

УДК 336.74

DOI <https://doi.org/10.32850/LB2414-4207.2020.15.05>

ВАЛЮТНІ ІНТЕРВЕНЦІЇ ЯК ОСНОВНИЙ МЕТОД ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ОРГАНІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Патерило Ірина Володимирівна,
доктор юридичних наук, професор,
професор кафедри цивільного,
трудового та господарського права
(Дніпровський національний
університет імені Олеся Гончара,
м. Дніпро, Україна)

У статті розглянуто класифікація, форми та доцільність проведення валютних інтервенцій. Проаналізовано характер впливу на валютний ринок різних видів валютної інтервенції. Якщо національна валюта не є повністю конвертованою і не володіє досить стійким валютним курсом, центральні банки роблять активні зусилля по регулюванню номінального курсу. У разі режиму фіксованого валютного курсу центральний банк проводить інтервенції для виконання своїх зобов'язань зі збереження валютного курсу в певних рамках. Валютні інтервенції можуть використовуватися для контролю за курсом, зниження швидкості його зміни, підтримки ліквідності валютного ринку, протидії або сприяння ввезенню або вивозу валютних цінностей, а також для накопичення валютних резервів центрального банку. Під час проведення інтервенцій для накопичення міжнародних резервів Національний банк мінімізує власний вплив на процес курсоутворення. Прозорість мотивів присутності Національного банку на валютному ринку забезпечується щоквартальним оголошенням обсягу інтервенцій із купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Під час здійснення державою своїх функцій визначального значення набуває формування цілей і завдань валютної політики держави. Валютна політика здійснюється шляхом встановлення системи валютного регулювання і системи валютного контролю. Валютним регулюванням є комплекс здійснюваних компетентними державними органами правотворчих заходів, спрямованих на формування нормативної бази регулювання валютних відносин. Існує ринкове і державне регулювання величини валютного курсу. Ринкове регулювання, засноване на конкуренції і дії законів вартості, а також попиту і пропозиції, здійснюється стихійно. Державне регулювання спрямоване на подолання негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин і на досягнення стійкого економічного зростання, рівноваги платіжного балансу, зниження зростання безробіття і інфляції в країні. Таке регулювання реалізується за допомогою комплексу заходів у сфері міжнародних валютних відносин, що реалізуються відповідно до поточних і стратегічних цілей країни, тобто за допомогою валютної політики. Валютна інтервенція є одним із найбільш дієвих методів валютного регулювання, який використовують для стабілізації курсу національної грошової одиниці, однак який негативно впливає на нормальний хід економіки країни.

Ключові слова: валютні інтервенції, міжбанківський ринок, центральні банки, валютна політика, валютне регулювання, грошово-кредитна політика, органи монетарного регулювання.

FOREIGN EXCHANGE INTERVENTIONS AS THE MAIN METHOD OF FOREIGN CURRENCY REGULATION OF MONETARY POLICY BODIES

Paterylo Iryna Vladimirovna,
Doctor of Legal Sciences, Professor,
Professor of Department of Civil,
Labour and Economic Law
(Oles Honchar Dnipro National
University, Dnipro, Ukraine)

The article considers the classification, forms and expediency of foreign exchange interventions. The nature of the impact on the foreign exchange market of different types of foreign exchange intervention is analyzed. If the national currency is not fully convertible and does not have a sufficiently stable exchange rate, central banks make active efforts to regulate the nominal exchange rate. In the case of a fixed exchange rate regime, the central bank intervenes to meet its obligations to maintain the exchange rate within certain limits.

The effective functioning of foreign exchange markets, in which the supply and demand for currency are balanced, as well as exchange rates are determined, is impossible without periodic intervention of central banks. One of the most effective methods of regulating exchange rates is the foreign exchange policy of the central bank, which is carried out through foreign exchange interventions. Although the role and effectiveness of foreign exchange interventions around the world have declined markedly in recent years, they have a strong place in central bank instruments.

The role, scale and frequency of foreign exchange interventions will decrease as the required level of international reserves is reached, financial markets are developed and currency legislation is liberalized. In recent years, monetary authorities have been more active in managing the exchange rates of their currencies. At the same time, these bodies often conduct foreign exchange interventions not only to maintain the competitiveness of national exports and improve trade conditions, but also to maintain financial stability, limit negative effects on national economies, cross-border speculative capital flows, facilitate aggregate foreign currency debt management.

Key words: currency interventions, interbank market, central banks, currency policy, currency regulation, monetary policy, monetary regulators.

