами, наданими населенню у гривні. На початок 2003 р. це співвідношення було зворотним: обсяги заборгованості за кре-

дитами у гривні перевищували обсяг заборгованості за валютними кредитами у 1,5 раза. Причому це зростання було забезпечене за рахунок довгострокових кредитів у іноземній валюті, які мають мінімальний інфляційний ризик і збільшились за рік у 5,7 раза, тоді як короткострокові кредити зросли всього на 40 %.

Загальний обсяг заборгованості населення за кредитами у 2003 р. зріс у 2,7 раза чи на 5,6 млрд грн, причому 2/3 цього зростання (3,6 млрд грн) забезпечено за рахунок збільшення кредитів у іноземній валюті. Таке значне зростання кредитування населення стало однією з важливих причин стимулювання кінцевого споживання домашніх господарств, яке за результатами року збільшилось на 12,6 % і забезпечило найбільший внесок у загальне зростання ВВП.

2) Розширення можливостей роботи комерційних банків на безготівковому валютному ринку з метою оперативного реагування на швидкі зміни курсової ситуації:

- у грудні 2002 р. комерційним банкам було надано дозвіл на здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти I групи Класифікатора за іноземні валюти I групи Класифікатора на умовах «форвард» на міжнародних валютних ринках за дорученням та за рахунок коштів клієнтів, які є суб'єктами господарської діяльності України, під час виконання цими клієнтами-резидентами зовнішньоекономічних договорів;

- у березні комерційним банкам було надано дозвіл на придбання валюти за гривню на міжбанківському валютному ринку без наявності зобов'язань у цій валюті;

- у березні було збільшено ліміт максимально можливої відкритої валютної позиції комерційних банків для банківських металів з 2 % до 5 % від капіталу банку.

Розширення можливостей роботи комерційних банків на безготівковому валютному ринку надало їм додаткових засобів для оперативного реагування на швидкі зміни курсової ситуації, які відбувались на міжнародних, а відповідно і на внутрішніх ринках. Однак це не викликало значних змін у темпах зростання обсягів внутрішнього міжбанківського ринку, хоча дещо прискорило їх. За рахунок вказаного прискорення зростання операцій на міжбанку відношення їх обсягу до загального зовнішньоторговельного обороту збільшилося з 62 % у 2000 р., 67,5 % у 2001 р., 71,1 у 2002 р. до 77,9 % у 2003 р. і не викликало відчутних деформацій в обсягах попиту чи пропозиції валюти.

3) Розширення можливостей роботи комерційних банків на готівковому валютному ринку з метою оперативного реагування на швидкі зміни курсової ситуації, а також можливостей населення щодо вивозу готівкової іноземної валюти:

- за пропозицією НБУ у державному бюджеті на 2003 рік було відмінено обов'язковий збір у пенсійний фонд у розмірі 1 % від операції під час купівлі валюти в обмінних пунктах;

- у березні відмінено обмеження максимального 5-відсоткового відхилення готівкового курсу, який встановлюється комерційними банками та обмінними пунктами, від курсу офіційного;

- у лютому було збільшено з 1 до 3 тис. дол. США суму, яку фізичні особи можуть вільно вивозити за кордон, не включаючи до митної декларації.

Розширення можливостей роботи комерційних банків на готівковому валютному ринку дозволило банкам здійснювати більш гнучку курсову політику відносно швидких змін, які відбувалися у співвідношеннях між основними світовими валютами на міжнародних ринках. Реакція населення на вказані швидкі та досить значні зміни у курсах між основними валютами призвела до значного зростання обсягів готівкового валютного ринку та значного перевищення пропозиції валюти від населення над попитом на неї.

Так, загальний обсяг операцій на готівковому валютному ринку у 2003 р. зріс у 3,7 раза проти всього 16,2 % у попередньому 2002 р., а перевищення пропозиції валюти від населення над попитом на неї зросло у 2003 р. до 734 млн дол. США проти 185 млн дол. США у 2002 р. чи у 3 рази, що свідчить про деяке прискорення процесів дедоларизації споживчого сектору економіки та підвищення довіри до національної грошової одиниці - гривні.

