

УДК 339.7

Є.В. Степанюк, Національний банк України, м. Київ

ДОЦІЛЬНІСТЬ КОНВЕРТАЦІЇ БАНКІВСЬКИХ РАХУНКІВ В ІНОЗЕМНІЙ ВАЛЮТІ В НАЦІОНАЛЬНУ ВАЛЮТУ (НА ДОСВІДІ АРГЕНТИНИ 2001-2002 рр.)

У статті розглядається явище доларизації національної економіки в контексті посилення ризиків ліквідності та платоспроможності. При цьому наводиться приклад Аргентини (в розрізі криз 1995 та 1999 рр.) аналізуються фактори, що призвели до підвищеної вразливості економіки через вплив зовнішніх факторів. У результаті проведеного аналізу наслідків “несифікації” банківських рахунків (2002) аргументується висновок на користь недоцільності реалізації подібного сценарію в Україні.

Ключові слова: доларизація, валютна конвертація, кредитні ризики, антикризові заходи, Аргентина.

Постановка проблеми. Девальвація курсу гривні до іноземних валют у ІV кварталі 2008 року, викликана наслідками світової фінансової кризи та відтоком капіталу з банківської системи України, призвела до значних фінансових втрат економічних агентів, що мають зобов'язання в іноземній валюті, та банківських установ, що змушені формувати додаткові резерви під активні операції з огляду на погіршення якості портфелів активів. Це зумовило необхідність пошуку шляхів вирішення проблеми стабілізації фінансово-банківської системи та згладжування ризиків, що виникають на тлі дестабілізації валютних ринків. Одним із найбільш надійних варіантів розв'язання проблеми є пропозиція примусової конвертації активів та пасивів банків, деномінованих в іноземній валюті, в гривню.

Метою статті є аналіз доцільності імплементації рішення щодо примусової конвертації в Україні на прикладі досвіду реалізації аналогічної схеми в Аргентині на початку 2000-х рр.

Виклад основного матеріалу. Поширення використання іноземної валюти (передусім, долара США та євро) населенням та суб'єктами господарювання в Україні, сприяючи *диверсифікації курсових ризиків* даних суб'єктів при формуванні валютної структури активів, збільшує схильність до *криз ліквідності та платоспроможності*. У випадку реалізації кризових сценаріїв неврахування даних ризиків при проведенні валютної політики та відсутність відповідного контролю з боку фінансових інституцій та інших учасників ринку може викликати суспільне хвилювання, провокуючи масове вилучення банківських вкладів та поглиблення фінансової кризи.

Часткова доларизація в Україні виявляється у формах *доларизації платежів* (використання іноземної валюти як платіжного засобу), *фінансової доларизації* (володіння резидентами фінансовими активами, деномінованими в іноземній валюті) та *реальної доларизації* (прив'язка цін та заробітних плат до курсу іноземних валют).

Доларизація є наслідком макроекономічної нестабільності, тому резиденти країн з *високою та нестабільною інфляцією* з метою збереження сталої купівельної спроможності грошей надають перевагу іноземній валюті. Дедоларизація може бути успішною в разі запровадження дієвих антиінфляційних заходів, як це було в Боснії та Герцеговині, Ізраїлі, Мексиці, Польщі та Словенії. Іноді заходи щодо дедоларизації супроводжуються *примусовою конвертацією* активів та зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті, в національну валюту. При цьому слід мати на увазі, що подібні заходи можуть призвести до *відтоку капіталу* (у Мексиці в 1982 році відтік капіталу становив 6,5 млрд. дол. США) та не завжди забезпечують стійке зниження доларизації (Болівія, 1982 р.), Перу, 1985 р.) [2].

Ризик ліквідності у доларизованій системі виникає за відсутності достатньої надійності доларових пасивів банків. Підвищення суверенних або банківських ризиків може змусити вкладників та інших кредиторів (зокрема зовнішніх) до вилучення депозитів (кредитних ліній) та відтоку капіталу з національної банківської системи. Така ситуація спостерігалася в Мексиці (1982), Аргентині та Уругваї (2001), Болівії (2003). За відсутності адекватного покриття банківських валютних ризиків ліквідними активами в іноземній валюті це може призвести до втрати банками власних резервів іноземної валюти та скорочення міжнародних резервів центрального банку.

