

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

СИСТЕМНА КРИЗА БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ І СТРАТЕГІЯ ЇЇ ПОДОЛАННЯ

Монографія

*До 150-річчя з дня народження
М. В. Довнар-Запольського*

*За редакцією
доктора економічних наук С. М. Аржевітіна
і доктора економічних наук Т. Є. Унковської*

УДК 336.71(477):338.124.4

С 40

Авторський колектив:

Аржевітін С. М. (організатор, головний редактор, співавтор ч. 2, ч. 3), Унковська Т. Є. (науковий редактор, автор вступу, ч. 1, р. 6, п. 8.1, 8.2, 8.3, співавтор ч. 2, ч. 3), Баріда Н. П. (співавтор п. 10.1), Буковинський С. А. (співавтор п. 5, р. 7), Бутко В. (співавтор п. 6.4), Дзюблюк О. В. (автор п. 8.2), Джус М. О. (автор п. 8.1, співавтор п. 7, п. 9.3), Дробязко А. А. (співавтор п. 7.3., .9.4., р. 10), Коновалова О. Є. (співавтор п. 7, р. 9), Ломакович В.А. (співавтор п. 9), Петренко А.М. (співавтор п. 9, р. 10), Радчук А.П. (співавтор п. 7.2.), Рудан В.Я. (автор п. 8.3.) Савлук М.І. (співавтор п. 9, р. 10, р. 11), Саченко І. П. (співавтор п. 7, р. 9, р. 10), Сидоренко О.Ю. (співавтор п. 7.2, р. 11)

Рецензенти

А. А. Гриценко, д.е.н., проф., член-кор. НАН України,
(Інститут економіки і прогнозування НАНУ)

О. Л. Яременко, д.е.н., проф.
(Інститут економіки і прогнозування НАНУ)

Т. В. Майорова, д.е.н., проф.
(ДВНЗ «Київський національний економічний університет
ім. Вадима Гетьмана»)

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 12 від 25.05.2017 р.*

**С 40 Системна криза банківського сектору в Україні і стратегія її подолання [Електронний ресурс] : монографія / за ред. д.е.н., проф. С. М. Аржевітіна, д.е.н., проф. Т. Є. Унковської. — К. : КНЕУ, 2017. — 182, [2] с.
ISBN 978-966-926-172-4**

Монографія присвячена гострим методологічним проблемам оцінки системних ризиків, які обговорюються у міжнародних дослідженнях, що стимулювала глобальна фінансова криза; найважливішим для України практичним питанням аналізу механізмів і причин системної кризи банківського сектору, проблемам монетарної і валютної політики, банківського регулювання НБУ протягом 2014–2016 років. Запропоновані стратегічні підходи до розробки Нового економічного курсу України і розвитку банківської системи як інструменту його реалізації. Основні ідеї і положення монографії широко обговорювались на наукових форумах, конференціях, круглих столах, у ЗМІ, у Верховній Раді України, отримали підтримку Комітету з питань фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради

УДК 336.71(477):338.124.4

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

ISBN 978-966-926-172-4

© С.М. Аржевітін, Т.Є. Унковська,
Н.П. Баріда та ін., 2017
© КНЕУ, 2017

ЗМІСТ

Вступ	6
ЧАСТИНА 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПРИНЦИПИ ДОСЛІДЖЕННЯ СИСТЕМНОЇ КРИЗИ І СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ: ГЛОБАЛЬНІ АСПЕКТИ ТА УКРАЇНА	10
Розділ 1. Категорії системної кризи та системних ризиків	10
Розділ 2. Методологічні підходи до оцінки і моделювання системних ризиків. Концепція когерентного потенціалу економічної системи	20
Розділ 3. Механізми зростання деструктивного когерентного потенціалу банківського сектору і реалізації системних ризиків протягом глобальної фінансової кризи	25
Розділ 4. Методологічні підходи до оцінки зростання державного боргу як джерела системних ризиків	30
Розділ 5. Методологічні підходи до розробки стратегії монетарної політики НБУ. Модель циклічної динаміки Манделла	36
5.1. Концепція стратегії монетарної політики	36
5.2. Методологічні підходи до оптимізації стратегії монетарної політики НБУ	39
5.3. Принципи вибору валютного режиму. Модель циклічної динаміки Манделла	20
ЧАСТИНА 2. ДІАГНОСТИКА ПРОБЛЕМ СИСТЕМНОЇ КРИЗИ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ 2014-2016 рр. В УКРАЇНІ.	53
Розділ 6. Глобальні процеси та внутрішні макроекономічні умови, що впливали на розвиток банківського сектору	53
6.1. Системні інституційні і структурні диспропорції економіки України	53
6.2. Загрози з боку низького рівня конкурентоспроможності економіки України	54
6.3. Довгострокові проблеми банківського сектору	57
6.4. Тенденції глобальної економіки та світові тренди монетарного і банківського регулювання	59
Розділ 7. Механізми та причини загострення фінансово-економічної кризи в Україні протягом 2014 – 2015 років	64
7.1. Механізми розгортання інфляційних процесів та їх внутрішня природа	64

7.2. Діагностика проблем політики НБУ щодо монетарного і валютного регулювання	69
7.2.1. Фундаментальна проблема монетарного і валютного регулювання	69
7.2.2. Головні диспропорції процентної політики НБУ	75
7.2.3. Ризики надвитратної фінансової спіралі НБУ з депозитними сертифікатами	77
7.2.4. Дисбаланси політики НБУ з рефінансування банків	79
7.2.5. Проблеми політики управління обов'язковими резервами банків	82
7.2.6. Проблеми політики НБУ щодо купівлі ОВДП	83
7.2.7. Системні ризики недостатньої прозорості дій НБУ та слабкої підзвітності його суспільству (2014-2016 рр.)	85
7.3. Аналіз стану та діагностика основних проблем у банківській системі протягом 2014-2015 рр.	86
7.3.1. Погіршення структури банківського ринку. Індекс Герфіндаля-Хіршмана	86
7.3.2. Результати виведення банків з ринку протягом 2014 – 2015 років	91
7.3.3. Динаміка нормативів банківської системи по достатності капіталу, рентабельності, платоспроможності та ліквідності	92
7.3.4. Коротка характеристика стану та динаміки розвитку державних банків за період 2014 – 2015 рр.	98
7.3.5. Колапс кредитування у банківській системі	101
7.3.6. Проблеми докапіталізації банківської системи	105
Розділ 8. Аналіз проблем банківської системи у 2016 році	108
8.1. Аналіз реалізації грошово-кредитної політики НБУ у 2016 році.	108
8.2. Аналіз впливу валютної політики НБУ на розгортання системної банківської кризи	121
8.3. Аналіз проблем банківського сектору у 2016 році	137
ЧАСТИНА 3. СИСТЕМА СТРАТЕГІЧНИХ І ТАКТИЧНИХ ДІЙ ЩОДО ВИХОДУ ІЗ КРИЗИ ТА РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ	150
Розділ 9. Цілі розвитку банківської системи як інструменту подолання системної кризи і реалізації Нового економічного курсу	150
9.1. Фундаментальна стратегічна мета і ключові завдання Нового економічного курсу	150
9.2. Стратегічна мета, тактичні цілі та завдання розвитку банківської системи	156

9.3. Необхідні напрямки реформування монетарної і валютної політики НБУ для забезпечення валютної стабільності, зниження інфляції і створення монетарних передумов економічного зростання.	159
9.4. Система першочергових заходів щодо подолання банківської кризи та її наслідків	164
9.4.1. Першочергові кроки для зниження системних ризиків для банківської системи, економіки і суспільства в цілому	164
9.4.2. Корекція законодавчого порядку виведення банків з ринку	165
9.4.2.1. Посилення захисту прав кредиторів та споживачів банківських послуг при ліквідації банків	165
9.4.2.2. Створення механізмів відшкодування збитків клієнтів збанкрутілого банку	167
9.4.3. Перегляд вимог щодо мінімального розміру статутного капіталу та порядку проведення докапіталізації банків.	168
9.4.4. Вирішення питання проблемних активів у банківській системі.	168
Розділ 10. Система заходів для стимулювання банківського кредитування для фінансування промислового розвитку України . . .	170
10.1. Фінансові джерела, напрямки та заходи щодо стимулювання кредитування розвитку економіки.	170
10.2. Стратегія розвитку державних банків	172
10.2.1. Мета та функції державних банків	172
10.2.2. Антикорупційна політика та корпоративне управління держбанків	173
10.2.3. Банк розвитку	173
10.2.4. Експортно-імпортний банк (ПАТ «Укрексімбанк»)	175
Розділ 11. Інституційні механізми і план заходів Стратегії розвитку банківської системи	176
Бібліографія	181

Вступ

Протягом останніх трьох років економіка України знаходиться у стані глибокої системної кризи, яка призвела до різкого зниження рівня життя населення, загострення ризиків соціально-політичних потрясінь, масової еміграції та загроз для існування держави.

На кінець 2015 р. **ВВП впав до 90,1 млрд. дол** (у порівнянні з 183 млрд. дол. у 2013 р.), а його зростання у 2016 р. на 2,3 %, по суті, є консервацією на дні економічного падіння. Національна валюта девальвувала втричі, інфляція сягала рівня галопуючої: індекс споживчих цін (ІСЦ) у квітні 2015 р. становив 60,1%, а на кінець 2015 року 43,3%. У березні 2017 року індекс цін виробників промислової продукції досяг 38,3 %, індекс цін на електроенергію 63,7%, що становить загрозу галопуючого зростання споживчих цін. Офіційна статистика щодо рівня ІСЦ (15,1% у березні 2017 р. у річному вимірі) викликає сумніви внаслідок того, що у дійсності ціни товарів першої необхідності підвищились у півтора-два рази.

Національний дохід на душу населення впав до 2,6 тис. дол., за цим показником згідно до рейтингу Світового Банку Україна у 2015 році опинилась на 156-му місці в світі (у порівнянні із 136-м у 2013 р.) і виявилась біднішою ніж Болівія, Марокко та Нігерія та майже на рівні Гондурасу (2,3 тис. дол). За прогнозним індексом бідності (*Bloomberg's Misery Index*), який розраховується на основі індексу інфляції і рівня безробіття, Україна в 2017 році увійде до десятки найбідніших країн світу (сьоме місце з індексом 19). За даними ООН більше 60% населення України живе нижче рівня бідності. Більш ніж третину банківської системи (виключно українського походження) ліквідовано у непрозорий спосіб і без достатніх обґрунтувань, чим нанесено багатомільярдних збитків вкладникам (населенню і бізнесу) та державі в цілому.

Така системна криза – економічне падіння разом із валютною, банківською кризою і галопуючою інфляцією були викликані **трьома групами факторів**:

1) довгостроковими стратегічними системними прорахунками, які призвели до **формування відсталого та вразливого до криз моделі сировинної економіки з кланово-олігархічним укладом**, за якою розвивається країна протягом останніх 25 років. За цей період Україна пройшла руйнівний шлях **деіндустріалізації** (частка промисловості у ВВП впала із 45% у 1990 р. до 26% у 2015 р.), **втрати десятої частини населення** (від 52 млн. чол. у 1990 р. до 42 млн. чол. у 2015 р.) та **перетворення у сировинний придаток** глобальних ринків (у структурі експорту, який складає 53% ВВП, частина високотехнологічної продукції становить лише 7%). Рейтинг глобальної

конкурентоздатності України у 2016 – 17 роках є надзвичайно низьким – 85 місце за індексом GCI – Global Competitiveness Index 2016 – 17 (він знизився на 6 пунктів з минулорічного рівня 79 – GCI 2015-16).

2) **форс-мажорними** внутрішніми соціально-політичними факторами та зовнішньою воєнно-політичною агресією.

3) катастрофічними помилками протягом останніх трьох років у сфері **грошово-кредитної політики, валютного і банківського регулювання, економічної і фінансової політики.**

Дію всіх трьох груп факторів загострює інституційна криза через масштабну системну корупцію на політичному і економічному полі та рейдерські переділи власності. Ця криза руйнує не тільки довіру до влади та внутрішній потенціал економічного розвитку країни, а й її міжнародний авторитет і можливості залучення прямих іноземних інвестицій у розвиток промисловості.

Зовнішні глобальні виклики. Сьогодні у світовій фінансовій системі та на глобальних товарних ринках відбуваються **кардинальні зміни**, які викликані, з одного боку, наслідками світової фінансової кризи, а з іншого, – процесами активного розгортання 4-ої промислової революції. Відбуваються зміни світової фінансової архітектури, доктрин монетарного, фінансового і економічного регулювання, технологічного укладу виробництва та глобальних моделей транснаціонального бізнесу.

