

РИЗИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Відомі фінансисти, законодавці, експерти, науковці стали учасниками організованого відділом грошово-кредитних відносин Інституту економіки та прогнозування за сприяння Громадської організації «Клуб банкірів» круглого столу на тему: «Лібералізація валютного регулювання в Україні: ризики та перспективи», що відбувся 24 вересня (*детальний звіт із презентаціями доповідей розміщено на сайті ІЕПр НАНУ: <http://ief.org.ua/?p=5154>*). Дискутувалися питання щодо: результатів, суперечностей та прорахунків валютно-курсової політики в Україні у 2014–2015 рр.; новачій регулятора на валютному ринку; оцінки перспектив та обмежень лібералізації у сфері валютних відносин.

Науковий співробітник ІЕПр **В.І. Гаркавенко** виділила ключові прорахунки при реалізації валютної політики – гнучкий курс та рефінансування. Уведення режиму вільного курсоутворення з одночасним широкомасштабним та безконтрольним рефінансуванням банків стало генератором подальшого знецінення гривні та неефективного використання міжнародних резервів.

О.Л. Яременко (апарат Ради НБУ) зазначив, що Рада НБУ прийняла рішення про невиконання Основних засад грошово-кредитної політики за 2014 р., однак відповідної реакції не послідувало.

А.І. Гулей (УМВБ) зазначив, що ситуація на валютному ринку є лише наслідком всього того, що відбувається в суспільстві. Основна причина – втрата довіри, населення абсолютно не довіряє банкам, відповідно, втрачається ліквідність та ресурс і зростає потреба в рефінансуванні та допомозі від НБУ. Необхідна державна стратегія повернення довіри до банківської системи. Стосовно перспектив валютної лібералізації, як підкреслив А.І. Гулей, то усі очікують змін в адміністративних обмеженнях. Валютні обмеження, які є на сьогоднішній день, адекватні ситуації, але без подолання причин ситуації не змінити. Необхідності зняття обмежень до кінця року немає, бо НБУ не виходить з «крутого піке»: валюта тікає з банківської системи, незважаючи на приплив гривневих депозитів за останні місяці.

Б.В. Соболев (Ексімбанк) наголосив, що за роки незалежності валютна політика не проводилася, було лише ручне управління, яке всім вигідне. Кредитори постійно зазначають про інституційну неспроможність України. Б.В. Соболев наголосив на деструктивній політиці девальвації (в середньому девальваційний ефект «з'їдається» сировинними галузями протягом семи місяців, цей ефект нічого не залишає галузям з доданою вартістю), підкресливши, що валютна політика може і повинна стати вагомим чинником структурних змін. Для цього їй необхідно інституціонально поступово виводити з-під регулювання НБУ на більш незалежний рівень – до тих структур, які будуть транспарентними та відповідальними.

М.І. Савлук (КНЕУ) акцентував на проблемі спекулятивних операцій НБУ та необхідності категоричної оцінки таких дій. Перехід до вільного курсоутворення було проведено спонтанно. Тому слід більш жорстко оцінювати дії НБУ, який свідомо йшов до цієї ситуації, безвідповідально витрачаючи резерви та рефінансування. Вільне курсоутворення у нинішньому вигляді – свідчення величезних «провалів» НБУ, оскільки через неготовність банківської системи вільного плавання не було досягнуто. М.І. Савлук підкреслив, що рішення НБУ про перехід до інфляційного таргетування – дуже відповідальне, бо економіка України ще не готова до такого переходу. Інфляційне таргетування можливе, коли і ціни стабільні, і економіка збалансована, і достатньо золотовалютних резервів для погашення девальваційних очікувань.

С.О. Кораблін зауважив, що лібералізація, відміна адміністративного контролю можливі за певних умов. Аналіз динаміки курсу гривні до долара США (в абсолютному та відносному вимірах) та річних темпів приросту цін на сировину показав, що



«провали» на ринку відбувалися через нестачу валюти, яка надходить за рахунок продажу сировини: три епізоди девальвації (1998–1999, 2008–2009, 2014–2015) співпали з рецесією на сировинних ринках світу (ціни на сировину падали). Курс є стійким при зростанні експортних цін, ціни на сировину падають – експортні доходи зменшуються, формуються фінансові «дірки» в балансах підприємств та банків, проблеми в бюджеті, втеча капіталу, девальвація гривні, банківська криза, скорочення резервів, валютні обмеження та звернення до МВФ. Отже, курс не можна відпускати, тож про лібералізацію не може йтися.

О.І. Кірсєв наголосив, що втрати вкладників на девальвації – це податок на довірливих вкладників, якікладають в підтримку економіки України. Банкіри мають стати на захист гривні. Надалі помірковане знецінення валюти буде розхитувати довіру до банківської системи. Для валютної лібералізації необхідна збалансованість публічних фінансів, зниження дефіциту держбюджету.

М.В. Довбенко (Верховна Рада України, Комітет з питань фінансової політики і банківської діяльності) наголосив на необхідності підвищення ролі експертного середовища, яке допоможе зменшити суперечливість рішень, зокрема в питаннях валютного регулювання.

В.І. Лисицький (Спостережна рада Приватбанку) дав оцінки потенціалу нарощення валютної виручки підприємствами АПК, металургійного виробництва, перевезення через порти (експорт, імпорт, транзит), інформаційних технологій.