Суттєві ризики платоспроможності у частково доларизованих фінансових системах обумовлені відкритою валютною позицією банків та потенційним впливом зниження курсу національної валюти на чисту вартість активів банку. У разі перенесення валютного ризику комерційними банками на позичальників їх валютний ризик набуває опосередкованого характеру та може призвести до значних збитків банку у випадку зниження курсу національної валюти та масових дефолтів за кредитами в іноземній валюті.

Заходи щодо контролю кредитних ризиків, пов'язаних з використанням іноземної валюти, спрямовані на розподіл ризиків між кредиторами та дебіторами фінансової системи. Такими заходами можуть бути: заборона чи обмеження валютних кредитів нехеджованим позичальникам (Аргентина, Чилі, Ліван), більш високі нормативи резервування чи адекватності капіталу для нехеджованих валютних позик (Грузія), запровадження правил оцінки кредитного ризику потенційних та фактичних позичальників фінансовими установами з урахуванням валютного ризику (Перу). Міжнародна практика свідчить, що заходи щодо *підвищення привабливості національної валюти* мають бути спрямовані на зниження ризиків і витрат, пов'язаних з її використанням, зокрема досягнення низького рівня інфляції, зниження нормативів обов'язкового резервування під пасиви в національній валюті, розвиток ринків державних цінних паперів та підвищення ефективності платіжних систем.

Кризи та антикризові заходи в Аргентині, 1991-2002 рр.:

а) кризи 1995 та 1999 рр.

Економіка Аргентини виявилася особливо вразливою до впливу кризових явищ (передусім, впливу фінансової кризи в Мексиці (1995) – “текілова криза”) внаслідок високої залежності від припливу іноземного капіталу, негнучкості встановленого валютного режиму та слабкості фінансової системи [3]. У 1995 р. реальний ВВП скоротився на 4 %, а доходи місцевих адміністрацій – на 8 %. В умовах обмеженого доступу до міжнародних фінансових ринків у 1995 р. для досягнення профіциту бюджету уряд був змушений вдатися до жорстких податкових заходів. На 3 % було збільшено ставку ПДВ (до 21 %), підвищено імпортні мита, розширено базу оподаткування, проведено реформу оподаткування власності та відрахувань на соціальне страхування. Державні видатки, передусім такі, що потребували невідкладних виплат, були скорочені до мінімально можливого рівня. Наслідком кризи стало вилучення вкладниками близько 20 % всіх депозитів банківської системи протягом 6 тижнів. З огляду на обмежені можливості центрального банку виконувати функції кредитора останньої інстанції (в умовах режиму валютної ради¹) провінції були змушені використовувати власні ресурси для підтримання регіональних банків та їх рекапіталізації. За підтримки Світового банку та Міжамериканського банку розвитку федеральний уряд рефінансував зобов’язання регіональних банків перед місцевими адміністраціями на умовах наступної приватизації банків. При цьому серед учасників ринку існували побоювання щодо можливого скасування режиму валютної ради або порушення центральним банком умов забезпечення грошової емісії валютними резервами.

Проведення глибоких економічних реформ, що призвели до відновлення показників економічного зростання у 1996 р., було спрямоване на зменшення державного боргу та уповільнення інфляції. Було відкрито економічні кордони та імплементовано програму масової приватизації. Майже всі державні підприємства (енергетика, телекомунікації, авіація, телебачення, залізниця, нафтогаз, фінанси) були продані приватним інвесторам.

Заходи щодо реформування системи регулювання банківської системи включали запровадження більш жорстких вимог до адекватності власного капіталу, раціоналізацію вимог резервування та підтримки ліквідності, підвищення транспарентності фінансових інститутів шляхом запровадження вимоги публікації щомісячних балансів та періодичного отримання рейтингів уповноважених рейтингових агентств. Довіру до фінансової системи було посилено за рахунок ліквідації низки недокапіталізованих приватних фінансових інституцій, приватизації 2/3 державних регіональних банків та підвищення ролі крупних іноземних банків на ринку фінансових послуг. У рамках банківської системи було введено в дію схему страхування депозитів, що фінансувалася за рахунок відрахувань комерційних банків.