4) Вдосконалення процедур валютного регулювання та контролю за процесами відтоку капіталу, особливо за операціями з портфельними інвестиціями:

- у лютому було запроваджено порядок, згідно з яким українські підприємства, які мають намір придбати у нерезидентів акції українських емітентів, мають отримати відповідну ліцензію на такі операції в НБУ;

- у лютому запроваджено порядок здійснення цінової експертизи контрактів, що передбачають переказування на користь нерезидентів коштів за виконані роботи та надані послуги, якщо загальна

сума договору перевищує 50 тис. євро або еквівалент цієї суми в іншій валюті. Якщо буде виявлено завищення ціни контракту, то переказування коштів за цим договором дозволяється лише за наявності згоди НБУ. Здійснення вказаної експертизи покладається на Державний інформаційно-аналітичний центр моніторингу зовнішніх товарних ринків;

- у травні запроваджено порядок, згідно з яким при купівлі валюти страховими компаніями вони повинні додавати реєстр договорів страхування, за якими були надані послуги;

- у червні змінено умови купівлі валюти міжбанку фізичними особами-нерезидентами за рахунок того, що кошти на придбання валюти для таких клієнтів можуть бути переведені виключно з їх власних рахунків (початок червня 2003 р.).

Внаслідок наведених змін у валютному регулюванні та контролі вдалося спинити тенденцію до значного збільшення відпливу валюти через портфельні інвестиції. Так, якщо до того відплив за вказаною статтею зростав від 201 млн дол. США у 2000 р., 866 млн дол. США у 2001 р. до 1716 млн дол. США у 2002 р., то після запровадження вказаних змін у 2003 р. відплив зменшився майже у 2 рази - до 922 млн дол. США. Безпосередній вплив змін у валютному регулюванні на ці процеси вказує на те, що після їх запровадження на початку року, коли у першому кварталі відплив досяг історичного квартального максимуму - 825 млн дол. США, вже у другому кварталі вихід коштів за цією статтею змінився на приплив, який склав квартальну величину, другу за обсягами за всю історію незалежної України після першого кварталу 1998 р. - 640 млн дол. США.

Необхідно визначити, що запроваджені заходи не порушили загальної системи валютного регулювання, яка дозволяла підтримувати стабільність обмінного курсу до основної курсоутворюючої одиниці - долара США. Номінальна курсова стабільність, у свою чергу, була одним із вирішальних факторів фінансової стабільності та позитивного впливу політики НБУ на отримання темпів зростання цін. В умовах девальвації гривні до євро та більш високої інфляції в Росії порівняно з Україною це стало вирішальним фактором девальвації реального ефективного обмінного курсу, що відображало здешевлення вітчизняних товарів на міжнародних ринках, підвищувало їхню конкурентоспроможність та розширювало зовнішній попит на вітчизняну продукцію.

III. Вказані зміни у механізмі грошового та валютного регулювання вже у першій половині 2003 р. дали змогу суттєво збільшити відносно відповідного періоду 2002 р. як обсяги кредитування, так і грошової маси за майже однакових темпів зростання грошової бази. Так, якщо у першому півріччі 2002 р. грошова база зростала на 13,8 %, то у першому півріччі 2003 р. - на 14,2 %, але при цьому обсяг заборгованості за кредитами в економіку збільшився відповідно з 17,5 до 25,3 %, а грошової маси - майже у 2 рази - з 12,4 до 22,5 %. Таке значне прискорення зростання кредитів і грошової маси відбулось за рахунок значного зростання грошового мультиплікатора на 15,1 % - з 1,95 на 1.06.2002 р. до 2,24 на 1.06.2003 р.

Однак таке значне прискорення грошових агрегатів почало викликати занепокоєння на тлі суттєвого збільшення інфляції до 4,6 % за перше півріччя 2003 р. порівняно з дефляцією 1,8 % за перше півріччя 2002 р.

Саме в умовах суттєвого прискорення росту кредитування та грошової маси Національний банк змушений був застосовувати заходи для оперативного корегування нормативної бази грошової політики з метою певного призупинення нарощування грошової пропозиції, яка за цих умов могла б викликати зростання небезпеки подальшого прискорення інфляції. Основними заходами, запровадженими НБУ влітку з метою стримання темпів росту кредитування та грошових агрегатів, були такі:

- обмеження обсягів кредитування банків з боку НБУ через кредити «овернайт» до 30 % від резервних зобов'язань банків (червень);

- збільшення нормативу обов'язкового резервування за рахунок заборони включати до цього нормативу готівку в касах як у національній валюті (з липня), так і в іноземній (з серпня).