Якщо Україна у відповідь на ці виклики не зможе терміново перебудувати процеси державного управління, зокрема економічну, монетарну політику, політику банківського регулювання для надання потужних стимулюючих імпульсів розвитку високотехнологічного виробництва, яке є основою глобальної конкурентоздатності і підвищення добробуту громадян, то вона буде приречена на існування у колоніальному статусі відсталой бідної країни – сировинного придатку глобальних ринків, та перетворення у націю емігрантів.

Для недопущення такого руйнівного сценарію необхідна кардинальна та системна зміна економічної, фінансової, грошово-кредитної політики країни, валютного і банківського регулювання. Тобто необхідним є запровадження Нового економічного курсу, спрямованого на високотехнологічну індустріалізацію та підкріпленого стратегією розвитку банківського сектору, яка б повернула банківську систему обличчям до реального сектору і до виконання своєї основної функції – кредитування економіки і оптимального перерозподілу капіталу.

На жаль, ні Урядом, ні Національним банком не представлено системне стратегічне бачення і цілісний комплекс дій, спрямованих на вихід з кризи та прискорення економічного зростання, що об'єднало б суспільство, підвищило

довіру до влади і визначило шлях консолідації зусиль. В умовах зовнішньої воєнної агресії такий стан може мати критичні наслідки для держави, тому **розробка і успішне запровадження Нового економічного курсу і Стратегії розвитку банківської системи як інструмента його реалізації, є завданнями рівня національної безпеки.**

Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року, що існує і реалізується Національним банком, поруч з певними позитивними моментами, містить суттєві *недоліки та протиріччя*. Далеко не повним переліком таких протиріч є наступні:

- Програма не містить глибоких аналітичних висновків щодо причин девальвації, інфляції і банківської кризи та відповідно не дає системного бачення шляхів їх подолання; не виключено, що саме цим пояснюються помилкові дії Національного банку, які поглиблювали кризу, демонетизацію реального сектору економіки і, зокрема, суперечать Європейським стандартам і директивам (див. розд. 1 Стратегії);
- в умовах жорсткої конкуренції на глобальному ринку, наближення світу до четвертої промислової революції і технологічної відсталості економіки України Програма не дає стратегічного бачення шляхів створення фінансових передумов розвитку економіки, підвищення її конкурентного статусу і розбудови потужної клієнтської бази для банківської системи, що є основою фінансово стабільного і прибуткового банківського бізнесу;
- декларація головної мети Програми про наближення до стандартів ЄС і створення цивілізованого конкурентного ринку суперечить визначенню її цілі – зменшенню кількості банків і здійсненню непрозорих процедур ліквідації банків. В Європейських документах і директивах ніколи не ставиться ціль зменшення кількості банків, тому що це суперечить принципам ринкової економіки. У Німеччині кількість банків перевищує півтори тисячі, серед яких значну частку становлять малі і середні банки. Вони мають підтримку як установи, що кредитують малий і середній бізнес, забезпечують фінансову основу для децентралізації та задовольняють місцевий попит на фінансові послуги;
- військовий конфлікт на сході у Програмі віднесено до внутрішніх шоків вітчизняної економіки, що є фундаментально невірним і є калькою з російської пропаганди;

Очевидно, що поруч із Програмою повинна бути розроблена Стратегія розвитку банківської системи, побудована на глибокому аналітичному і методологічному фундаменті, що враховує специфіку системної кризи. Ця Стратегія могла б стимулювати розробку Урядом разом з експертною спільнотою Нового економічного курсу, спрямованого на прискорене економічне зростання через високотехнологічну індустріалізацію України, а

також суттєве вдосконалення існуючої Програми реформування фінансового сектору.

Тому за ініціативою кафедри банківської справи Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана та у співпраці з Комітетом Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності, було об'єднаноавторський колектив науковців і практиків і підготовлена ця монографія. В ній на основі розробки методологічних принципів дослідження системних ризиків і системних криз, поглибленого аналізу причин кризових процесів у банківській системі України, а також найкращого світового досвіду підготовлений базовий проект Стратегії розвитку банківської системи для її широкого обговорення і вдосконалення.

Монографія підготовлена для стимулювання широких національних консультацій, консолідації інтелектуального капіталу суспільства, науково-експертних і банківських кіл, Національного банку, Уряду, Верховної Ради і Президента України навколо завдань щодо виходу із кризи, формування Нового економічного курсу, спрямованого на зміну типу розвитку (від деструктивної моделі сировинного приросту до високотехнологічної промислової економіки), а також відбудову потужної банківської системи, спроможної фінансувати економіку на стабільній прибутковій основі.

Головними цілями реалізації Стратегії розвитку банківської системи є:

- розбудова фінансово потужної і стабільної банківської системи, яка буде ефективно виконувати свою **основну функцію – оптимальний перерозподіл капіталу для фінансового забезпечення прискореного економічного зростання** через індустріалізацію, інновації, створення кластерів високотехнологічних галузей виробництва товарів і послуг, розвиток науки, освіти і добробуту населення в цілому;
- **забезпечення стабільності національної грошової одиниці і у зовнішньому вимірі (валютний курс), і у внутрішньому (рівень інфляції), що є Конституційною функцією Національного банку України.** Стабільні національні гроші – це базовий інститут монетарного і економічного суверенітету країни, який є основою для реалізації стратегії прискореного економічного зростання.

ЧАСТИНА I. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПРИНЦИПИ ДОСЛІДЖЕННЯ СИСТЕМНОЇ КРИЗИ І СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ: ГЛОБАЛЬНІ АСПЕКТИ ТА УКРАЇНА

Розділ 1. Категорії системної кризи та системних ризиків

З початку глобальної фінансової кризи 2008 року, наслідки якої не подолані і дотепер, однією з гострих методологічних проблем для світової економічної науки стало розуміння природи системних криз і системних ризиків, методів їх кількісної оцінки та шляхів їх запобігання в майбутньому. На сьогодні в численних публікаціях вже запропоновані певні конструктивні підходи (наприклад в [13] – [22] та в багатьох інших), проте *у світовому дискурсі ще не знайдено остаточного консенсусу щодо визначення глибинної сутності системних криз та системних ризиків, їх природи, механізмів формування, методології оцінки їх рівня та прогнозування їх нелінійної динаміки.*

Кризові процеси в Україні, які суттєво загострились у 2014 році та не подолані і до сьогодні, також мають всі ознаки глибокої системної кризи, хоча її механізми принципово відрізняються від механізмів розгортання кризи у розвинених країнах.

Тобто системні кризи в різних країнах можуть суттєво відрізнятися за сценаріями, механізмами та формами, відбуватися внаслідок загострення різних типів системних ризиків, проте *вони завжди мають спільну рису, а саме – характер системного колапсу, що порушує глибинні фундаментальні внутрішні основи існування та нормального розвитку економіки.* У міжнародних наукових дискусіях тема системних ризиків і системних криз є сьогодні однією з найгарячіших: обговорюються можливі методологічні підходи, інструменти, методи і заходи регулювання, які не допустять нової хвилі загострення системних ризиків і розгортання нової фази глобальної кризи.

Тому сьогодні перед світовою економічною наукою стоїть фундаментальне завдання – розробити методологію дослідження системних криз та системних ризиків, осмислити їх типологію, внутрішню природу і закономірності розгортання та створити ефективні практичні методи їх оцінки і інструменти їх подолання і запобігання в майбутньому.

На сьогодні вже очевидно, що подолання системних криз неможливо без фундаментальної зміни тієї парадигми макрорегулювання, яка стала джерелом виникнення і накопичення системних ризиків. Тому стратегія їх подолання повинна базуватися на глибокому розумінні необхідності цієї зміни («здви́гу парадигми» за термінологією Куна [16]) та побудови нового

потужного методологічного фундаменту. За словами А. Ейнштейна, **проблема не може бути вирішена на тому ж рівні мислення, на якому вона виникла.**

Що таке системна криза та чим вона відрізняється від інших типів криз? У чому полягає сутність системних ризиків, що викликають системні кризи? Чим системні ризики відрізняються від окремих видів ризику – валютного, фінансового, кредитного та інших, які добре відомі і описані у дослідженнях та підручниках з ризик-менеджменту?

Щоб відповісти на ці запитання, необхідно мислити за рамками усталених стереотипів, які закріплені у розповсюджених аналітичних підходах. Природа системних ризиків глибоко прихована під видимим шаром очевидних явищ, і пов'язана з фундаментальною сутністю життєздатності системи. Категорія «системний ризик» має загальний філософський зміст і може застосовуватись до систем будь-якої природи – економічних, соціальних, біологічних, фізичних, тощо. Для розуміння цієї категорії ключовими є поняття «система», «цілісність» і «життєздатність системи». Якщо в якості системи розглянути біологічний організм, то системні ризики – це ризики втрати її біологічного життя. Причини можуть бути різними, але фундаментальна – це руйнування життєво важливих зв'язків і функцій системи, що призводить до неможливості її цілісного існування.

Якщо говорити про економічні системи, то «спусковим гачком» для реалізації системних ризиків можуть виступити загострення валютних, кредитних, фінансових ризиків, а також недостатньо адекватна реакція на них органів макрорегулювання (ситуація в Україні 2014 – 2015 років).

Запуск сценарію актуалізації системних ризиків відбувається у тому разі, якщо система потрапляє у стан фундаментальної структурної вразливості до зовнішніх або внутрішніх шоків. Зокрема, якщо структурні характеристики банківської системи свідчать про її глибокі внутрішні дисбаланси і високий ступінь фінансової вразливості, то навіть незначний валютний, кредитний та інший шок може запустити лавиноподібні процеси розвалу системи загалом, руйнацію її фундаментальних взаємозв'язків і нормальне функціонування. Якщо монетарний і банківський регулятор, потужність важелів впливу якого на банківську систему і економіку робить його системним інститутом, не розуміє природу системних ризиків і робить помилкові кроки, то він сам стає додатковим джерелом загострення і актуалізації системних ризиків та їх розповсюдження на всі фінансові ринки, реальний сектор і всю економіку загалом. Саме це відбулось в українській банківській системі протягом 2014 – 2015 років (див. детальний аналіз нижче).

Відновлення і реконструкція системи після актуалізації системних ризиків – завдання, яке вимагає глибокого розуміння і цілеспрямованої політичної волі. Системні ризики завжди «глибоко всередині», вони мають

структурну природу і пов'язані з фундаментальними принципами, на яких побудована система. Тому косметичний ремонт, що маскує симптоми хвороби може не лише не розв'язати проблему, а загострити її через зволікання з правильним рішенням і подальше поглиблення структурних диспропорцій.

У зв'язку з цим надзвичайно важливими є теоретичні проблеми сутнісного розуміння, ідентифікації та кількісної оцінки системних ризиків. Якщо піти шляхом створення мегарегуляторів, наділених великими повноваженнями і не обмежених необхідним комплексом стримувань та противаг, то проблема системних ризиків може вийти на ще вищий і небезпечніший рівень. Це пов'язано з можливістю виникнення системного інституту, що концентрує надмірну економічну владу, помилки якого або навмисна опортуністична поведінка можуть призвести до остаточного руйнування економічної системи.

Отже, концептуальне розуміння системної кризи та методологія управління системними ризиками – це наукові проблеми і глобального, і національного рівня, що вимагають серйозних досліджень.

На сьогодні, ядром поточних реформ світової фінансової архітектури є формування міжнародних і національних інститутів розробки і реалізації макропруденційного регулювання. У США створено макропруденційні структури (*FinancialStabilityOversightCouncil – FSOC*; *SystemicRiskCouncil – SRC*) і ухвалено низку законів, зокрема Закон Додда-Френка (*Dodd-FrankAct*), який спрямовано на відбудову обмеження системних ризиків, що в минулому забезпечувались законом Гласса – Стіголла, а пізніше були скасовані. У ЄС засновано Європейську Раду з системних ризиків (*EuropeanSystemicRisksBoard – ESRB*), в Англії – Комітет фінансової політики (*FinancialPolicyCommittee – FPC*), Центр дослідження системних ризиків Лондонській школі економіки (*SystemicRiskCenter – SRCLSE*).