¹ Згідно з Законом про конвертацію (Convertibility Law), що передбачав запровадження з квітня 1991 р. режиму валютної ради (емісія песо була забезпечена міжнародними резервами центробанку), курс песо було прив’язано до долара США у співвідношенні 1:1.

Стабілізація цін та відновлення довіри громадськості та міжнародної фінансової спільноти відбулися за 3 роки. Обсяг депозитів зріс з 4 % від ВВП у 1989 р. до 37 % від ВВП у 1999 р.

Економічні реформи 1990-х рр. зробили економіку Аргентини однією з найбільш лібералізованих серед нових ринкових економік. Завдання з подолання інфляції та залучення зовнішніх та внутрішніх інвестицій було успішно виконано, що створило умови для прискорення економічного зростання (в середньому 6 % протягом 1991-1998 рр.). У цей період Аргентина вважалася однією з найбільш економічно та політично стабільних країн Латинської Америки та зразком успішних ринкових перетворень.

Світова фінансова криза 1997-1999 рр. також продемонструвала значну вразливість економіки Аргентини та її залежність від зовнішніх джерел фінансування. Зростання інфляції, падіння цін на світових товарних ринках, девальвація валют країн – торговельних партнерів (передусім, бразильського реала) – призвели до зниження конкурентоспроможності аргентинських товарів на зовнішньому ринку. У 1998 році дефіцит торговельного балансу становив 5 млрд. дол. США, у 1999 р. – 2,2 млрд. дол. США. У 1990-ті рр. загальний зовнішній борг зріс удвічі та перевищив 140 млрд. дол. США. Проблема обслуговування зовнішнього боргу поглибилася в результаті недовіри міжнародних інвесторів до країн, що розвиваються. У 1999 р. бюджет Аргентини був зведений з дефіцитом 7,3 млрд. дол. США, або 2,6 % ВВП (табл. 1).

Експерти [4] називають 2 основні фактори, що викликають сумнів щодо успішності реформ 1990-х рр.

1. *Державні фінанси.* Хронічний фіскальний дефіцит центрального та місцевого бюджетів, кожен з яких мав доступ до зовнішніх джерел фінансування, призвів до збільшення державного боргу з 33 % (1990) до 41 % від ВВП (1998). У 2001 році державний борг становив 130 % від ВВП. Пенсійна реформа, за якою запроваджувалися індивідуальні приватні пенсійні рахунки, створила додатковий дефіцит коштів державного бюджету (оцінено в 1,5 % від ВВП), оскільки пенсійні видатки уряду відтепер не покривалися новими надходженнями.

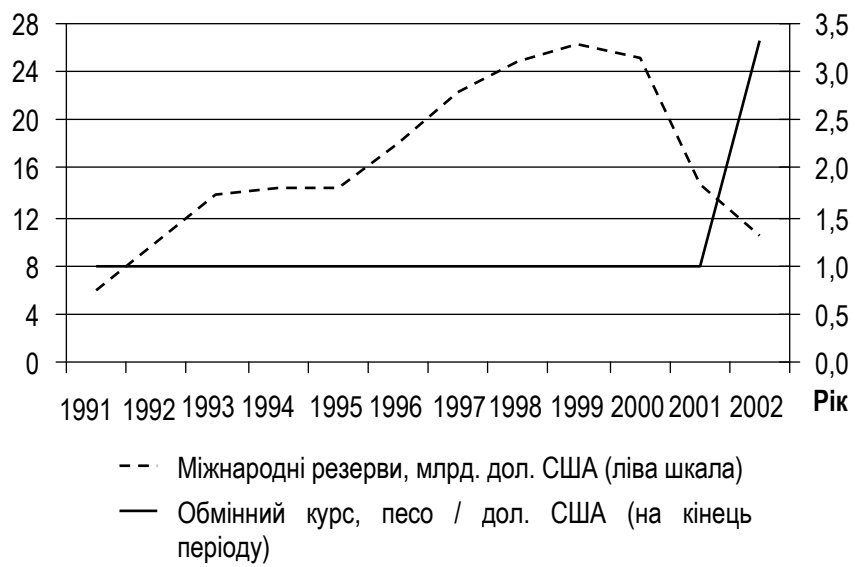


Рис. 1. Аргентина: міжнародні резерви та обмінний курс, 1991-2002 рр.