Ці обмежувальні заходи нормативного регулювання були доповнені іншими діями грошової та валютної політики НБУ, зокрема суттєвими обсягами щодо мобілізації коштів банків (у липні депозитні сертифікати НБУ було розміщено на 250 млн грн) та політикою повільної ревальвації щодо обмінного курсу гривні.

Однак восени, після, *по-перше*, суттєвого зменшення припливу валюти через скорочення позитивного сальдо торгового балансу, пов'язаного головним чином зі зменшенням експорту та зростанням імпорту зернових, та відповідного скорочення випуску гривні від купівлі валюти НБУ, а також, *по-друге*, через значне збільшення

залишків коштів на рахунках уряду в НБУ, виник певний дефіцит банківської ліквідності зі значним зростанням міжбанківських відсоткових ставок. У цій ситуації Національний банк застосовував оперативні зміни нормативного регулювання, спрямовані на ліквідацію існуючого дефіциту ліквідності. З цією метою було запроваджено:

- розширення обсягів кредитування банків з боку НБУ через кредити «овернайт» до 50 % від резервних зобов'язань банків;

- зменшено норматив обов'язкового резервування за рахунок дозволу з жовтня включати до цього нормативу готівку в касах - 40 % у національній валюті та 20 % у іноземній;

- зменшено норматив обов'язкового резервування за строковими депозитами юридичних та фізичних осіб з 10 до 8 %.

Крім того, в цей період НБУ активно здійснював кредитування банків. Так, тільки у листопаді комерційним банкам було надано кредитів на 7,7 млрд грн чи третину всього річного обсягу за 2003 р. Комплекс запроваджених заходів дав змогу збільшити та стабілізувати обсяги банківської ліквідності.

Слід зазначити, що після розв'язання проблеми з ліквідністю, яка існувала у жовтні-листопаді, вже у грудні уряд почав активно використовувати свої грошові залишки на рахунках в НБУ, внаслідок чого обсяги кореспондентських рахунків знову почали зростати швидкими темпами. В цих умовах Національний банк знову посилив заходи щодо запобігання надзвичайно швидкого зростання ліквідності та небезпеки надмірної грошової експансії. Зокрема, у грудні було зменшено можливі обсяги надання кредитів «овернайт» спочатку 30 % від загального обсягу обов'язкових резервів, а згодом ця сума була скорочена до 15 %.

Такі активні дії НБУ щодо оперативного корегування окремих елементів нормативної бази суттєво доповнювали позитивний ефект запроваджених на початку року стратегічних зрушень у системі грошового та валютного регулювання і значно посилили позитивний ефект політики НБУ, спрямованої на стримання інфляції і розвиток економіки.

IV. Серед наступної групи стратегічних заходів НБУ, які були спрямовані на підсилення надійності банківської системи, необхідно відзначити такі:

- в кінці 2002 р. було запроваджено порядок, згідно з яким передбачено, що операції з купівлі

або продажу іноземної валюти на суму, яка перевищує еквівалент 10 000 євро (за офіційним курсом гривні до іноземних валют), здійснюються тільки у касах банків (фінансових установ);

- у березні було зменшено ліміт максимально можливої відкритої валютної позиції комерційних банків в іноземній валюті з 30 до 27 % від капіталу банку;

- у березні порядок, згідно з яким за кредитними операціями з офшорними зонами необхідно враховувати ризики країни, було розповсюджено на всі міжнародні кредитні операції з необхідністю формування відповідних резервів;

- у травні НБУ знизив розмір максимальної ставки за кредитами у валютах II і III груп Класифікатора, які залучаються резидентами від нерезидентів, з 24 до 19 % (за кредитами у валютах I групи Класифікатора відсоткова ставка залишилася незмінною на рівні 12 %).

Таким чином, удосконалення методів та інструментарію грошового та валютного регулювання у 2003 р. відповідає основним завданням розвитку економіки та впливу на нього банківської системи, спрямованим на підтримання високих темпів кредитування та зростання грошової пропозиції, що позитивно вплинуло на прискорення темпів зростання виробництва, інвестицій та споживання.