Логіка макропруденційної політики принципово відрізняється від логіки регулювання, яка панувала напередодні глобальної кризи. Метою макропруденційної політики є регулювання системних ризиків, а в її основі лежить парадигма, побудована на розумінні того, що макрорегулятори повинні зосереджуватися не тільки на індивідуальних ризиках окремих банків чи інших фінансових інститутів, а в головному –наструктурних проблемах системи в цілому. Така логіка має історичне коріння, яке формувалося ще у 80-х роках у Банку Міжнародних Розрахунків (*BIS*) в Базелі, почала впроваджуватися у практику під керівництвом Олександра Ламфалуссі, а потім була відкинута через лобістський тиск. Більш детально ці процеси описані у роботі [13].2006 року новий Генеральний директор БМР Малколм Найт у доповіді «Об'єднання мікро- і макропруденційних підходів до фінансової стабільності: шість років по тому» сформулював виклики з боку

системних ризиків. Ці виклики аналогічні тим, про які говорив ще Олександр Ламфалуссі, проте їх гострота у 2006 році неймовірно зросла. Саме це і довела безпрецедентна за своїми масштабами глобальна фінансова криза, яка розпочалася 2008 року.

Історико-економічні дослідження проявів системних ризиків показують, що в економічній науці ще 50 років тому було описане коріння явищ, які в наш час призвели до глобальної кризи. Проте у практиці макроекономічного регулювання, яке досі не відповіло на виклики, сформульовані півстоліття тому, знаходять відбиття інституційні пастки, які перешкоджають ефективному запобіганню системним ризикам.

В аспекті розвитку економіки України, системні ризики, що мають структурну природу, накопичувались та актуалізовувались протягом всієї нової історії її незалежності. Останніми роками їх загострення перейшло критичну межу і потребує комплексу негайних дій – і в напрямку необхідних методологічних та методичних досліджень, і в напрямку запровадження практичних інструментів їх зниження. Рух вперед у цьому напрямку і є однією з цілей даної монографії.

Розглянемо більш детально концепцію системних ризиків та існуючі в світовій науці підходи до її визначення.

Важливість концепції системного ризику для макрорегуляторів полягає тому, що вона є ключем до розуміння внутрішньої природи макрофінансової стабільності та механізмів її руйнування. Фактично, для того, щоб забезпечувати фінансову стабільність, необхідно вміти прогнозувати зони можливого формування системних ризиків та здійснювати регулювання таким чином, щоб запобігати їх накопиченню і досягненню ними критичного рівня.

Вирішення цієї проблеми наштовхується на серйозні методологічні і технічні проблеми. Як вважають авторитетні в світі науковці та експерти, частина труднощів полягає в тому, що вже на рівні постановки завдання фінансового регулювання методологічні акценти розставлені некоректно: завдання прогнозування джерел, динаміки зростання системних ризиків та їх раннього попередження підмінюється завданням оцінки наслідків шоків на базі стрес-тестування. Замість того, щоб на постійній основі, планомірно здійснювати роботу по дослідженню природи, прогнозуванню можливих джерел і запобіганню системних ризиків, які накопичуються у той час, коли ще “все нормально”, тобто на стадії економічного зростання, регулятори починали діяти тоді, коли зерна системної кризи вже проросли і дали бурхливі сходи — на стадії падіння.

При цьому для цілей прогнозування використовуються традиційні методи стрес-тестування. Ці методи при всієї їх корисності страждають низкою суттєвих недоліків.

По-перше, у їх основі лежать спрощені моделі, які не можуть своєчасно ідентифікувати і спрогнозувати системні ефекти.

По-друге, акцент на первинних шоках зміщує увагу регуляторів від стратегічної комплексної роботи по відбудові внутрішньо стійкої системи, яка здатна абсорбувати шоки, до тактичних заходів щодо рефлексивного реагування на ці шоки. Таким чином, традиційно сама постановка завдання фінансового регулювання є недостатньо коректною.

Друга частина труднощів лежить у технічній площині. У той час, як для оцінки ринкового та кредитного ризиків успішно використовуються такі методи, як VAR, Tail-VAR і стрес-тестування, для вимірювання системних ризиків універсальні адекватні інструменти ще недостатньо розвинені. Це обумовлює серйозні труднощі в практичній оцінці системних ризиків і, відповідно, у проектуванні ефективних заходів щодо їх регулювання.

У сфері дослідження системних ризиків вже проведено велику роботу вченими і практиками міжнародних організацій, центральних банків, академічних університетів і дослідницьких центрів. Досягнуто значного прогресу у галузі розробки методів оцінки того або іншого аспекту системних ризиків. Зокрема, на сьогодні найбільш відомими є чотири підходи до оцінки системних ризиків:

- 1) мережевий підхід (The Network Approach);
- 2) підхід на базі аналізу кореляції ризиків (Co-risk model)
- 3) метод матриць взаємозалежності дистресів (Distress Dependence Matrix);
- 4) підхід на базі моделей інтенсивності дефолтів (Default Intensity Model).

Кожний з цих підходів характеризується своїми перевагами і обмеженнями та відображає той або інший аспект системних ризиків. Проте, не дивлячись на численні публікації в цій сфері, на сьогодні, на жаль, ще не вибудований фундаментальний цілісний концептуальний підхід до розуміння природи системних ризиків. Це відображується, зокрема, у відсутності універсального загальноприйнятого визначення категорії “системний ризик”.

У таблиці 1.1.1. представлено цілу низку існуючих визначень, що суттєво відрізняються між собою.

Головна ідея всіх наведених визначень полягає в тому, що системний ризик — це ризик того, що певні вірогідні події можуть призвести до припинення виконання фінансовою системою своїх функцій. Проте, для розробки цілісного концептуального підходу до системних ризиків, який дозволив би вимірювати та прогнозувати їх рівень, необхідним є більш розвинений теоретичний і методологічний фундамент. З нашої точки зору, в якості такого фундаменту доцільно розглянути **холістичну парадигму системного ризику**.

Низка існуючих визначень категорії “системний ризик”

Джерело	Визначення категорії “системний ризик”
http://www.moneytimes.ru/encyclopedia/ http://en.wikipedia.org/wiki/Systemic_risk	Системний ризик — це ризик, який пов’язаний із нездатністю одного з учасників виконати свої зобов’язання, що призводить до руйнації функціонування інших учасників; або ризик того, що нездатність одного учасника виконати свої зобов’язання стає причиною того, що і інші учасники не можуть виконати свої зобов’язання належним чином. У фінансах системний ризик — це ризик колапсу фінансової системи у протилежність індивідуальному ризику певного фінансового інституту або групи компонентів фінансової системи.
George G. Kaufman (World Bank)	“Системний ризик — це вірогідність кумулятивних втрат, яка обумовлена подією, що породжує втрати у мережі фінансових інститутів або ринків, та веде до кризи всієї системи . . . Тобто, системний ризик — це ризик ланцюгової реакції дефолтів у відповідності з ефектом доміно”
De Bandt and Hartman (2000)	Системний ризик (у вузькому та широкому змісті) може бути визначений як ризик здійснення системної події, що веде до колапсу всієї системи.
Darryll Hendricks (2009)	Системний ризик — це ризик фази переходу системи від одного стану рівноваги до іншого.
ПОЛОЖЕННЯ про діяльність в Україні внутрішньодержавних і міжнародних платіжних систем (Назва Положення в редакції Постанови Національного банку України N 165 від 05.06.2008) Nicholas Chan, Mila Getmansky, Shane M. Haas, Andrew W. Lo “Systemic Risk and Hedge Funds”, Working Paper 11200 of National Bureau of Economic Research http://www.nber.org/papers/w11200	Системний ризик - ризик того, що неспроможність одного з учасників платіжної системи виконати свої зобов’язання або що порушення функціонування самої системи призведе до нездатності інших учасників платіжної системи або фінансових інститутів інших складових фінансової системи виконати свої зобов’язання належним чином. Поняття “системний ризик” використовується для опису ситуації, у якій можливою є серія корельованих дефолтів серед фінансових інститутів (як правило, банків), які трапляються за короткий проміжок часу, часто в результаті суттєвого зовнішнього шоку. Класичним прикладом такої ситуації є банківська паніка

Джерело	Визначення категорії “системний ризик”
“Systemic Risk and the Role of Government” John B. Taylor, Dinner Keynote Speech, Conference on Financial Innovation and Crises, Federal Reserve Bank of Atlanta, Jekyll Island, Georgia, May 12, 2009 Theodor M. Barnhill, Robert Savickas, Marcos Rietti Souto, Benjamin Tabak. Banking Sector Systemic Risk Analysis: An Application to Brazil. Occasional Paper Series 2004 The GW Center for the Study of Globalization. http://www.gwu.edu	За визначенням, системний ризик у фінансовому секторі — це ризик, який впливає і на фінансовий сектор, і на реальну економіку через каскадні процеси, процеси інфікування та ефекти ланцюгових реакцій Подія, що запускає ці процеси у макроекономіці, може відбутися у державному секторі, на фінансових ринках та мати характер екзогенних шоків. Ми визначаємо системний ризик банківського сектору як вірогідність того, що за визначений період часу відбудуться масові банкрутства банків.
Nikola Tarashev, Claudio Borio, Kostas Tsatsaronis. Attributing Systemic Risk to Individual Institutions. BIS Working Papers, No 308, May 2010	Системний ризик — це ризик того, що виникнуть проблеми, які можуть зруйнувати здатність фінансової системи до функціонування
Anton Korinek. Systemic Risk-Taking: Accelerator Effects, Externalities and Regulatory Responses. Working Papers of University of Maryland, October 5, 2008. Speech by Mr. Yutaka Yamaguchi, Deputy Governor of the Bank of Japan and Chairman of the Committee on the Global Financial System, at the Third Join Central bank Research Conference on «Risk Measurement and Systemic Risk» held in Basel, Switzerland, 7 March 2002	Поняття системний ризик використовується для опису ризику того, що буде зруйнована фінансова стабільність фінансової системи в цілому. Ми називаємо “тривимірною точкою зору на системний ризик” комплексний аналіз, що охоплює взаємозв’язки між трьома сферами — банківською системою, фінансовими ринками та реальною економікою.

Як вже зазначалось, загальнофілософська категорія “системний ризик” має потужний змістовний потенціал, здатний пролити світло на фундаментальні проблеми накопичення ризиків у системах різної природи, що складають загрозу для життєздатності та цілісності цих систем. Найбільшого методологічного розвитку і використання ця категорія получила у науках про глобальні екологічні і кліматичні зміни, у біології, у медицині, та в певній мірі, в економіці. Вперше в економічних дослідженнях ця категорія зустрічається у аналітичних оглядах Світового Банку у 1964 році. Поняття “системний ризик” інтуїтивно використовувалось економістами-практиками для визначення ризику того, що якісь негативні явища, які початково виникали у певній локальній частині економічної системи, можуть досить швидко

розповсюдитись по системі в цілому та привести до глобального колапсу в масштабах всієї системи. Внаслідок того, що такі каскадні процеси періодично спостерігались та складали значну загрозу для економіки, поняття “системний ризик” стало досить розповсюдженим та широко використовуваним в економічній літературі.

В умовах глобалізації, коли системні ризики в економіці стали однією з головних практичних проблем, відсутність ґрунтовного методологічного опрацювання цієї категорії і недостатнє розуміння її глибинної сутності стає **теоретичним бар’єром, що стримує якісну еволюцію фінансового регулювання і в національному, і в глобальному вимірах.**

Для того, щоб поглибити розуміння системного ризику, необхідно розглянути його як філософську категорію, що відображає сутнісні властивості системи як певної цілісності. Це дозволить виявити той фундаментальний спільний зміст, який лежить в основі різних окремих ситуацій, в яких проявляються системні ризики.

Існуючий сьогодні підхід до фінансового регулювання по своїй методологічній сутності базується на **філософії редукціонізму, що обмежує розуміння законів розвитку цілісних систем розумінням властивостей її окремих елементів і залишає за межами мислення структурні цілісні якості системи, які не можна зрозуміти через окремі елементи.**

Так, стандарти банківського нагляду і регулювання ґрунтуються на принципах контролю ризиків окремих фінансових інститутів і залишають за межами уваги прогнозування і запобігання саме системних ризиків, властивих банківській системі в цілому.

Редукціонізм випускає з уваги складні системні макроскопічні ефекти, ефекти емерджентності і синергізму, які виникають внаслідок цілісності системи і не можуть бути зведені до суми властивостей її окремих частин. Саме це методологічне обмеження визначає нездатність редукціонізму розробити і опрацювати принципи управління складним феноменом системного ризику.