С.М. Аржевітін зазначив, що валютна криза винесла банківській системі смертельний вирок та наголосив на тотальній залежності монетарної політики від іноземних запозичень. Законодавче забезпечення валютного регулювання та контролю в Україні нульове. Сьогодні долар за своїми обсягами виконує більше класичних функцій грошей, ніж національна валюта гривня. С.М. Аржевітін погодився, що розпочинати валютну лібералізацію можливо, коли питання щодо головних складових цього процесу вирішені або перебувають під контролем, наглядом чи впливом. НБУ поки що не в змозі контролювати всю грошову масу, що є в Україні, крім грошової бази. Він наголосив на надмірній і неконтрольованій відкритості економіки України. Отже, вільне курсоутворення не є варіантом для вирішення розглянутих проблем, потрібен перехід на керований плаваючий курс.

За підсумками дискусій було сформульовано висновки і рекомендації, в яких, зокрема, зазначено, що недоліки і прорахунки у грошово-кредитній та валютно-курсній політиці істотно загострили проблеми в усіх секторах економіки України.

Однією з причин такої ситуації є відсутність повноцінного закону про валютне регулювання, в якому були б визначені принципи валютного регулювання, повноваження державних органів, права та обов'язки суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства, а також закону «Про зовнішній борг», де б визначалися поняття, структура та показники зовнішнього боргу, принципи управління та контролю за його рівнем та структурою, механізми обслуговування, джерела погашення, а також активи, що можуть бути використані для забезпечення виконання зобов'язань щодо зовнішніх запозичень. Саме це дає Національному банку України змогу застосовувати на валютному ринку експерименти, у тому числі визначати режим валютного курсу, без взаємоув'язки з іншими складовими економічної політики.

Підписавши Угоду про асоціацію з ЄС, Україна зобов'язалася спростити умови торгівлі товарами, послугами, правила ведення бізнесу, гармонізувавши їх з нормами ЄС, а також скасувати існуючі перешкоди для міжнародного руху капіталу. Для України немає жорстких вимог щодо строків повного зняття обмежень на рух капіталу, оскільки вона не є кандидатом на вступ до ЄС. Тим не менше у ст. 144, 145 глави 6 «Угоди» зафіксовано такі зобов'язання:

- не обмежувати і дозволяти будь-які платежі та перекази у вільно конвертованій валюті;



- забезпечити вільний рух капіталу, пов'язаний з наданням кредитів, послуг, портфельними інвестиціями, позиками та кредитами інвесторів;
- не вводити будь-яких нових обмежень на рух капіталу і поточні платежі, і не робити існуючі умови більш обмежувальними.

Ст. 146 глави 6 «Угоди» дозволяє запровадження, у разі крайньої необхідності, захисних заходів на строк не більше 6 місяців.

Хоча лібералізація руху капіталу виступає важливою передумовою формування єдиного ринку з ЄС та модернізації вітчизняного фінансового ринку, разом із тим потрібно враховувати певні перестороги та існуючі протиріччя між зобов'язаннями, сформульованими в Угоді, та положеннями Меморандуму про економічну та фінансову політику з МВФ від 21.07.2015 р.

Вимоги щодо лібералізації руху капіталу відповідають інтересам країни зі стабільно функціонуючою конкурентоспроможною економікою та ефективним фінансовим ринком. Водночас кризи 1990-х років та 2008 р. засвідчили і доцільність запровадження обмежень та контролю за рухом капіталу. Зокрема, МВФ у 2010 р. опублікував доповідь «Потоки капіталу: роль контролю», де обмеження та контроль за рухом капіталу визнано важливим інструментом антикризової політики, який може сприяти забезпеченню економічної стабільності країн, що розвиваються.

Відповідно до такого підходу урядом та НБУ у Меморандумі обґрунтована необхідність використання обмежувальних заходів у сфері руху капіталу: «допоки не відбудеться надійна стабілізація фінансових умов, контроль руху капіталу та інші обмежувальні валютні заходи, в основному, залишатимуться».

Ще одне протиріччя полягає у розбіжності між рекомендацією МВФ дотримуватись плаваючого курсу валюти та вимогами ЄС щодо недопущення отримання торгових переваг за рахунок девальвації. Тобто ЄС, на відміну від МВФ, більш лояльно ставиться до режимів керованого курсу валюти. А як один з важливих критеріїв вступу до ЄС визначається вимога підтримання протягом двох років стабільного курсу національної валюти, коливання якої відносно євро не перевищують 15%. У реаліях вітчизняного ринку при знятті існуючих валютних обмежень навряд чи можна досягнути такої стабільності національної валюти.

Наведені вище протиріччя демонструють складність виконання Україною взятих на себе в рамках Угоди та Меморандуму зобов'язань у заплановані строки. З огляду на те, що зобов'язання у рамках зазначених угод носять не обов'язковий, а рекомендаційний характер і їх виконання Україною залежить від її власної волі, важливо визначити реально досяжні позиції за вимогами щодо лібералізації руху капіталу, курсоутворення та використання обмежувальних заходів у кризовому періоді. І відповідним чином узгодити взяті на себе зобов'язання перед ЄС та МВФ.

Наразі високий ризик впливу капіталу за кордон та девальвації національної грошової одиниці вимагає збереження валютних обмежень, запроваджених НБУ, та унеможливує лібералізацію руху портфельних інвестицій та інвестицій резидентів за кордон. Цей факт повинен бути врахований при складанні плану зняття валютних обмежень і заходів контролю за капіталом для МВФ. Також відповідні перешкоди з проведення повної лібералізації руху капіталу потрібно обговорити, як це передбачено ст. 147 Угоди, з європейською стороною та, за необхідності, обґрунтувати потребу у збереженні певних обмежень щодо руху капіталу на період подолання наслідків поточної кризи.

Шаповал Ю.І.,
молодший науковий співробітник
відділу Інституту економіки та прогнозування НАН України