Таблиця 1

Окремі макроекономічні показники Аргентини, 1991-2002 рр.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Реальний ВВП, %	10,5	10,3	6,3	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-1,0
Реальне приватне споживання, %	-	-	-	6,1	-4,4	5,5	9,0	3,5	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4
Реальне державне споживання, %	-	-	-	0,4	0,8	2,2	3,2	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1
Реальні інвестиції в основний капітал, %	-	-	-	13,7	-13,1	8,9	17,7	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,1
Інфляція, %	84,0	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0
M1, %	148,6	49,0	33,0	8,2	1,6	14,6	12,8	0,0	1,6	-9,1	-20,1	80,9
Поточний рахунок, млрд. дол. США	-0,4	-6,5	-8,0	-11,1	-5,2	-6,8	-12,2	-14,5	-11,9	-8,8	-4,4	8,6
% від ВВП	-0,2	-2,8	-3,4	-4,3	-2,0	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,1	-1,7	8,3
Приріст експорту, % (в дол. США)	-2,1	3,4	8,5	17,8	28,9	13,6	9,0	0,7	-10,5	11,8	-0,6	-8,2
Приріст імпорту, % (в дол. США)	68,3	58,8	30,3	11,3	-4,6	15,8	24,1	3,4	-15,3	0,4	-16,6	-51,8
Зовнішній борг, млрд. дол. США	62,3	62,7	72,2	85,7	98,5	109,8	1 24,9	141,4	144,5	146,3	140,3	136,6
% від ВВП	32,9	27,4	30,5	33,3	38,2	40,3	42,7	47,3	51,0	51,5	52,2	132,6
Обслуговування боргу / Експорт, %	33,6	27,5	30,9	25,2	30,2	39,4	40,0	57,6	75,4	70,8	66,3	-
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	6,0	10,0	13,8	14,3	14,3	18,1	22,3	24,8	26,3	251	14,6	10,5
Обмінний курс, песо/дол. США (на кінець періоду)	0,9985	0,9905	0,9985	0,9995	1,0000	0,9995	0,9995	0,9995	0,9995	0,9995	0,9995	3,3200
РЕОК, (1990 = 100)	140,5	165,5	178	169,5	163,2	163,7	176,3	171,2	178,2	185,6	185,7	72
Умови торгівлі, %	7,6	6,1	-7,7	14,4	-4,5	9,9	0,2	-5,1	-8,4	7,5	-5,7	-16
Первинний баланс, млн. песо	-483	1 043	3 685	2 890	1 156	-1 420	-1 580	2 388	1 413	-2 672	1 709	-2 844
Федеральний уряд, млн. песо	371	2 278	3 928	4 177	2 776	1 107	-1 392	1 450	2 187	21	3 150	1 295
Провінційний уряд, млн. песо	-854	-1 235	-243	-1 287	-1 620	-2 527	-188	938	-774	-2 693	-1 441	-4 139
Загальний баланс, млн. песо	-1 190	-1 464	710	-151	-2 607	-6 224	-7 212	-4 396	-6 418	-12 304	-9 781	-15 445
Федеральний уряд, млн. песо	-245	37	1 307	1 607	-416	-2 976	-6 020	-4 282	-4 453	-8 180	-6 468	-8 875
Провінційний уряд, млн. песо	-944	-1 501	-596	-1 758	-2 191	-3 248	-1 192	-114	-1 964	-4 125	-3 313	-6 570

Джерело: МВФ; Міністерство економіки Аргентини, Global Development Finance.

2. Валютний курс. Переоцінений курс песо до долара США (1:1) знеохочував експорт та стимулював імпорт. Цей дисбаланс ускладнював процес накопичення іноземної валюти для обслуговування зовнішнього боргу. Тому звичайною практикою було залучення додаткових позик для сплати відсотків за наявним боргом. Переоцінка валютного курсу також призвела до неконкурентоспроможності промисловості Аргентини на міжнародних ринках, що спричинило закриття підприємств та зростання безробіття.

б) *фінансова криза 2001-2002 рр.* Наприкінці 2000 р. доступ до міжнародних ринків капіталу для Аргентини був суттєво обмеженим, про що свідчить стрімке зростання спредів за державними облігаціями (до казначейських облігацій США) [6]. Попри надання МВФ фінансової підтримки непереконливі реформи фіскального сектора, погіршення макроекономічного середовища, політична нестабільність призвели до повної втрати доступу до зовнішнього фінансування та інтенсивного відтоку капіталу в II кварталі 2001 р.