На наш погляд, **подолання цих недоліків фінансового регулювання є можливим на основі методології складних систем (complex system methodology) і філософії холізму (грец. holos – весь, цілий) – філософії цілісності, що підкреслює первинність цілого по відношенню до частин та неможливість зведення цілого до його складових.**

Філософська ідея холізму сходить ще до Аристотеля, проте поняття “холізм” було введено у 1926 році у роботі Я. Сметса “Холізм і еволюція”. Холістична позиція полягає в пріоритетному розгляді цілого з точки зору нових якостей і цілісних властивостей, які виникають в системі і відсутні у її частин. Розгляд таких властивостей дозволяє розділяти адитивні сукупності

елементів **емерджентні (цілісні) системи** (англ. *emerge* — *виникати*, *emergence* — *процес виникнення*).

В адитивних сукупностях ціле дорівнює сумі його частин.

Емерджентні (цілісні) системи — це системи, які мають особливі якості у порівнянні із механічною сумою своїх частин. Наприклад, це біологічні організми (ми розуміємо, що живий організм — це більше, ніж сума його органів), соціально-економічна система країни, банківська система і т. ін.

Редукціонізм і холізм, аналогічно аналізу і синтезу, повинні розглядатись як два комплементарних пізнавальних підходи. З одного боку, редукціонізм дозволяє вирішувати задачі поелементно і знаходити зв'язки вищих рівнів з нижчими. З іншого боку, — при відтворенні цілісної картини процесу або явища і дослідженні його функцій, редукціонізм є недостатнім і виникає необхідність у холістичному підході.

При цьому цілісність повинна розглядатись і в якісному, і в кількісному аспектах. Біологія, ймовірно, була першою з природничих наук, яка стала широко використовувати поняття системного мислення і холізму у своїй практиці внаслідок того, що виявила всі недоліки редукціонізму у розумінні суті функціонування цілісного організму. Організм підтримує себе у стабільному стані за рахунок постійного обміну інформацією та різними видами енергії із зовнішнім середовищем, а також шляхом внутрішніх змін з метою кращого застосування до вимог середовища. Частини організму у своїй взаємодії народжують емерджентні якості, які неможливо зрозуміти виходячи тільки з характеристик його елементів. Так, сам феномен життя — це емерджента властивість цілісної системи, яка залежить від якостей окремих елементів, але не зводиться до них. У цьому сенсі певну аналогію можна провести і з банківською системою, і з економікою в цілому.

Концепція холізму є плідотворною не тільки у біології, вона мала серйозний вплив на становлення і розвиток філософської моделі “творчої еволюції” Бергсона, “філософії процесу” Уайтхеда, феноменологію, гештальтпсихологію, філософію науки. На базі системного мислення і методології холізму з’явилися такі науки як квантова фізика, теорія дисипативних структур, теорія катастроф, формується цілісна теорія фінансових криз.

Сьогодні в умовах глобалізації і зростання масштабів системних ефектів, проблеми фінансового регулювання достатньо загострились для усвідомлення світовою спільнотою необхідності застосування холістичної методології та осмислення філософії цілісності у фінансовому контексті. Особливо гостро ця проблема стоїть у сфері управління системними ризиками.

З нашої точки зору, у якості загального визначення системного ризику доцільно прийняти наступне:

системний ризик — це ризик того, що під впливом певних вірогідних факторів система може втратити здатність виконувати свої базові фундаментальні функції, тобто втратити життєздатність та цілісність.

Це визначення є достатньо загальним для системи будь-якої природи і необхідно для нас як стартова теоретична основа для подальшого поглиблення розуміння сутності системних ризиків в економічній науці. Аналогічно дефініціям, що представлені у таблиці 1.1, воно носить функціональний характер. Проте, як відомо, функції можна реалізувати лише у структурі: функція реалізується структурою і пояснюється за допомогою структури. Внаслідок цього для розуміння внутрішньої природи системного ризику доцільно використовувати не тільки функціональний, але і структурний підхід.

При цьому існує певна аналогія з макро- і мікро- підходами. Макропідхід можна розглядати як перший етап дослідження, коли в силу складності та невизначеності системи приходится абстрагуватися від її внутрішньої структури. Предметом спостереження є поведінка цілісної економічної системи, вивчення її реакцій на зовнішні шоки і виникнення емерджентних властивостей — інфляції, зайнятості, економічного зростання та інших. На другому етапі реалізується мікропідхід, який починається з виділення складових елементів та виявлення зв'язків між ними. На цьому етапі вирішується задача розуміння внутрішнього устрою системи, а також того, яким чином взаємодія між елементами породжує функції і поведінку систему, що спостерігаються. При дослідженні взаємозв'язків між елементами знов використовується макропідхід, так як розглядаємо їх лише у аспекті їх функціональних властивостей, абстрагуючись від внутрішнього складу цих елементів. Взаємозалежність та взаємопроникнення макро- і мікро- підходів обумовлені єдністю функціональних і структурних властивостей реальних систем. Єдність функції і структури мають фундаментальне методологічне значення при дослідженні економічних систем та управлінні ними, і саме такий підхід повинен використовуватись для розуміння природи інфляції, фінансової нестабільності і економічного зростання.

Розділ 2. Методологічні підходи до оцінки і моделювання системних ризиків. Концепція когерентного потенціалу економічної системи.

Для цілей розробки кількісних методів оцінки системних ризиків необхідно більш глибоко вникнути у сутнісний зміст категорій “взаємопов’язаність” та “цілісність”. Це є ключем до розуміння внутрішньої структури системного ризику і можливих підходів до його оцінки і мінімізації.

Якими є принципи відмінності між емерджентною системою та адитивною сукупністю взаємопов’язаних елементів?

Очевидно, що випадкова сукупність банків та їх певних взаємозв’язків — це ще не банківська система, також як і сукупність біологічних органів — це ще не живий організм. Цілісна система повинна мати певну нову властивість, яка не притаманна ні її частинам, ні їх механічній сумі: вона є чимось більшим, ніж сукупність її елементів та зв’язків між ними. Саме в цьому і полягає **емерджентність**, яку можна математично описати наступним чином:

Нехай $u_1(t), u_2(t), \dots, u_N(t)$ - елементи системи S , а $\{f_{ij}(t) = f(u_i(t), u_j(t))\}_{i=1, \bar{N}, j=1, \bar{N}}$ - сукупність всіх взаємозв’язків між ними.

З нашої точки зору, властивість емерджентності системи можна експліцитно ввести у визначення системи за допомогою концепції **когерентного потенціалу сукупності її елементів**, що описується функцією $\Psi(t)$:

$$\Psi(t) = \Psi(\{u_i(t)\}_{i=1, \bar{N}}; \{f_{ij}(t)\}_{i=1, \bar{N}, j=1, \bar{N}}) \quad (2.1)$$

Під когерентним потенціалом сукупності елементів будемо розуміти їх потенційну здатність (потенціал) узгоджено діяти, тобто реалізовувати когерентну поведінку, яка і забезпечує властивість емерджентності системи.

Ця когерентна поведінка може бути обумовлена або закономірностями виникнення спонтанного порядку (див. теорію дисипативних структур, синергетику, теорію хаосу), або цілеспрямованими діями центру управління системою, або оптимальним поєднанням спонтанності стихійних процесів та цілеспрямованого управління.

Поряд з цим емерджентність може проявлятися і у негативному, деструктивному контексті: наприклад, спрямованість системи на саморуйнування, виникнення та експоненційне зростання лавиноподібних внутрішньосистемних кризових процесів, зокрема валютні і банківські кризи.

У цьому випадку завдання органів макрорегулювання — своєчасне прогнозування можливих загроз і адекватні дії щодо запобігання їх реалізації.

Властивість емерджентності лежить в основі функціонування цілісної системи та її здатності виконувати свої базові фундаментальні функції: у випадку біологічного організму — це підтримка життя, у випадку соціального колективу — це здатність до узгодженої поведінки і досягнення складних цілей, у випадку **фінансової системи** — це здатність до **оптимального перерозподілу фінансових ресурсів в економіці і забезпечення стійкого економічного зростання.**

Протягом глобальної та інших криз спостерігались феномени реалізації деструктивного когерентного потенціалу і негативної емерджентності:

- масова реалізація банками заставних активів (*fair sales* – “пожежні продажі»), що призвело до колапсу цін на нерухомість, делевередж і стиснення кредиту;
- банківська паніка – масове зняття вкладниками депозитів з банківської системи;
- валютна паніка;
- масовий інтенсивний відтік капіталу, що загострює ризики, які його викликали.

Під **когерентною поведінкою** ми розуміємо реалізацію когерентного потенціалу — узагальненої здатності елементів системи до масових узгоджених, однакових процесів на мікрорівні, що змінюють макроскопічні параметри системи.

Якщо когерентний потенціал реалізується негативним чином для розвитку системи, будемо називати його **деструктивним когерентним потенціалом.**

Якщо реалізація когерентного потенціалу матиме позитивний макроскопічний ефект, будемо називати його **конструктивним когерентним потенціалом.**

Прикладами реалізації конструктивних когерентних потенціалів в економічних системах є: прискорене економічне зростання, дифузія інновацій, трансформація заощаджень у інвестиції, масовий приплив довгострокових прямих інвестицій у високотехнологічні галузі та інші.

Когерентний потенціал може зростати в системі під впливом різних факторів: мотивації ринкових суб’єктів, структурних особливостей економіки, дій макрорегуляторів та ін.

Після досягнення цим потенціалом свого критичного рівня, під впливом навіть невеликих екзогенних або ендогенних шоків може розпочатися

реалізація когерентного потенціалу та його перехід у фазу активних дій у формі каскадних лавиноподібних процесів. Образно кажучи, потенційна енергія переходить у кінетичну енергію когерентної поведінки.

Якщо у системі зростає конструктивний когерентний потенціал, то когерентна поведінка призводить до позитивних системних ефектів, наприклад, до масового інвестування і економічного зростання, інноваційної активності і дифузії інновацій, масового зростання рівня життя населення.

Якщо у системі накопичується деструктивний когерентний потенціал, то індукована ним когерентна поведінка призводить до актуалізації системних ризиків, виникнення і розповсюдження кризових процесів.

Таким чином, запропоноване нами уточнення визначення системи полягає в наступному: **система — це сукупність її елементів, взаємозв'язків між ними та їх когерентний потенціал, який визначає властивість емерджентності системи — її нову якість як цілісності.**

У формалізованому вигляді це розуміння категорії “система” може бути представлено наступним чином:

$$S(t) = \left\langle \{u_i\}; \{f_{ij}(t)\}_b; \Psi(t) = \Psi(\{u_i\}, \{f_{ij}(t)\}_b, \left\{ \frac{du_i(t)}{dt} \right\}, \left\{ \frac{df_{ij}(t)}{dt} \right\}, i=1, \bar{N}, j=1, \bar{N} \right\rangle \quad (2.2)$$

При цьому когерентний потенціал системи визначається кількісними і якісними характеристиками елементів $u_i(t)$, їх взаємозв'язків $f_{ij}(t)$ та їх поведінкою, тобто їх траєкторією розвитку у часі:

$$(\frac{du_i(t)}{dt}), (\frac{df_{ij}(t)}{dt}), \forall i=1, \bar{N}, j=1, \bar{N}.$$

У векторно-матричній формі співвідношення (2) має простіший вигляд:

$$S(t) = \left\langle \vec{u}(t), F(t), \Psi(t) = \Psi(\vec{u}(t), F(t), \vec{\nabla} u(t), \left(\frac{df_{ij}(t)}{dt} \right)_{N \times N}) \right\rangle, \quad (2.3)$$

де вектор $\vec{u}(t) = (u_1(t), u_2(t), \dots, u_N(t))$ - це вектор елементів системи,

$F(t)$ - матриця взаємозв'язків елементів системи (аналогічно матриці інцидентів у теорії графів), тобто матриця, у якій кожний елемент на перетині i -ї строки і j -го стовпця відображує взаємозв'язок між

$$u_i(t)_{\text{Ta}} u_j(t), \forall i, j = 1, \bar{N} :$$

$$F(t) = \begin{pmatrix} f_{11}(t), f_{12}(t), \dots, f_{1N}(t) \\ f_{21}(t), f_{22}(t), \dots, f_{2N}(t) \\ \dots \\ f_{N1}(t), f_{N2}(t), \dots, f_{NN}(t) \end{pmatrix}, \quad (2.4)$$

$\vec{\nabla}u(t)$ - градієнт вектору $\vec{u}(t)$,

$\left(\frac{df_{ij}(t)}{dt}\right)_{N \times N}$ - матриця, елементами якої є похідні по параметру часу функцій

$f_{ij}(t)$.

Мовою введених вище понять для оцінки рівня системних ризиків надзвичайно важливими є питання:

➤ які саме когерентні потенціали зростають у системі у результаті динамічних змін її елементів та зв'язків між ними?

