

4. Козьменко С. М. Стратегічний менеджмент банку: навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / [С.М. Козьменко, Ф.І.Шпиг, І.В.Волошко]. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2003. – 734 с.

5. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Людмила Олександрівна Примостка. – Вид. 3-тє, доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2012. – 338 с.

РОЛЬ І МІСЦЕ ВАЛЮТНИХ ІНТЕРВЕНЦІЙ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ У ВАЛЮТНОМУ РЕГУЛЮВАННІ

ШЕЛУДЬКО С. А.

аспірант кафедри банківської справи

Одеський національний економічний університет

м. Одеса, Україна

Валютні інтервенції, як важливий метод валютного регулювання, все частіше застосовуються центральними банками різних країн світу для протидії кризовим явищам на валютних ринках. Не минула подібна тенденція й Україну, де протягом 2013 – І півр. 2015 рр. на підтримку курсу гривні Національним банком України (далі – НБУ) у вигляді валютних інтервенцій було витрачено більше 16 млрд. дол. США. Це й обумовлює актуальність дослідження ролі валютних інтервенцій у валютному регулюванні.

Аналіз окремих аспектів валютних інтервенцій знаходимо у працях О.І. Береславської, О.В. Дзюблюка, Ф.О. Журавки, Хорхе Каналеса-Кріленко, Пітера Кенена, В.І. Міщенко, Расмуса Фатума, Джейкоба Френкеля, Оуена Хампейджа та багатьох інших українських і зарубіжних учених-економістів.

Метою цього дослідження є визначення ролі валютних інтервенцій центрального банку у валютному регулюванні.

Валютні інтервенції – це дії центрального банку на внутрішньому валютному ринку країни (або декількох центральних банків різних країн на міжнародному валютному ринку), які спрямовані на зміну пропозиції іноземної валюти з метою підтримки стабільності валютного курсу національної (або будь-якої іншої) валюти. Зазвичай економісти пострадянських країн розглядають вплив валютних інтервенцій за двома каналами: каналом портфельного балансу і сигнальним (інформаційним) каналом [4, с. 37; 5, с. 53]. Втім, останні дослідження європейських науковців довели існування ще одного каналу – мікроструктурного (англ. *microstructure channel*) [2, с. 4-5].

Дія першого з названих каналів обумовлена наявністю певного співвідношення активів у національній та іноземній валютах у портфелях учасників валютного ринку. Це співвідношення перебуває у тісному зв'язку з очікуваними доходами та ризиками, і постійно збалансовується інвесторами. Проведення валютних інтервенцій у певній валюті, збільшуючи її пропозицію на ринку, порушує цей баланс і спонукає учасників ринку змінювати співвідношення у портфелі, продаючи і купляючи певні активи, що тягне за собою зміну цін на них (і курсу валюти інтервенції).

Дія сигнального каналу прямо пов'язана із довірою до центрального банку, коли напрямок його інтервенцій слугує орієнтиром для всього ринку. Виходячи з асиметрії інформації на валютному ринку, коли центральний банк володіє значно більш повною інформацією, ніж решта його учасників, останні сприймають купівлю або продаж (через валютні інтервенції) певної валюти як сигнал до зміни її курсу, що й спонукає їх так само купляти або продавати цю валюту (та активи в ній), створюючи синергетичний ефект впливу на валютний курс. Однак, не всі дослідники погоджуються з істотністю впливу цього каналу [5, с. 54].

Вплив валютних інтервенцій через мікроструктурний канал заснований на використанні агрегованого потоку ордерів (order flow) – балансі ініційованих покупцями і продавцями ордерів покупки (bid) і продажу (offer) валюти на валютному ринку [2, с. 4]. Згідно з цим підходом, центральний банк володіє унікальним становищем на ринку, яке дозволяє йому через інтервенції суттєво впливати на структуру агрегованого потоку ордерів, що призводить до зміни очікувань учасників ринку (прогнози яких засновані саме на аналізі цього потоку) і змушує їх змінювати власні чисті відкриті валютні позиції, що й справляє вплив на валютний курс. Зрозуміло, що дієвість цього каналу обумовлена, в першу чергу, розвиненістю та масштабами внутрішнього валютного ринку, проте в провідних країнах світу саме мікроструктурний канал користується найбільшою популярністю у монетарних органів влади, адже його вплив не вимагає значних обсягів валютних інтервенцій [2, с. 4].

У світових наукових і професійних колах досі несформована єдина думка щодо необхідного рівня транспарентності валютних інтервенцій, і тому ця проблема має отримати своє розв'язання, адже від прозорості інформації щодо будь-якої діяльності центрального банку прямо залежить рівень довіри ринкових суб'єктів до нього та уряду – найважливіший, на думку автора, нематеріальний актив, що може мати будь-який орган регулювання економіки. Разом з тим, одні дослідники стверджують, що валютні інтервенції мають бути заздалегідь декларованими та передбачуваними для всіх учасників ринку [6, с. 84], інші – що розкривати цю інформацію слід лише за умови високого рівня довіри до центрального банку, коли гравці на ринку «підуть слідом за інтервенціями» [5, с. 53].