Постановка проблеми. Ефективне функціонування валютних ринків, на яких балансуються попит і пропозиція на валюту, а також визначаються валютні курси, неможливе без періодичного втручання центральних банків. Одним із найбільш дієвих методів регулювання валютних курсів є девізна політика центрального банку, яка здійснюється шляхом проведення валютних інтервенцій. Хоча за останні роки роль і ефективність валютних інтервенцій у всьому світі помітно знизилася, проте вони займають міцне місце в інструментарії центральних банків. Роль, масштаби та частота валютних інтервенцій будуть зменшуватися в міру досягнення необхідного рівня міжнародних резервів, розвитку фінансових ринків та лібералізації валютного законодавства. В останні роки органи монетарної регулювання більш активно управляють обмінними курсами своїх валют. При цьому вказані органи часто проводять валютні інтервенції не тільки з метою підтримки конкурентоспроможності національного експорту та покращення умов торгівлі, але і для підтримки фінансової стабільності, обмеження негативних наслідків для національних економік, транскордонних спекулятивних потоків капіталів, полегшення управління сукупним інвалютним боргом. Для досягнення вказаних цілей

вони удосконалюють тактики та інструментарій інтервенцій, використовуючи засоби пруденційного регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий вклад у дослідження проблем ефективності політики валютних інтервенцій центральних банків для країн з трансформаційною економікою внесли відомі учені і практики: Дж. Френкель, А. Гальчинський, А. Дзюблюк, Є. Едісон, П. Кашин, С. Михайличенко, В. Стельмах, В. Ющенко та інші. Представлений ряд учених у своїх працях досліджували та аналізували вплив валютних інтервенцій на валютний ринок. Для того щоб оцінити результативність інтервенцій, слід чітко співвідносити мету втручання (результат) і його стійкість, також важливо враховувати тривалість інтервенцій, об'єм витрачених ресурсів.

З урахуванням викладеного мета статті – розглянути поняття, основні види, а також роль і місце валютних інтервенцій на валютних ринках.

Виклад основного матеріалу. Отже, валютна інтервенція – значна разова цілеспрямована дія Національного банку на валютний ринок і валютний курс, здійснювана шляхом продажу або закупівлі крупних партій іноземної валюти. Валютна інтервенція здійснюється для регулювання курсу іноземних валют (імовірно, на користь держави). НБУ здійснює валютні інтервенції шляхом купівлі, продажу або обміну іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. Під час покупки валюти Національний банк випускає в обіг гривну, під час продажу валюти – зрозуміло, гривну з обігу вилучає [9].

Щодо нашої держави, то особливості проведення валютних інтервенцій в умовах режиму інфляційного таргетування визначені Стратегією валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 роки [4]. Постановою Правління НБУ було прийнято Положення про здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку України [2], Постанова набрала чинності із дня введення в дію Закону України «Про валюту і валютні операції» [3]. Із 2018 року Національний банк України перейшов до здійснення валютних інтервенцій за найкращим та за єдиним курсом з використанням Matching – нового функціоналу для укладання угод у торговельно-інформаційних системах (Bloomberg, Thomson Reuters). Переваги функціоналу Matching (анонімність, необмежена кількість учасників, оперативність) створюють умови для більш ринкового, прозорого та точного визначення курсу гривні на міжбанківському валютному ринку [8].

Усі валютні інтервенції, що проводяться Центральними банками різних країн у даний час, можна класифікувати за декількома основними видами. Виділяють три основні види.

Відкрита валютна інтервенція. Заздалегідь оголошується намір Центробанку провести інтервенцію і визначається конкретна дата і час цієї події. Далі у призначений час відбувається покупка або продаж резервної валюти за національну, що робить відповідний вплив на її курс. Проте сила і тривалість цього впливу не завжди передбачені (тут багато що залежить від тієї величини валютних резервів, які ЦБ готовий витратити) [5].

Вербальна валютна інтервенція. Центробанк оповістив намір провести валютну інтервенцію і цим все обмежується. Жодних реальних дій із боку ЦБ не відбувається, проте самого оголошення наміру вистачає для того, щоб вплинути на вирішення основної маси гравців ринку і, відповідно, на курс валюти. Як правило, не дочекавшись реального вливання грошових коштів, ринок, після невеликого зрушення, відкатується назад [5].

Непряма валютна інтервенція. Проводиться Центробанком не безпосередньо, а через посередництво найбільших комерційних банків країни. Комерційні банки, як організації, залежні від ЦБ, вимушені підкорятися.