➤ яким чином ці когерентні потенціали можуть реалізуватися і до яких макроскопічних ефектів це призведе?

➤ яким чином можна кількісно оцінити накопичення деструктивних когерентних потенціалів та їх критичні рівні, після досягнення яких розпочинаються кризові макроекономічні процеси і перехід системи у якісно інший стан — стан системної кризи?

На базі співвідношення (2.2) можна **математично описати концептуальне розуміння системного ризику в структурі холістичної парадигми**. Наведемо такий опис на прикладі системного ризику для фінансової системи:

$$SR(S_i) = SR\left(R(\{u_i\}); R(\{f_{ij}(t)\}); R\Psi(\{u_i\}, \{f_{ij}(t)\}), \left\{\frac{du_i(t)}{dt}\right\}, \left\{\frac{df_{ij}(t)}{dt}\right\}, i=1, \bar{N}, j=1, \bar{N}\right)$$

або у матрично-векторній формі:

$$SR(S_i) = SR(R(\vec{u}(t)), R(F(t)), R(\Psi(\vec{u}, F(t), \vec{\nabla}u(t), (\frac{df_{ij}(t)}{dt})_{i,j=1,\bar{N}})) \quad (2.5)$$

де $SR(S_i)$ - системний ризик для фінансової системи S_i , який є функцією наступних змінних:

$R(\vec{u}(t))$ - ризиків індивідуальних фінансових інститутів $u_i(t), i=1, \bar{N}$;

$R(F(t))$ - ризики, що обумовлені фінансовими взаємозв'язками між окремими інститутами (зокрема, ризиками фінансового інфікування банків);

$R(\Psi(\vec{u}(t), F(t), \vec{\nabla}u(t), (\frac{df_{ij}(t)}{dt})))$ - ризиків,

обумовлених накопиченням деструктивних когерентних потенціалів у фінансовій системі.

Така концептуальна структура дозволяє зрозуміти внутрішню структуру системних ризиків, цілісну картину джерел його накопичення та розробити

універсальний методологічний підхід до його оцінки, прогнозування і управління.

Перша підсистема у структурі системних ризиків $R(\vec{u}(t))$ – це **індивідуальні ризики фінансових інститутів**, зокрема, банків — кредитні, валютні, ринкові, ризики ліквідності та ін. Методи оцінки і прогнозування цих ризиків достатньо глибоко розроблені, лежать в основі традиційної теорії оцінки і управління ризиками та є методичною основою існуючих підходів сучасного банківського нагляду і фінансового регулювання. Незважаючи на достатньо глибоке опрацювання цих методів та їх широку розповсюдженість, вони не вирішують проблему оцінки і прогнозування системних ризиків, і дають тільки часткову інформацію.

Індивідуальні ризики одного або кількох інститутів при певних умовах можуть стати причиною зростання системних ризиків. Не завжди ці умови полягають у великих розмірах інститутів. Приклад невеликого банку *Northern Rock* у Великобританії, банкрутство якого стало поштовхом до розростання глобальної системної кризи, говорить про важливість не стільки розміру банку, скільки специфіки його ролі у структурі матриці $F(t)$ і у зростанні когерентного потенціалу $\Psi(t)$. Можливо, з цих позицій варто було б переосмислити сутнісний зміст категорії “системний банк”.

Таким чином, **оцінка індивідуальних ризиків фінансових інститутів є необхідним елементом процесу оцінки системних ризиків, але далеко не достатнім для його адекватності реальності.**

Друга підсистема у концептуальній структурі системних ризиків $R(F(t))$ - це ризики, які обумовлені мережевими фінансовими взаємозв'язками між окремими фінансовими інститутами (зокрема банками). З одного боку, такі взаємозв'язки забезпечують функціонування фінансової системи як цілісного організму і за рахунок цього можуть сприяти виконанню її базових фундаментальних функцій та нейтралізації зовнішніх шоків. З іншого боку, - при наявності структурних дисбалансів і несприятливому розвитку подій, вони можуть спровокувати прискорене розповсюдження локальних кризових явищ по системі в цілому (тобто прискорювати фінансове інфікування окремих інститутів) і вести до глибокої системної кризи.

Методи оцінки таких ризиків протягом останнього часу бурхливо розвиваються на основі мережевого моделювання і моделей фінансового інфікування. Проте, у практиці фінансового регулювання і на міжнародному, і на національному рівні ці методи поки не знайшли широкого застосування.

Третя підсистема у концептуальній структурі системних ризиків

$R(\Psi(\bar{u}(t), F(t), \bar{\nabla}u(t), (\frac{df_{ij}(t)}{dt})))$ - це ризики, пов'язані із загрозою реалізації

деструктивних когерентних потенціалів, накопичених у фінансовій системі.

Для сфери фінансового регулювання цей новий напрямок тільки почав розвиватися. Методи оцінки динаміки накопичення когерентних потенціалів в економічних системах ще недостатньо розвинені і потребують колективних зусиль академічних вчених, фінансових аналітиків і практиків фінансового регулювання.

Представлена холістична парадигма системного ризику створює фундаментальну основу для більш глибокого розуміння процесів виникнення і зростання системних ризиків, дозволяє розвинути існуючі підходи, розробити і запровадити нові методологічні принципи фінансового регулювання для запобігання системних ризиків у майбутньому

Розглянемо застосування цього підходу для поглиблення розуміння механізмів зростання системних ризиків глобальної фінансово-економічної кризи, яка розпочалася у 2008 році.

Розділ 3. Механізми зростання деструктивного когерентного потенціалу банківського сектору і реалізації системних ризиків протягом глобальної фінансової кризи

Глобальна фінансова криза стала результатом зростання деструктивного когерентного потенціалу і актуалізації системних ризиків у фінансовій системі США та інших розвинених країн. Розглянемо більш детально ці механізми з використанням запропонованого методологічного підходу.

Як відомо, фундаментальною базовою макроекономічною функцією банківської системи повинна бути **функція оптимального перерозподілу фінансових ресурсів в економіці** для забезпечення стійкого економічного зростання при контрольованій інфляції. Ця функція повинна реалізовуватись через забезпечення грошових розрахунків між економічними суб'єктами; акумулювання тимчасово вільних коштів в економіці; кредитування фінансової, операційної і інвестиційної діяльності економічних суб'єктів.

Тобто національні заощадження і приплив капіталу із зовнішнього середовища через фінансову систему (зокрема банківську) повинні трансформуватися у ефективні інвестиції і економічне зростання. Саме в цьому (при правильно організованих макрорегулятором мотиваційних стимулах учасників ринку та ефективній структурі внутрішніх взаємозв'язків) і полягає ефект емерджентності банківської системи та її цілісність.

Зростання такого потенціалу та його ефективна реалізація в економіці повинна забезпечуватись за рахунок:

- 1) чітких прозорих “правил гри” і правильно вибудованій мотивації і ефективного функціонування елементів банківської системи $S(t)$ – банків різного типу і центрального банку, тобто сукупності елементів $u_i(t), i=1, \bar{N}$;
- 2) ефективної структури взаємозв’язків між елементами банківської системи

$$F(t) = \begin{pmatrix} f_{11}(t), f_{12}(t), \dots, f_{1N}(t) \\ f_{21}(t), f_{22}(t), \dots, f_{2N}(t) \\ \vdots \\ f_{N1}(t), f_{N2}(t), \dots, f_{NN}(t) \end{pmatrix}$$

- 3) синергетичного ефекту системи макрорегулювання і діяльності банків, що забезпечує зростання і реалізацію конструктивного когерентного потенціалу банківської системи:

$$\Psi^k(\vec{u}(t), F(t), \vec{\nabla} u(t), (\frac{df_{ij}(t)}{dt}), k=1, \overline{M},$$

Описана ситуація відображає ідеальний варіант процесів функціонування банківської системи. Проте, у дійсності в економіці і в банківській системі зокрема існують інституційні і структурні дисбаланси, які викривлюють ефективну мотивацію суб'єктів ринку і органів макрорегулювання. Тому в процесі функціонування банківської системи поступово накопичуються індивідуальні ризики елементів фінансової системи $u_i(t), i=1, \bar{N}$, структурні диспропорції в системі взаємозв'язків $F(t)$ та **деструктивні когерентні потенціали**.

$$\Psi^d(\vec{u}(t), F(t), \vec{\nabla} u(t), (\frac{df_{ij}(t)}{dt}), d=1, \bar{K},$$

які ведуть до негативного синергетичного ефекту накопичення системних ризиків:

$$SR(S_t) = SR(R(\bar{u}(t)), R(F(t)), R(\Psi(\bar{u}_t, F(t), \bar{V}u(t), (\frac{df_{ij}(t)}{dt})_{i,j=1,\bar{N}}))$$

Після досягнення певних порогових значень величина когерентного потенціалу стає надзвичайно чутливою навіть до невеликих екзогенних або ендогенних шоків. У випадку їх виникнення швидке зростання цієї величини веде до реалізації системних ризиків і розгортання системної кризи. Масштаби кризи залежать від потужності накопиченого деструктивного когерентного потенціалу, розгалуженості каналів мережевої структури, за якими розповсюджуються кризові явища; адекватності і швидкості дій фінансових регуляторів.

Протягом останніх десятиліть у розвинених економіках прискорено розвивались процеси секьюритизації банківських активів і виводу кредитних ризиків за банківські баланси через структуровані інструменти та фінансові компанії. Швидкий розвиток інноваційних фінансових інструментів — багаторівневих кредитних деривативів на базі іпотечних позик призвів до запуску ланцюгової реакції деструктивного розростання мережевих фінансових структур, які забезпечували безконтрольну передачу кредитних ризиків від банків до фінансових компаній і далі — держателям структурованих цінних паперів. Цей мережевий розвиток набув таких масштабів та швидкості, які вийшли за межі впливу банківського нагляду і фінансового регулювання. Функції оцінки кредитних ризиків, по суті, перейшли до рейтингових агенцій, які фінансово не відповідали за свої помилки. Виник безпрецедентний мережевий ефект передачі кредитних ризиків від банків до розгалуженої структури операторів ринку кредитних деривативів. Це проявилось в різкому зниженні мотивації банків до адекватної оцінки кредитних ризиків і підтриманню високих кредитних стандартів. Це, в свою чергу стало пусковим механізмом до розкручування спіралі взаємно підсилювальних процесів: “кредитний бум — зростання цін на нерухомість”. Така спіраль стала можливою внаслідок дії позитивного (підсилювального) зворотнього зв’язку між зростанням обсягів кредитування та збільшення ринкової вартості заставних активів — нерухомості. Не дивлячись на те, що процеси секьюритизації практично відсутні на фінансових ринках країн, що розвиваються, процеси експансії споживчого кредитування, зростання імпорту споживчих товарів і цін на нерухомість мали місце і в цих країнах (зокрема в Україні) протягом 2006-2007 рр. (Рис.3.1).

Стартовим поштовхом до розкручування процесів кредитної експансії у цей період стало зростання зовнішнього корпоративного боргу банківської системи і перекачування цих ресурсів у споживче кредитування під заставу

нерухомості. Сукупний вплив структури економічних зв'язків, умов фінансового ринку, поведінкової мотивації банків, і особливостей фінансового регулювання призвели до розвитку структурних диспропорцій у банківській системі та інших секторах економіки.