Так, темпи кредитування економіки прискорились від 48 % у 2002 р. до 61 % у 2003 р., грошової маси - з 42 % у 2002 р. до 47 % у 2003 р., грошовий мультиплікатор зріс від 2,11 на кінець 2002 р. до 2,37 на кінець 2003 р., а монетизація економіки збільшилась відповідно з 25 до 30,4 %. Вказані процеси стимулювали внутрішні інвестиції та кінцеве споживання, тобто забезпечили суттєве збільшення внутрішнього попиту, що в комплексі з позитивним впливом валютно-курсової політики на розширення зовнішнього попиту сприяло загальному економічному розвитку. Темпи зростання ВВП у 2003 р. прискорились до 9,2 з 5,2 % у 2002 р., промислового виробництва - до 15,8 з 7 %, будівництва - до 23,1 % після падіння на 0,7 % у попередньому році. Темпи зростання кінцевих споживчих витрат прискорились до 12,9 % у 2003 р. з 3,6 % у 2002 р., а валового нагромадження основного капіталу - відповідно до 12,2 з 6,4 %. Завдяки виваженій курсовій політиці та сприятливій зовнішній кон'юктурі, за даними статистики ВВП та платіжного балансу, обсяг експорту товарів і послуг у 2003 р. зріс на 10,4 % після 9,1 у 2002 р. Зростання інфляції у 2003 р. до

8,2 %, яке спостерігалось на цьому тлі після дефляції 0,6 % у 2002 р., головним чином було обумовлене проблемами з врожаєм та нестачею пропозиції продовольчих товарів, а не монетарними факторами.

Досягнуте прискорення економічного зростання суттєво змінює стартові умови діяльності на початку 2004 р. відносно початку 2003 р. Нові умови характеризуються значним прискоренням темпів зростання кредитування та грошових агрегатів на тлі зростання економічного розвитку та інфляції, а відповідно й інфляційних очікувань. Тому завдання монетарної політики щодо необхідності підтримання чи навіть прискорення високих темпів випуску грошей в економіку, які висувались на початку попереднього 2003 р., модифікуються, і відповідні орієнтири, очевидно, мають бути дещо стриманішими.

Підтримання на цьому фоні таких же високих темпів зростання кредитів та грошових агрегатів, які склались у 2003 р. і є вигідними банкам для отримання поточних прибутків, може призвести до значного зростання ризиків порушення надійності банківської системи і навіть виникнення банківської кризи, якщо і надалі обсяги заборгованості за кредитами комерційних банків, а відповідно їх активів, будуть надмірно перевищеними та відірваними від темпів зростання їхнього капіталу. А саме до таких наслідків призвело значне прискорення кредитування економіки у 2003 р. На фоні швидкого нарощування своїх активів за рахунок значного збільшення обсягів кредитування у 2003 р. банки не забезпечили відповідного збільшення власного капіталу, що призвело до скорочення відношення активи/капітал від приблизно 13,5 % у першому кварталі 2002 р., 12,5 % у першому кварталі 2003 р. до майже 9,5 % у четвертому кварталі 2003 р.

Основними напрямками вирішення цієї проблеми є підготовка заходів для суттєвого укріплення капіталів комерційних банків та посилення вимог до надійності їхньої діяльності за рахунок запровадження відповідних критеріїв та оцінок поточного стану. В цьому плані можливо виділити заходи, результатом яких стало б значне зростання капіталу комерційних банків і ув'язка можливості зростання обсягів кредитування та інших активів банків із процесами збільшення їхнього капіталу. З цією метою доцільно ширше застосовувати Базельські принципи щодо забезпечення надійності роботи банків, у тому числі з урахуванням розвитку цих принципів, що постійно забезпечує відповідний міжнародний

комітет. Все більш важливого значення набуває також запровадження методів контролю ризиків, які до цього часу мали недостатнє розповсюдження та застосування у практичній роботі комерційних банків, що підвищує вірогідність можливого порушення надійності їх роботи.