Кожен із цих трьох типів, у свою чергу, може підрозділятися ще на два види по напрямку:

- 1) у напрямі цінової тенденції, що намітилася, для її прискорення і (або) зміцнення;
- 2) в напрямі проти цінової тенденції, що намітилася, для повернення курсу до колишнього рівня. Застосовується, наприклад, під час виходу курсу за межі валютного коридору (Валютний коридор є кордонами курсу національної валюти, встановленими Центробанком. Досягнення курсом одного з кордонів є сигналом на початок валютної інтервенції з метою повернути курс в межі коридору. Якщо курс досягає нижнього кордону валютного коридору, то ЦБ починає скуповувати національну валюту за резервну (долари і Євро) стимулюючи тим самим її зростання. Якщо курс досягає верхнього кордону коридору, то ЦБ починає скуповувати резервну валюту за національну валюту) [6].

Окрім цього, всі інтервенції класифікують по мірі залучення в них інших учасників.

Однобічні валютні інтервенції проводяться з боку Центробанку однієї лише країни. Успіх такого роду інтервенцій безпосередньо залежить від величини валютних резервів задіяних в ній. Але немає жодних гарантій того, що така ВІ у результаті приведе до наміченої мети.

Двосторонні (спільні). Такі інтервенції проводяться за взаємною домовленістю Центробанків двох країн і мають значно більше шансів на успіх [5].

Багатосторонні валютні інтервенції є найефективнішими зі всіх перерахованих. Прикладом, що став вже хрестоматійним, стали багатобічні валютні інтервенції, направлені на зміцнення курсу японської йени в 2011 році. Ці заходи були зроблені низкою найбільших країн для підтримки економіки Японії після сильного землетрусу події в ній 11 березня 2011 року.

Нарешті всі валютні інтервенції можна класифікувати за впливом на грошову базу держави.

Стерилізована валютна інтервенція супроводжується зворотною операцією на внутрішньому грошовому ринку країни. Наприклад, продаж Євро на зовнішньому ринку супроводжується покупкою короткострокових державних облігацій країн Євросоюзу на внутрішньому грошовому ринку.

Нестерилізована валютна інтервенція – це просто купівля або продаж, без супроводу зворотною операцією на внутрішньому грошовому ринку країни.

Реальна валютна інтервенція – здійснюється відкрито, банк самостійно або через своїх представників виходить на ринок і починає скуповувати лоти. Після проведення операції публікуються її результати з вказівкою конкретних об'ємів [6].

Фіктивна валютна інтервенція відбувається, коли з різних джерел поступають повідомлення про можливу операцію, але сама операція не здійснюється. Такі повідомлення фабрикуються не чесними іграми біржі форекс або самими банками для зниження курсу потрібної ним валюти. Реальна валютна інтервенція здійснюється відкрито, банк самостійно або через своїх представників виходить на ринок і починає скуповувати лоти. Фіктивна інтервенція носить короткостроковий характер і робить менший вплив на підвищення курсу, ніж реальна. Але лише не в тому разі, якщо чутки підкріплені збільшенням об'ємів здійснюваних операцій на валютному ринку [6].

Використовуючи велике кредитне плече крупні, гравці можуть імітувати дії центру банку, створюючи підвищений інтерес тієї або іншої валюти або, навпаки, збільшуючи її пропозицію.

Інтервенції на ринку форекс можуть здійснювати і великі фінансові групи, для задоволення своїх потреб в певній валюті. Головна відмінність цієї операції від зви-

чайної торгівлі – це те, що валютна інтервенція здійснюється в набагато більших масштабах, що обчислюються десятками, сотнями мільярдів доларів.

Керівництво МВФ «Про принципи політики інтервенцій» рекомендує використовувати валютні інтервенції для зниження волатильності (мінливості) валютного курсу, але не для регулювання його рівня. Покупка центральним банком національної валюти і, відповідно, продаж іноземною на валютному ринку зменшує об'єм валютних резервів і монетарну базу. Аналогічним чином покупка іноземних активів і продаж національної валюти веде до зростання валютних резервів і грошової бази.

Подібні операції, що позначаються на монетарній базі, носять назву «Нестерилізовані інтервенції» (unsterilized intervention). Якщо ж центральний банк хоче уникнути підпорядкування грошово-кредитної політики зовнішнім цілям, то йому необхідно усунути коливання грошової маси. Зробити це можна, якщо він одночасно з валютною інтервенцією проводитиме компенсаційні операції на відкритому ринку по покупці (продажу) державних цінних паперів.