Міжнародний досвід свідчить, що близько половини центральних банків і органів монетарної влади в світі ніколи не розкривають інформацію про валютні інтервенції (наприклад, німецький Бундесбанк), в той час як інша частина центральних банків публікує лише звіти про операції, та ще й із затримкою, що робить інформацію неактуальною (зокрема, Швейцарський національний банк) [1, с. 12].

На наше переконання, прийняття рішення щодо транспарентності валютних інтервенцій ускладнюються двома обставинами: по-перше, широкий загал навряд чи позитивно сприйме засекреченість діяльності центрального банку, а по-друге, будучи обізнаними про майбутній приплив іноземної валюти, несумлінні учасники ринку можуть скористатися цим, придбавши суттєві обсяги коштів і спровокувавши штучну паніку серед населення, продаючи валюту за значно вищим курсом і отримуючи надприбутки від курсової різниці (що й мало місце в Україні протягом 2013-2014 рр.). Саме тому розкриття чи нерозкриття інформації залежить від ситуації в окремо взятій країні та не може бути єдино правильним.

Розглянемо реакцію учасників валютного ринку України на напрямок здійснення валютних інтервенцій НБУ в 2011 – I кв. 2014 рр. (рис. 1).

На рис. 1 видно, що з середини 2011 р. і до I кв. 2013 р. гравці на валютному ринку України демонстрували повну недовіру діям НБУ, адже їх девальваційні очікування (виведені з 12-місячних контрактів NDF по гривні) знаходилися в оберненій залежності від напрямку валютних інтервенцій – тобто, учасники ринку вважали, що НБУ не в змозі запобігти девальвації гривні навіть масштабними «вливаннями» іноземної валюти. Однак, починаючи з березня 2013 р. цей тренд кардинально змінився, що може свідчити про повернення довіри до дій НБУ з боку суб'єктів економіки.



Рис. 1. Реакція учасників валютного ринку України на напрямки здійснення валютних інтервенцій НБУ (2011 – I кв. 2014 рр.)

Джерело: [7, с. 2]

На рис. 1 наочно видно, що продаж суттєвих обсягів іноземної валюти в січні-лютому 2014 р. (перед відмовою НБУ від фіксованого курсу) призвів до суттєвого скорочення ринкових очікувань падіння курсу національної валюти.

Виходячи з того, що в Україні протягом останнього року інтервенції проводилися мало не щомісяця, нам складно сповна погодитися з думкою О.І. Береславської про те, що в умовах, коли національна валюта є «внутрішньою» (як, наприклад, гривня), «... практично неможливим стає забезпечення стабільності курсу національної валюти шляхом проведення валютних інтервенцій центрального банку, оскільки валютні резерви не поповнюються, а обсяги інтервенційних операцій зростають.» [3, с. 27]. Дійсно, сьогодні придбана банками на валютних аукціонах НБУ валюта не поступає на відкритий ринок, а миттєво осідає в резервних фондах банків і на кореспондентських рахунках у закордонних банках. Проте це свідчить не про неефективність валютних інтервенцій як таких, а, радше, про нерозвиненість та корумпованість банківської системи України, що знаходить свій прояв у таких спекулятивних діях банків, як створення штучної «валютної спраги» в економіці, «втамувати» яку за допомогою лише валютних інтервенцій неможливо. Мусимо, по-перше, констатувати наявність суттєвих недоліків у правовому стимулюванні банківської системи до формування здорового конкурентного середовища серед банків; по-друге, відзначити, що валютні інтервенції як метод використання золотовалютних резервів, спрямований на стабілізацію валютного курсу національних грошей, є надзвичайно ефективним для країн із замкненою валютою, але за умови наявності розвинутої банківської системи.

Таким чином, валютні інтервенції центрального банку посідають важливе місце і грають вагомую роль у валютному регулюванні в країні.

Література:

1. Neely C. J. Central Bank Authorities – Beliefs about Foreign Exchange Intervention [Text] / C. J. Neely // Federal Reserve Bank of St. Louis' Working Paper. – 2007. – No 45. – 43 p.
2. Official Foreign Exchange Intervention [Text] / Sh. Ishii, J. Canales Kriljenko, R. Guimarães, C. Karacadag // Occasional Paper. – 2006. – No 249. – 52 p.
3. Береславська О. І. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України [Текст] / О. І. Береславська // Вісник НБУ. – 2015. – № 2. – С. 26-33.
4. Береславська О. І. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики [Текст] / О. І. Береславська // Вісник НБУ. – 2005. – № 10. – С. 36-40.
5. Валютные интервенции центрального банка: обзор теории и практики [Текст] / С. Моисеев, В. Шилов, Д. Касимова, М. Кузьмин // Аналитический банковский журнал. – 2009. – № 1(164). – С. 48-55.

6. Клименко О. М. Інструменти реалізації валютної політики НБУ [Текст] / О. М. Клименко // Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «ЕКОНОМІКА». – 2014. – Вип. 1. – С. 80-88

7. Могадам Р. Стабілізація в Україні / Реза Могадам // [Електронний ресурс]: Офіційний сайт Міжнародного валютного Фонду. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/np/blog/2014/043014r.pdf>