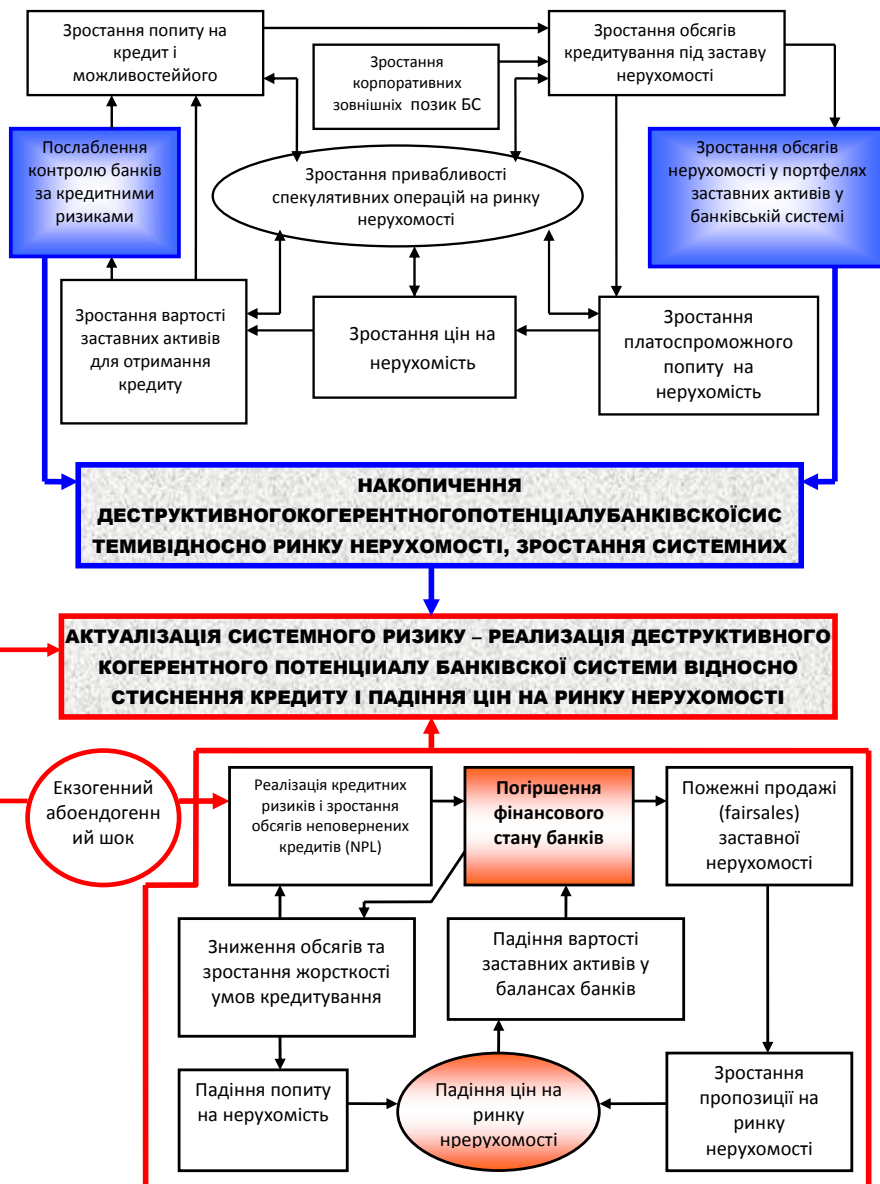
На цьому фоні по мірі розвитку кредитного буму зростав деструктивний когерентний потенціал банківської системи (рис.3.1.), обумовлений зростанням кредитних ризиків і одночасним збільшенням обсягів нерухомості в портфелях банківських заставних активів. В цілому домінуючі процеси у банківській системі розвинених країн формувались за наступним сценарієм: зниження банками кредитних стандартів і пом'якшення умов кредитування → зростання обсягів кредитування під заставу нерухомості → підвищення попиту на нерухомість → зростання цін на нерухомість → збільшення ринкової вартості заставних активів → подальше зростання обсягів кредитування → ..., тобто за сценарієм самопідсилювального процесу, який забезпечувався механізмом позитивного зворотнього зв'язку між обсягами кредитування і ринковою вартістю застави.

Такий сценарій призвів до зростання деструктивного когерентного потенціалу банківської системи, відриву цін на нерухомість від своєї фундаментальної основи, збільшенню вразливості банківської системи і ринку нерухомості до незначних шоків.

Коли у зв'язку із глобальною кризою 2008 року такий шок відбувся, банківська система України втратила доступ до дешевих зовнішніх ресурсів. Внаслідок цього фінансові процеси почали розвиватися у відповідності до логіки нижнього контуру (рис.3.1.) - деструктивний потенціал трансформувався у когерентну поведінку банків — різке скорочення кредитування та “пожежні продажі” (*fair sales*) на ринку нерухомості. Це у свою чергу призвело до падіння цін на нерухомість, падіння ринкової вартості заставних активів, подальшому погіршенню фінансового стану банків, стисненню кредитування і системній кризі. Механізми розвитку таких самопідсилювальних процесів забезпечувались позитивним зворотнім зв'язком між стисненням кредитування, падінням цін на нерухомість та зниженням вартості заставних активів.

У такій ситуації найбільш ефективними діями фінансових і монетарних регуляторів поруч із тактичними заходами по підтримці ліквідності і перенаправлення потоків кредитування від спекулятивних операцій фінансового сектору до реального промислового виробництва з високою доданою вартістю, повинні були стати стратегічні дії по структурним реформам та зміні парадигми фінансового регулювання. Багато розвинених країн і країн, що швидко розвиваються, успішно використовували саме такі заходи.

Рис. 3.1. МЕХАНІЗМИ НАКОПИЧЕННЯДЕСТРУКТИВНОГО КОГЕРЕНТНОГО ПОТЕНЦІАЛУБАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ ПРОТЯГОМ ГЛОБАЛЬНОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ



На жаль, в Україні, фінансові процеси мали певні деструктивні особливості і відбувалися за негативним сценарієм, дослідження якого буде представлено у аналітичних розділах другої частини монографії.

Важливим джерелом системних ризиків для банківської системи і економіки в цілому може бути і зовнішній державний борг. Розглянемо більш детально методологічний підхід до оцінки таких ризиків.

Розділ 4. Методологічні підходи до оцінки зростання державного боргу як джерела системних ризиків

Зростання державного боргу також є важливим джерелом системних ризиків для стабільності банківської системи і економіки в цілому. Тому необхідним є поглиблене обґрунтування його граничного рівня, перевищення якого веде до небезпечного зростання системних ризиків.

У документах МВФ **безпечний рівень боргу** визначається як такий рівень, при якому країна може:

- своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без допомоги міжнародних фінансових організацій, без проведення реструктуризації цих зобов'язань або оголошення дефолту;
- здійснювати державні запозичення на ринках капіталу за прийнятними процентними ставками.

Виконання цих умов залежить від відповідей на **два ключових питання**:

- 1) питання обсягів і вартості запозичень у порівнянні з державними доходами;
- 2) питання ефективності використання залучених коштів і проведення макроекономічної політики стимулювання економічного зростання.

Для оцінки основних загроз для економіки з боку державних запозичень необхідно враховувати фундаментальні базові закономірності динаміки державного боргу.

На рис. 4.1. представлена схема кругообігу фінансових потоків в економіці, пов'язаних із накопиченням державного боргу та його погашенням. Ця схема ілюструє базову ідею, яка полягає у наступному. Для протікання цього кругообігу без потрясінь, дефолтів та криз необхідно, щоб залучені державою кошти використовувались настільки ефективно, щоб:

- а) стимульоване ними економічне зростання і, відповідно, зростання доходів бюджету (*див. синій контур схеми на рис. 4.1*) перевищував збільшення витрат бюджету щодо обслуговування цих запозичень (*червоний контур цієї схеми*);

б) забезпечувалась не тільки платоспроможність, але і ліквідність по державним зобов'язанням, тобто терміни надходження необхідних коштів від зростання доходів повинні відповідати термінам виплат по зобов'язанням.

У протилежному випадку неминучим є загострення ризиків дефолту по державному боргу, що по різних каналах може справити негативний вплив на фінансову стабільність і економіку в цілому.

Кількісний вираз цієї базової ідеї полягає в наступному:

$$\Delta B_t = \underbrace{E_t - R_t}_{\text{первинний дефіцит}} + \underbrace{iB_{t-1}}_{\text{виплата відсотків}}, \quad (4.1)$$

де

B_{t-1} - накопичений державний борг на кінець $t - 1$ го року,

ΔB_t - залучення додаткового боргу у t - му році,

i - реальна процентна ставка,

E_t, R_t - державні витрати без врахування витрат на обслуговування боргу, доходи державного бюджету в t - м году,

Звідси витікає відоме **базове співвідношення динаміки державного боргу**, яке необхідно враховувати при здійсненні запозичень:

$$b_t = d_t + \frac{1 + i_t}{1 + g_t} b_{t-1} \quad (4.2)$$

де

b_t - відношення державного боргу до ВВП,

d_t - відношення первинного дефіциту державного бюджету до ВВП,

i_t - реальна ставка процентів за державними зобов'язаннями,

g_t - реальне економічне зростання.

Чим вище реальне економічне зростання, нижче реальні ставки процентів по державному боргу і більш жорстка фіскальна політика (тобто первинний дефіцит бюджету від'ємний), тим більш безпечною і стабільною є динаміка державного боргу.

Відоме класичне **“золоте правило накопичення державного боргу”** полягає у дотриманні нерівності:

$$g_t > i_t, \quad (4.3)$$

тобто для того, щоб накопичення державного боргу залишалося в усталених рамках, необхідно, щоб реальні темпи економічного зростання були вищими за реальні ставки процентів по виплатах державного боргу.

Різницю між реальною процентною ставкою та індексом економічного зростання називають **диференціалом процентної ставки відносно**

економічного зростання ($i-g$). Згідно із «золотим правилом», він має бути від'ємним:

$$i_t - g_t < 0$$

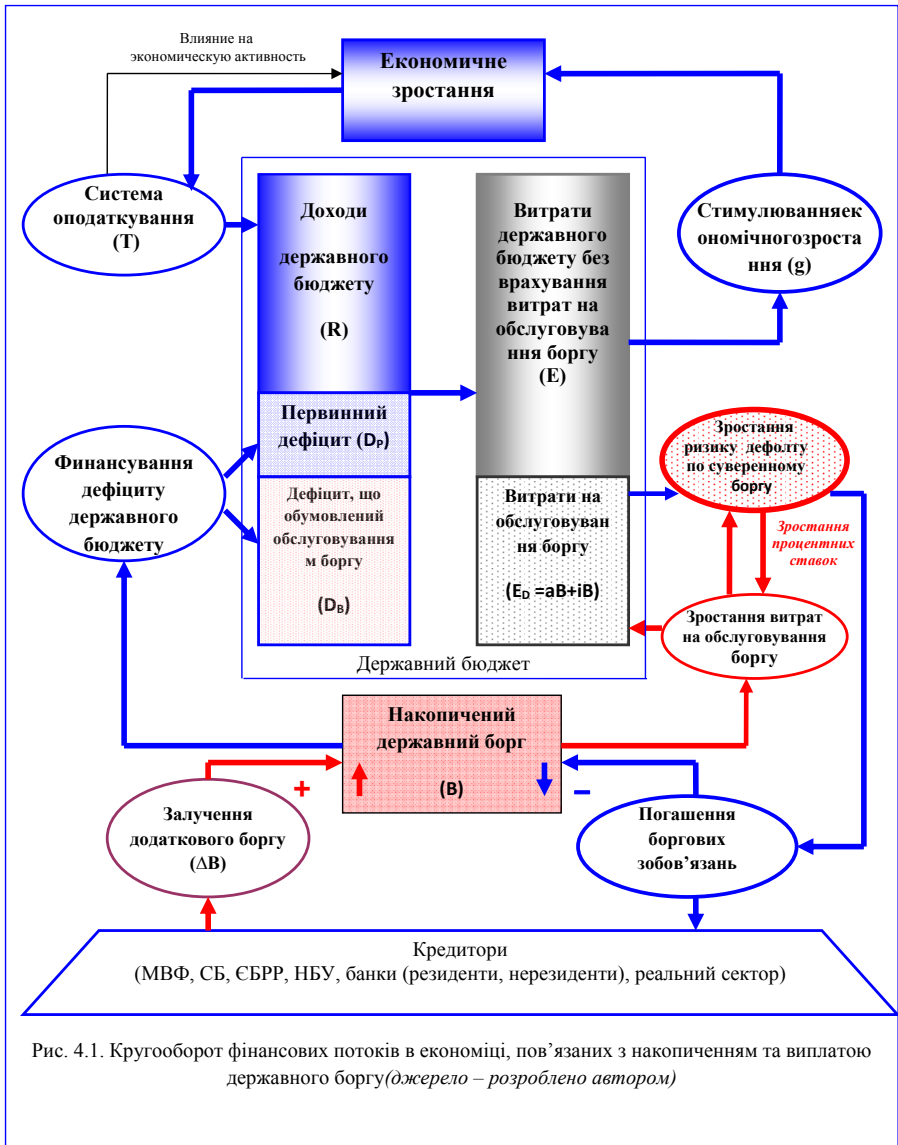


Рис. 4.1. Кругообіг фінансових потоків в економіці, пов'язаних з накопиченням та виплатою державного боргу (джерело – розроблено автором)

Беручи до уваги особливості структури валового державного боргу України, необхідно розуміти, що класичне «золоте правило» недооцінює ризики, що виникають, оскільки не враховує високу частку зовнішньої заборгованості у структурі боргу, деноміновану в іноземній валюті, а також ризики, пов'язані з монетизацією боргу. Більш чутливим показником, який враховує особливості країн з ринками, що формуються, є **індикатор автоматичної боргової динаміки** λ_t , який відображає не тільки вплив внутрішньої інфляції, але також частку зовнішнього боргу в складі державної заборгованості та можливі зміни валютного курсу.

$$\lambda_t = \frac{i_t - p_t(1 + g_t) - g_t + a_t e_t(1 + i_t)}{1 + g_t + p_t + g_t p_t}, \text{ де}$$

p_t - зміни дефлятора ВВП;

g_t - реальне зростання ВВП;

a_t - частка державного боргу, деномінованого
в іноземній валюті;

e_t - девальвація номінального курсу гривні.