Однак, крім ризику надмірного прискорення зростання загальних обсягів кредитування економіки, існує ризик суттєвого зростання обсягів кредитування в іноземній валюті. Після періоду незначного перевищення темпів зростання кредитів у гривні над темпами зростання кредитів у іноземній валюті, яке існувало з 2000 р. по 2002 р., у 2003 р. темпи їх зростання практично зрівнялись: гривневі кредити збільшилися на 62 %, а кредити в іноземній валюті — на 61 %. Основною причиною підвищеного попиту на кредити в іноземній валюті є менший рівень відсоткових ставок відносно кредитів у національній грошовій одиниці, поступове номінальне укріплення курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти - долара США, а також реальне зростання її курсу відносно внутрішньої інфляції. Саме вказані фактори роблять кредити в іноземній валюті більш привабливими для клієнтів банків порівняно з кредитами у національній грошовій одиниці й спонукають комерційні банки нарощувати обсяги кредитування у валюті для отримання поточних прибутків. Причому в таких умовах кредити в іноземній валюті отримуються не тільки для обслуговування їх зовнішньоекономічних стосунків із закордонними партнерами, а значною мірою для використання в межах країни через продаж на міжбанківському ринку.

У разі подальшого прискорення такі процеси можуть призвести до суттєвих негативних наслідків для банківської системи та економіки. Зокрема, іноземна валюта все більше використовується для обслуговування внутрішніх економічних операцій. А це ускладнює управління грошовим обігом, зменшує роль національної грошової одиниці та призводить до поновлення негативної тенденції до зростання доларизації економіки, яка у 2003 р. збільшилась до 20,8 % з 19,2 % у 2002 р.

Крім того, надмірне прискорення кредитування в іноземній валюті може призвести до збільшення ризику порушення стабільності обмінного курсу та валютного ринку. Користувачі валютних кредитів, як правило, не мають інших

джерел покриття своєї валютної заборгованості, крім придбання іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку. А це значно збільшує майбутній попит на валюту в межах країни, який не пов'язаний із динамікою зовнішньоекономічної діяльності, через що спонукає банки збільшувати обсяги міжбанківських запозичень у нерезидентів. А це, у свою чергу, збільшує загальний обсяг зовнішнього боргу та попит на валюту з боку комерційних банків для повернення валютних кредитів нерезидентам. Указані процеси зростання попиту на валюту як з боку клієнтів, так і з боку комерційних банків зрештою призведуть до значного перевищення попиту на валюту над її пропозицією на внутрішньому ринку, а відповідно - чи до необхідності їх покриття за рахунок золотовалютних резервів Національного банку, чи до дестабілізації курсу та валютного ринку.

Для зменшення ризику негативного впливу зростання кредитів резидентам у іноземній валюті було б доцільно забезпечити безпосередній зв'язок їх надання із зовнішньоекономічною діяльністю клієнтів або збільшити норматив резервування за цими кредитами. Для реалізації такого підходу можливо було б запровадити порядок, відповідно до якого при отриманні валютних кредитів імпортери повинні були б надавати ті ж документи, які вони надають банкам під час купівлі валюти, а інші категорії клієнтів-отримувачів валютних кредитів - юридичні чи фізичні особи — мали б надати гарантії щодо майбутніх валютних джерел їх погашення. Причому з переліку вказаних джерел необхідно виключити можливість придбання валюти на внутрішньому валютному ринку.

Викладені напрями подальшого можливого розвитку та вдосконалення існуючої системи методів та інструментів грошового та валютного регулювання мають стосунок до найбільш важливих кінцевих цілей діяльності центрального банку, які стосуються певних аспектів грошово-кредитної та валютно-курсової політики щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Вирішення розглянутих проблем через реалізацію запропонованих підходів сприятиме значному підвищенню надійності банківської системи та ефективності її діяльності, а також зростанню позитивного впливу на економічний розвиток.

- А. В. Шаповалов, Л. В. Кротюк та ін. - Книга перша. Кредитна система України.- Львів: ЛБІ НБУ, 2002.- 580 с
3. Михайличенко С. Ю. Політика стабільного курсу: причини і наслідки // Вісник Національного банку України.- 2002.- № 12.- С. 52-57.

S. Mykhaylychenko, M. Mykhaylychenko

DEVELOPMENT AND APPLICATION OF METHODS OF UKRAINIAN MONEY AND FOREIGN EXCHANGE MARKETS REGULATION IN 2003

Basic conditions, reasons and ways of the National bank of Ukraine system of methods and instruments of money-crediting and exchange rate policy development in 2003 are considered. Changes to current and introducing of new instruments and methods of central bank monetary policy are substantiated. Positive consequences for economy and banking system and problems of introduced changes are covered. Approaches to further improvement of instruments of money and foreign exchange policy are proposed.