З огляду на застосування режиму плаваючого обмінного курсу валютні інтервенції не мають на меті досягнення наперед визначених курсових орієнтирів. Завданнями проведення валютних інтервенцій є:

- 1) нагромадження міжнародних резервів;
- 2) згладжування функціонування валютного ринку;
- 3) підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики [1, с. 48].

Валютні інтервенції для накопичення міжнародних резервів здійснюються з метою поступового досягнення ними оптимального рівня. Якщо в короткостроковому періоді ціль щодо досягнення цінової стабільності та завдання щодо накопичення міжнародних резервів є несумісними, пріоритетним є досягнення цінової стабільності. Під час проведення інтервенцій для накопичення міжнародних резервів Національний банк мінімізує власний вплив на процес курсоутворення. Прозорість мотивів присутності Національного банку на валютному ринку забезпечується щоквартальним оголошенням обсягу інтервенцій з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Такий обсяг визначається, виходячи із прогнозу надлишкової пропозиції на валютному ринку, є незначним порівняно із загальним обсягом операцій на міжбанківському ринку. Відповідно, такі операції не мають істотного впливу на ціноутворення на валютному ринку України.

Водночас залежно від ситуації на ринку, інтервенції з купівлі можуть перевищувати оголошений обсяг. Такі інтервенції проводитимуться для виконання інших завдань, передбачених Стратегією валютних інтервенцій, зокрема для згладжування функціонування валютного ринку. У цьому випадку Національний банк не протидіє фундаментальним тенденціям, які зумовлені ринковими факторами. Валютні інтервенції лише вирівнюють тимчасові ефекти, впливаючи на амплітуду та швидкість зміни валютного курсу, але не змінюють напрям його руху.

Стратегія валютних інтервенцій передбачає можливість Національного банку здійснювати валютні інтервенції у чотирьох формах: валютний аукціон, інтервенція за єдиним курсом, інтервенція за найкращим курсом та адресна інтервенція.

Доцільність використання тих чи інших форм інтервенцій визначається Національним банком залежно від ситуації на міжбанківському валютному ринку. Проте сьогодні з огляду на необхідність мінімізувати вплив регулятора на напрям курсового тренду під час проведення інтервенцій для накопичення резервів пріоритет надається тим формам інтервенцій, під час яких Національний банк не пропонує, а приймає запропоновану іншими учасниками валютного ринку ціну. Формами інтервенцій,

в яких Національний банк виступає «прайс-тейкером», є валютний аукціон та інтервенції за найкращим курсом [8].

Висновки. Окрім вказаних мотивів валютних інтервенцій, під час їх проведення в розрахунок можуть прийматися й інші чинники, які лежать поза валютною системою. Центробанки можуть керуватися мотивами, що не мають прямого відношення до коливань валютного курсу; деякі власті обґрунтовують операції на валютному ринку політичними або міжнародними подіями. До них можна віднести військові конфлікти, політичні вбивства, вибори керівництва країни і інші події, які можуть відбитися на економічній політиці. Деякі центральні банки також вказують причиною інтервенцій бажання підсилити або скорегувати сигнал грошово-кредитної політики, а також провести координацію з іншими центральними банками. Не дивлячись на прийняті заходи зі зниження втручання Національного банку України у функціонування внутрішнього валютного ринку, він, як і раніше, використовує офіційні інтервенції як основний інструмент регулювання попиту і пропозиції і, як наслідок, валютного курсу.

Список використаних джерел:

1. Груй А., Лепушинський В. Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму таргетування інфляції: приклад України. *Вісник Національного банку України*. № 238. 2018. С. 41–59.
2. Постанова Правління НБУ «Про затвердження Положення про здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку України» від 31.01.2019 № 26. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0026500-19#Text>.
3. Про валюту та валютні операції: Закон України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0099500-94>.
4. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 роки. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-valyutnih-interventsiy-natsionalnogo-banku-ukrayini-na-2016--2020-roki>.
5. URL: <https://www.azbukatredera.ru/valyutnye-intervencii-centralnogo-banka.html>.
6. URL: <http://forexluck.ru/ponytiy/valutnye-intervensyi>.
7. URL: https://uabs.sumdu.edu.ua/images/stories/docs/K_BOA/Zhuravka_29.pdf.
8. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85319.
9. URL: <https://index.minfin.com.ua/banks/nbu/intervention/>.