Нерівність:

$$\lambda_t < 0$$

можна розглядати як **модифікований аналог «золотого правила накопичення державного боргу»** для країн, що залучають борг в іноземній валюті. Щоб накопичення боргу не вийшло за межі стабільності, необхідним є від'ємне значення індикатора автоматичної боргової динаміки. Якщо ж воно буде більшим за нуль, то процес накопичення державного боргу може стати причиною загострення системних ризиків фінансової дестабілізації. В такому випадку це може призвести до таких небезпечних наслідків:

1) підвищення процентних ставок і погіршення умов запозичення внаслідок зростання ризику дефолту по суверенних облігаціях;

2) подальшого погіршення індикатора автоматичної боргової динаміки і виходу процесу накопичення державного боргу за межі коридору стабільності.

Це, у свою чергу, може справити негативний вплив на фінансову стабільність за такими каналами¹. (рис. 4.2.)

1. Канал витіснення кредитування реального сектору. Внаслідок того, що основним держателем ОВДП є банківська система, зростання державного боргу стимулюватиме продовження процесу витіснення державними цінними паперами кредитування реального сектору, а отже, зниження показників економічного зростання.

¹Global Financial Stability Report. Sovereign, Funding, and Systemic Liquidity. October, 2010 – International Monetary Fund, Washington, DC. S.G. Cecchetti, M.S. Mohanty, F. Zampolli. The future of public debt: prospects and implications. – BIS Working Papers, No 300, March 2010.

2. **Канал погіршення активів банківської системи.** У разі зростання ризику дефолту погіршуватимуться активи банків (ОВДП у банківських портфелях), підвищуватимуться кредитні ризики, ризики ліквідності та ризики залучення фінансування.

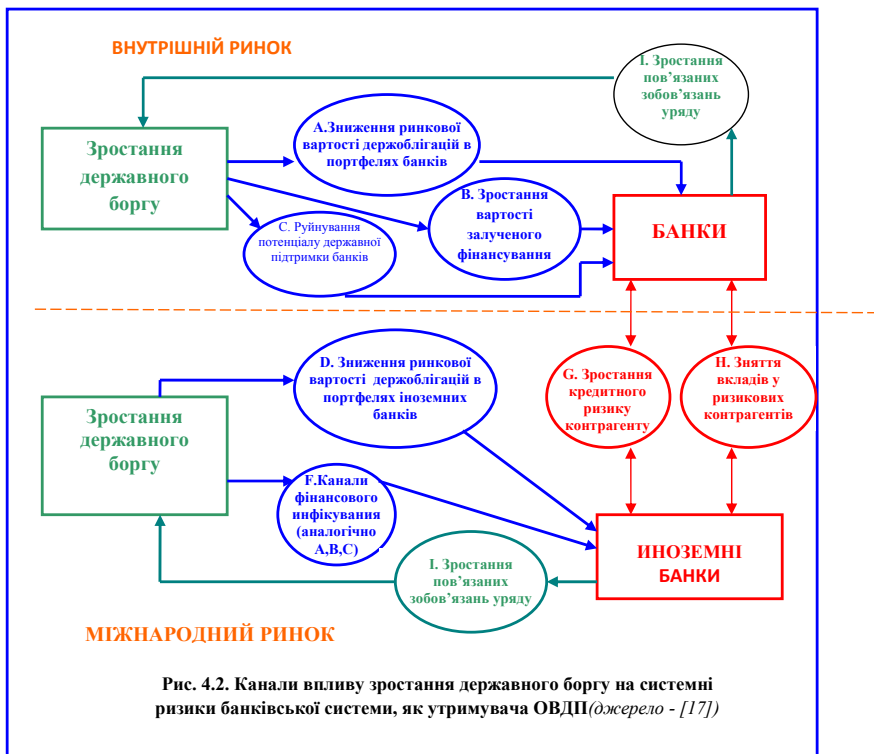
3. **Канал валютного ризику.** Зростання зобов'язань по державних облігаціях у валюті провокуватиме збільшення валютного ризику і ризику надмірного зниження валютних резервів НБУ.

4. **Канал впливу на видатки бюджету.** Внаслідок того, що зростання державного боргу збільшує навантаження на видаткову частину бюджету, підвищується імовірність посилення податкового пресу на економіку. У цьому разі запускається негативна ланцюгова реакція: зростання податкового навантаження на реальний і фінансовий сектори → збільшення ризику зниження ділової активності → зростання ризику падіння доходів бюджету → зростання ризику дефолту по суверенних облігаціях → погіршення активів банківської системи.

Якщо відбувається непередбачене скорочення видатків державного бюджету за ключовими статтями, це також може викликати негативний ланцюг наслідків: скорочення соціальних програм і державних інвестицій → падіння внутрішнього попиту, зменшення доходів → зниження платоспроможності домогосподарств і підприємств → зростання кредитного ризику банківської системи.

5. **Канал скорочення державного потенціалу реагування на зовнішні шоки.** Зростання державного боргу і видатків на його обслуговування скорочує державний потенціал реагування на нові зовнішні шоки. Оскільки в стані високого боргового навантаження значно знижується здатність фіскальної політики до стабілізації економічних процесів, економіка стає більш волатильною і більш уразливою до негативних зовнішніх впливів.

6. **Канал інфляційних ризиків.** Зростання інфляційних ризиків з боку державного боргу зумовлене тим, що у ситуації, коли для сплати існуючого боргу вже не можна залучити нове фінансування за прийнятними процентними ставками, уряд підштовхує центральний банк до монетизації боргу. Усвідомлення інвесторами цієї небезпеки веде до того, що вони переоцінюють ризик від зберігання своїх коштів і державних облігацій в національній валюті. У такому середовищі боротьба центрального банку із зростанням інфляції шляхом посилення жорсткості монетарної політики може вже не спрацювати, оскільки зростання процентних ставок призводитиме до зростання процентних витрат за державним боргом і загострення необхідності нового витка його монетизації. Таким чином, у цій ситуації без необхідних заходів з боку фіскальних органів посилення жорсткості монетарної політики стане неефективним для контролю інфляції.



Конфлікт між цілями фіскальної та монетарної політики, який призводить до різкого зростання інфляції внаслідок монетизації державного боргу, відомий по численним прикладам з міжнародної практики: бразильського інфляційного сплеску у 80-х роках, різкого зростання зростання інфляції у Ізраїлі у 1983, у Індії в 1970-х та 1980-х роках та інших.

Внаслідок того, що для фінансування потреб уряду Національним банком використовуються інструменти монетизації боргу, існує небезпека:

- надмірного зростання інфляції і погіршення загальних макроекономічних умов;
- припливу додаткової гривневої маси на валютний ринок для купівлі іноземної валюти, тиску на валютний курс, зростання валютних ризиків.

Вирішення проблеми ризиків накопичення державного боргу лежить у площині узгодженої взаємодії фіскальної і монетарної політики. Тому доцільно:

- 1) розробити дієву систему діагностики і мінімізації ризиків державних запозичень на базі узгодження монетарної і фіскальної політик;

2) реформувати боргову політику уряду, оптимізувати обсяги і напрямки використання залучених коштів в цілях підвищення стійкості динаміки державного боргу;

3) реалізувати комплексну систему заходів по вдосконаленню макропруденційної політики для управління системними ризиками, стимулюванню економічного зростання і збільшення доходів бюджету;

4) вдосконалити інституційне забезпечення макропруденційної політики регулювання економіки (див. частини 2, 3).

Розділ 5. Методологічні підходи до розробки стратегії монетарної політики НБУ. Модель циклічної динаміки Манделла.

Сьогодні, в умовах, коли НБУ вже три роки декларує перехід до режиму плаваючого валютного курсу, виникає багато запитань і дискусій щодо доцільності цього кроку і необхідної системи дій. У цьому розділі проблему вибору валютного режиму розглянуто в контексті *стратегії монетарної політики НБУ* з урахуванням сучасних економічних умов і світового досвіду у розв'язанні проблем такого типу.

Національний банк України є одним із ключових регуляторів, який впливає не лише на розвиток банківської системи й економіки загалом, але і, через валютний курс і відсоткові ставки, на фінансовий стан бізнесу і населення. Тому надзвичайно важливими чинниками зростання довіри до Національного банку є оптимальне монетарне регулювання, а також правдива комунікаційна політика щодо пояснення своїх тактичних і стратегічних дій учасникам ринку, населенню, міжнародному співтовариству. Сьогодні, в умовах загострення економічних і зовнішньополітичних викликів для України зважена та активна позиція вчених і експертів сфери грошово-кредитної політики щодо цих питань є не лише їхнім правом, а і певною мірою громадянським обов'язком.

У цьому розділі подано систему наукових аргументів щодо вибору валютного режиму і загалом стратегії монетарної політики.

5.1. Концепція стратегії монетарної політики

Економіка України перебуває у стані системної фінансово-економічної кризи, яка має яскраві ознаки стагфляції – зростання інфляції на фоні економічної рецесії і збільшення безробіття. Інфляція носить характер інфляції витрат, яка була спровокована трикратною девальвацією гривні і зростанням тарифів (детальніше див. нижче).

Відомо, що найкращими інструментами боротьби з інфляцією такого типу є підтримка стабільності валютного курсу через кредитне стимулювання експорту і імпортозаміщення, а також мораторій на будь-яке адміністративне підвищення тарифів. Такі інструменти одночасно стимулюють економічне зростання, а значить і сприяють виходу з кризи стагфляції.

Тобто Національний банк в умовах системної невизначеності та ризиків, значна частина яких перебуває за межами його впливу, має дотримуватися такої *оптимальної стратегії монетарної політики*, яка створює максимально сприятливі монетарні умови для економічного зростання через кредитне стимулювання експорту і імпортозаміщення, а значить для валютної стабільності і зниження інфляції витрат.

Під стратегією монетарної політики розуміють систему фундаментальних принципів і правил, на базі яких центральний банк вибудовує свою монетарну і валютно-курсову політику. Точніше тлумачення цієї категорії дає Європейський центральний банк (ЄЦБ): **стратегія монетарної політики** (*Monetary Policy Strategy – MPS*) – це система цілей, інструментів, індикаторів і принципів ухвалення рішень, якими керується центральний банк за здійснення монетарної та валютно-курсової політики.

Сьогодні MPS для центральних банків різних країн – це гнучка система взаємопов'язаних елементів, спрямована на стратегічне регулювання, зокрема на мінімізацію найбільш руйнівних ризиків для даної країни. Зокрема, для країн ЄС серйозними викликами сьогодні є ризики дефляції, фінансової нестабільності та економічної рецесії. Тому традиційна стратегія монетарної політики ЄЦБ яка до глобальної кризи була спрямована тільки на підтримання цільового значення *індексу інфляції (Harmonized Index of Consumer Prices – HICP)* на рівні близько 2%, сьогодні суттєво змінилась. Пріоритетними стали цілі економічного зростання (через стимулювання виробництва у реальному секторі) та фінансової стабільності через програми кількісного пом'якшення і викуп фінансових активів. Триває велика міжнародна дискусія щодо зміни парадигми монетарної політики і нового визначення її сутності.

Проте, як і раніше, важливою складовою розробки стратегії монетарної політики залишається **двох-опорний підхід (*Two-Pillar Approach*)** – превентивна оцінка ризиків, за допомогою якого формується аналітична картина фінансових і економічних процесів у короткостроковому і довгостроковому аспектах.

Перша опора (економічний аналіз) передбачає оцінку ризиків у короткостроковому і середньостроковому аспектах на базі аналізу широкого спектру економічних і фінансових змінних, які справляють вплив на цінову стабільність, фінансову стабільність і економічне зростання. Цей спектр

містить параметри активності в реальному секторі, тенденції в ціноутворенні, формуванні витрат, заробітних плат; параметри фіскального сектора, прибутковості урядових облігацій; валютні курси; індекси підприємницької та споживчої впевненості; суттєві індикатори фінансових ринків.