У 2001 році МВФ надав Аргентині стабілізаційний кредит на суму 22 млрд. дол. США, але вже в грудні того ж року відмовився надати додатково 1,3 млрд. дол. США. Це призвело до загострення економічної кризи, що змусило Аргентину оголосити дефолт за приватним зовнішнім боргом у розмірі 140 млрд. дол. США².

Частковий дефолт за зовнішніми позиками у січні 2002 р. та формальна відмова від режиму валютної конвертації призвели до стрімкої депреціації песо, падіння ВВП та значних економічних та соціальних втрат населення.

Наприкінці 2001 р. відбулися масові акції громадського протесту невдоволених ситуацією в країні та економічною політикою влади.

Втрата довіри до банківської системи призвела до відтоку депозитів, втрата яких була особливо відчутною для двох найбільших державних банків. Крім того, примусовий продаж державних облігацій пенсійним фондам лише посилив відтік коштів із депозитних рахунків.

Уряд також запровадив обмеження максимального рівня процентної ставки за депозитами. У результаті банківська система втратила близько 20 % депозитів протягом 2001 р.

Значне зменшення залишків коштів на депозитних рахунках комерційних банків змусило центральний банк частково обмежити можливість зняття коштів з депозитів. У листопаді 2001 р. уряд запровадив ліміт щомісячного вилучення депозитів у розмірі 1 тис. дол. США з 1-го рахунку та провів реструктуризацію їх строковості.

Після прийняття присяги президентом Едуардо Дуальде 1 січня 2002 р. новий уряд затвердив Державний надзвичайний акт (Public Emergency Law), згідно з яким було призупинено виплати за зовнішнім боргом, заморожено банківські депозити, обмежено трансакції з іноземною валютою, скасовано прив'язку песо до долара США та проведено його девальвацію.

² Аргентина продовжила виплати за боргом інституційним кредиторам (наприклад, МВФ).

Після нетривалої спроби утримати валютний паритет курс песо було відпущено у вільне плавання з лютого 2002 р. Декретом президента депозити та кредити в доларах США було асиметрично конвертовано в національну валюту³. Примусова конверсія коштувала банкам близько 20 млрд. дол. США. Крім того, щоденний відтік депозитів становив 100 млн. дол. США, незважаючи на жорсткі обмеження щодо їх вилучення. Деякі іноземні банки, котрі в сукупності контролювали 75 % депозитів у країні, скасували всі інвестиційні проекти в Аргентині [1].

У результаті було порушено платіжну дисципліну при проведенні розрахунків та відбувся колапс банківської системи⁴.

Втрата довіри суспільства до банківської системи відбулася в результаті значного погіршення балансів банків з огляду на такі обставини:

1. Ринкова вартість державних цінних паперів, що “нав’язувалися” банкам урядом, при усвідомленні невідворотності дефолту суттєво знизилася.
2. Значна частка кредитів у доларах США, видана позичальникам із доходами в песо, при зростанні очікувань щодо девальвації курсу погіршила очікувану дохідність банківських активів.

Наприкінці 2002 р. курс 1 долара США дорівнював 3,5 аргентинських песо.

Відновлення економічного зростання відбулося у 2003 році завдяки зростанню цін на міжнародних товарних ринках (зокрема, сої) та девальвації песо у 2002 р. Зростання ВВП у 2003 році становило 8,7 %.

Аналіз фінансової кризи в Аргентині дозволяє визначити такі *основні фактори кризи*:

1. Надмірно м’яка фіскальна політика.
2. Діючий режим валютної конвертації, що не дозволяв регулювати реальний обмінний курс шляхом коригувань його номінального значення.
3. Надмірні та непередбачувані коливання обсягів міжнародних потоків капіталу до нових ринкових економік.
4. Повільне просування структурних реформ окремих секторів, що позначилося на негнучкості цін та заробітних плат.
5. Відсутність інституційної взаємодії та політичної стабільності.
6. Негативні зовнішні шоки (апρεціація долара США, дефолт РФ, девальвація бразильського реала, уповільнення світового економічного зростання).
7. Зростання відносного значення зовнішнього боргу (до ВВП) внаслідок повільного економічного зростання та високих процентних ставок (висока премія за ризик).
8. Слабкий пруденційний захист банківської системи.

³ Уряд змусив банки конвертувати деноміновані в іноземній валюті рахунки в національну валюту за принципом:

- для депозитів – 1 дол. США = 1,4 песо;
- для кредитів – 1 дол. США = 1 песо.

⁴ У 2003 році Верховним судом Аргентини рішення уряду щодо примусової конверсії банківських рахунків, деномінованих в доларах США, та “заморожування” понад 60 млрд. дол. США на банківських депозитах визнано таким, що порушує фундаментальне право людини на власність.

Висновки та рекомендації. Досвід Аргентини засвідчив, що в основі кризи банківської системи може бути не лише вплив екзогенних чинників, але й значною мірою – втручання органів влади, що призводить до втрат від переоцінки чистої вартості банківських активів та експропріації частини капіталу банків (асиметрична “песифікація” в Аргентині) [5].

Щоб відповісти на питання щодо доцільності проведення конвертації, слід відзначити, що в основі доларизації української економіки лежать фундаментальні економічні фактори: висока інфляція, значні політичні та економічні ризики, недовіра суспільства до органів влади, банківської системи та національної валюти. Тому проведення заходів щодо примусової конвертації активів банківської системи являтиме собою намагання боротися з наслідками, але не з причинами явища, а отже, не матиме позитивної перспективи як таке, що суперечить об’єктивним параметрам сучасної економіки. Наслідками такого рішення можуть стати:

- відтік капіталу з банківської системи⁵;
- посилення панічних настроїв у суспільстві;
- втрати резервів комерційних банків та НБУ;
- дисбаланс валютного ринку.

Крім того, збитки банків та корпорацій у разі девальвації національної валюти за необхідності залучення коштів в іноземній валюті для погашення зовнішніх зобов’язань можуть призвести до масових банкрутств, колапсу фінансової системи України та соціального вибуху.

Тому на сучасному етапі серед можливих заходів щодо дедоларизації економіки України, підвищення довіри до гривні та зменшення залежності від зовнішніх ринків капіталу слід розглянути такі:

- чітка та відповідальна реалізація заходів, передбачених Планом антиінфляційних заходів;
- відновлення довіри громадськості до банківської системи шляхом формалізації та персоніфікації зобов’язання дотримуватися визначених валютних та монетарних орієнтирів;
- підвищення вимог за обов’язковими резервами банків при залученні ресурсів в іноземній валюті;
- запровадження жорсткіших вимог до класифікації активних операцій банків, здійснюваних в іноземній валюті (врахування валютного ризику);
- усунення дефіциту іноземної валюти на готівковому та безготівковому ринках;
- забезпечення достатнього рівня рефінансування комерційних банків з метою стабілізації залишків коштів на їх кореспондентських рахунках.

Список літератури

1. Журнал BusinessWeek, 15 квітня 2002 р. “Argentina : Foreign Banks May Head for the Exits”.

⁵ Частка зобов’язань комерційних банків в іноземній валюті за коштами, залученими на рахунки суб’єктів господарювання та фізичних осіб становить 36,4 %, частка кредитів в іноземній валюті, наданих в економіку України, – 55,2 %. Обсяг кредитів в іноземній валюті перевищує обсяг депозитів на 221,3 млрд. грн. за поточним курсом (жовтень 2008).

2. Ежеквартальный журнал МВФ “Финансы и развитие”. – 2005. – март. – Выпуск 42. – № 1.
3. Фонд “Бюро экономического анализа”, “Опыт экономических реформ в Аргентине в 90-х годах”. – 2000. – 3 марта.
4. Oxford Institute for Energy Studies, 2004. – November.
5. Resolution of Argentina’s Financial Crisis, The American Enterprise Institute for Public Policy Research, 2002. – 5 May.
6. The role of the IMF in Argentina. – 1991-2002 ; 2003. – July.

Summary

The paper examines dollarization phenomenon in the context of liquidity and solvency risks amplification. Argentina’s example (1995 and 1999 crises) is given to analyze factors of higher external vulnerability. As a result of banking accounts “pesification” (2002) analysis the paper argues the inexpediency of implementing of the similar scenario in Ukraine.

Отримано 09.09.2009