Друга опора (монетарний аналіз) передбачає оцінку впливу монетарних агрегатів на пропозицію грошей і цінову стабільність у довгостроковій перспективі. Цей аналіз містить тенденції монетарної та кредитної динаміки, їх впливу на інфляцію й економічне зростання в ЄС.

Після драматичних уроків глобальної кризи стратегія монетарного регулювання отримала ширше тлумачення і значення її оптимізації істотно зросло. Очевидною стала небезпека короткострокових кон'юнктурних політик поза рамками ефективної стратегії з врахуванням нагромадження фундаментальних дисбалансів і системних ризиків. У зв'язку з цим у фінансовому і монетарному регулюванні економік розвинених країн відбуваються глибокі інституційні реформи (*див. вище п. 1.1*). Відбувається реформування Базельських стандартів (Basel III), спрямоване на подолання проциклічності регулювання і підвищення вимог до капіталу і ліквідності банківської системи. В залежності від специфіки внутрішніх дисбалансів і особливостей зовнішніх шоків країни здійснюють зміни стратегій монетарної політики центральних банків з метою їх оптимізації. Цікавим є, зокрема, досвід Банку Японії, який у квітні 2013 року впровадив нову стратегію монетарної політики – *Стратегію кількісного і якісного пом'якшення (Qualitative and Quantitative Easing – QQE)* – для подолання ризиків поглиблення дефляції, що має в Японії 15-річну історію. Банк Японії спільно з урядом реалізує програму реформ «Подолання дефляції та досягнення сталого економічного зростання»², яка вже привела до значного прогресу.

В умовах зростаючої незбалансованості глобальних ринків, складних зовнішньополітичних і економічних викликів оптимізація стратегії монетарної політики Національного банку України – це та необхідна відповідь з боку грошово-кредитного регулювання, яка дозволить пом'якшити зовнішні шоки і створить основу для виходу з кризи стагфляції.

²http://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130122c.pdf.

5.2. Методологічні підходи до оптимізації стратегії монетарної політики НБУ

У процесі реформування стратегії монетарної політики важливим є системний підхід і чітка координації фінансової, монетарної, валютно-курсової та структурної економічної політики, оскільки вони є різними інструментами єдиного цілісного механізму макрорегулювання.

Практика показує, що пошук оптимального способу використання одного з цих інструментів без зв'язку з іншими є неможливим. Відомо, що в умовах різних режимів валютного курсу і монетарна, і фінансова політика працюють по-різному і приводять до різних результатів. Окрім того, раціональна монетарна політика в поєднанні з невідповідною їй фінансовою може призвести до «несподіваних» негативних наслідків і зростання ймовірності кризи.

У дослідженнях Нобелівського лауреата Роберта Манделла показано, що кожен інструмент макрорегулювання за різних валютних режимів виявляє різну специфіку впливу на ринки, при цьому **спроби використовувати фінансову, монетарну і валютно-курсову політики без урахування їх взаємовпливу призводять до циклічних коливань, які розхитують економічну систему і підштовхують її до кризи.**

З цієї точки зору за відсутності системної монетарно-фінансової координації *непродуктивність дискусій на тему: «Що таргетувати – інфляцію чи економічне зростання, валютний курс чи інший номінальний яркір?» є наслідком некоректної та надто вузької постановки завдання.*

Доцільно ставити завдання адекватного вибору стратегій фінансової, монетарної та зовнішньоторговельної політик у цілісній системі оптимального макрорегулювання для існуючих стартових умов урахуванням найбільш загрозливих системних ризиків.

Розв'язання цього завдання базується на розумінні законів динаміки і взаємозв'язку станів внутрішньої та зовнішньої рівноваги економіки.

Внутрішня рівновага – це стан збалансованого економічного зростання за умов оптимального рівня інфляції. Тобто це *суміщена рівновага на внутрішньому товарному і грошовому ринку, що забезпечує оптимальне поєднання темпів інфляції й економічного зростання.*

Зовнішня рівновага – це збалансований стан платіжного балансу, тобто динамічна рівновага потоків валютних ресурсів, спрямованих у країну і з країни, що є основою стабільності валютного ринку і курсу національної валюти.

Головна ідея монетарно-фінансової координації полягає в тому, що стратегічним орієнтиром макроекономічного регулювання має бути

одночасне підтримання динамічних станів зовнішньої та внутрішньої рівноваги, спрямоване на досягнення стійкого зростання добробуту нації. Саме ця мета як результат реалізації системи підцілей (оптимальної динаміки темпів інфляції, економічного зростання, зайнятості, платіжного балансу і т. д.) має об'єднувати в єдину систему узгоджену взаємодію всіх інститутів та інструментів макрорегулювання.

Без стратегічного системного підходу, що враховує ці складні взаємозв'язки, ухвалення ключових рішень може наражатися на ризики суперечливого впливу короткострокових фінансових і політичних інтересів різних впливових груп, вимог МВФ, інших установ, розрізаних порад закордонних експертів. Країни, що успішно пройшли реформування і показують високі темпи економічного розвитку, досягли цього по-різному, але їх об'єднає одне – перетворення були системними, і, крім того, вони були розроблені зсередини тими, хто відчував проблеми та потреби своїх країн.

У працях багатьох учених, зокрема Нобелівських лауреатів Яна Тінбергена, Роберта Манделла, Маркуса Флемінга, Джозефа Стігліца, досліджено можливості та способи досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги економік різного типу з використанням різних інструментів макрорегулювання. Вони показали, *що можливості досягнення економікою зовнішньої та внутрішньої рівноваги вирішальним чином залежать від вибору режиму валютного курсу*. За різних режимів вплив монетарної та бюджетно-податкової політик на можливості досягнення економікою станів внутрішньої та зовнішньої рівноваги суттєво відрізняється.

Розглянемо глибше практичну проблему вибору режиму валютного курсу.

5.3. Принципи вибору валютного режиму. Модель циклічної динаміки Манделла

Важливою складовою стратегії монетарної політики Національного банку є вибір валютного режиму. Оскільки валютно-курсова політика є одним із найпотужніших важелів макрорегулювання швидкої дії, її використання вимагає особливої обережності.

З одного боку, вона може дати швидкі та масштабні результати, з іншого – бути джерелом надмірних ризиків і загострення нестабільності. Зрозуміло, що питання валютно-курсової політики глибоко зачіпають економічні інтереси і політичні амбіції різних груп, впливають на реальний сектор, платіжний баланс, банківську систему, бюджетну сферу, добробут населення, настрої інвесторів і динаміку потоків капіталу. Такий масштаб

впливу динаміки валютного курсу підсилює мотивацію різних сил впливати на валютно-курсову політику на свою користь і підвищує відповідальність НБУ за рішення з точки зору їх ефективності для економіки загалом.

Батько «німецького економічного дива» Людвіг Ерхард писав: *«Хоча в будь-якій економіці й існують групові інтереси, не вони мають визначати лінію економічної політики. Зіткнення групових інтересів не веде до конструктивного синтезу. Не можна допустити розпаду народного господарства на складові частини – групові інтереси. Не можна йти шляхом руйнування, віддалятися від того всеосяжного, справжнього порядку в господарському житті, який один лише здатний гарантувати гармонію в соціальному житті народу. Тому нашим найважливішим завданням має бути запобігання цієї небезпеки».*

У цьому контексті **режим фіксованого валютного курсу** в умовах недостатньо зваженої бюджетної та боргової політики створює підґрунтя для зловживань і перекладання валютних ризиків бізнес-структур і приватних осіб на державу, тобто на плечі всіх платників податків. Рівень валютного курсу в цих обставинах стає політичною змінною і предметом маніпуляцій, що обслуговують інтереси найвпливовіших бізнес-груп. В умовах інтенсивної монетизації дефіциту бюджету і політики підтримання курсу на рівні, далекому від рівноваги, режим фіксованого курсу стає джерелом високих ризиків валютної кризи внаслідок неминучості кризи платіжного балансу. Ці механізми відомі й досить глибоко досліджені багатьма вченими, зокрема П.Кругманом і М.Обстфельдом (2003). Головною причиною валютної кризи в таких обставинах є фундаментальна невідповідність між цілями монетарної політики, масштабами монетизації бюджетного дефіциту і спробами забезпечити стабільний валютний курс. Можливості підтримання фіксованого курсу в такій ситуації є швидкоплинними, і визначаються лише розмірами валютних резервів центрального банку і доступом до зовнішнього фінансування.

Для оптимізації стратегії монетарної політики НБУ потрібне розуміння глобальних тенденцій та основних принципів вибору оптимального валютного режиму для ситуації, що сформувалася в Україні.

За класифікацією МВФ³, **усі валютні режими можна поділити на десять видів, що належать до трьох агрегованих груп:** режими жорсткої фіксації курсу, проміжні режими і режими плаваючого курсу (табл. 5.3.1). За період з початку 2008 року до 2015-го відсоткове співвідношення країн із різними валютними режимами не зазнало істотних змін (рис. 5.3.1).

³ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.– IMF, Washington, D.C., 2013.

Частка країн із режимом фіксованого курсу не перевищує 13,2%. Переважну більшість (не менше 86,8%) складають країни з різними видами плаваючого і проміжного режимів.

Таблиця 5.3.1

Класифікація МВФ валютних режимів

№	Валютний режим	Оригінальна назва
	<i>Режими жорсткого фіксованого курсу</i>	<i>Hard pegs</i>
1	Курсовий режим без окремого платіжного засобу	Exchange arrangement with no separate legal tender
2	Режим валютного правління, або валютна рада	Currency Board
	<i>Проміжні режими</i>	<i>Intermediate, soft pegs</i>
3	Інші традиційні режими фіксованого курсу	Other conventional fixed peg arrangement
4	Режим стабілізованого курсу	Stabilized arrangement
5	Фіксований курс із можливістю коригування (повзуча прив'язка)	Crawling peg
6	Інші режими з можливістю коригування	Crawl-like arrangement
7	Фіксований курс у рамках горизонтального коридору	Pegged exchange rate within horizontal bands
8	Інші режими керованого курсу	Other managed arrangement
	<i>Режими плаваючого курсу</i>	<i>Floating exchange rate arrangement</i>
9	Кероване плавання	Manageable floating
10	Режим вільного плавання	Free floating

Джерело: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.— IMF, Washington, D.C.

За даними МВФ⁴, останніми кількома роками спостерігалися загальні світові тенденції до лібералізації валютних операцій і посилення регуляторної структури фінансового сектора. З кінця 2012 року загалом почалось покращення глобальних фінансових та ринкових умов, проте процеси були неоднорідними – на тлі повільного економічного відновлення в розвинених країнах сповільнювалося зростання найбільших економік із ринками, що формуються.

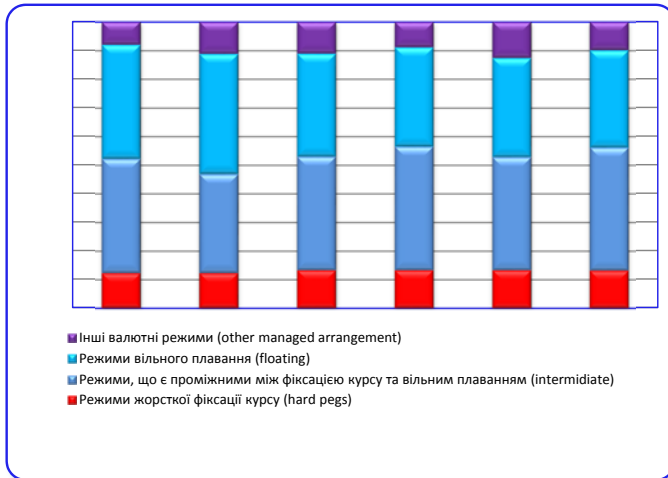


Рис.5.3.1. Динаміка кількості країн із різними валютними режимами, %

Побудовано автором на підставі даних: *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.* – IMF, Washington, D.C.

З одного боку, пом'якшення монетарної політики центральних банків розвинених економік допомогло стимулювати зростання, обмежене фіскальною консолідацією і ще слабкою фінансовою системою. З іншого – внаслідок оголошення ФРС США про вихід із програм кількісного пом'якшення QE з другої половини 2013 року зміна настроїв інвесторів збільшила волатильність потоків капіталу і призвела до великомасштабних вилучень інвестицій із країн з ринками, що формуються.

З початку 2013 року серед країн-членів МВФ у сфері валютного регулювання спостерігалися такі основні тенденції.

1. Покращення ринкових умов і повільне відновлення економічного зростання стимулювали повернення до гнучкіших валютних режимів.

2. Валютні курси залишалися якорем монетарної політики для меншої частини країн; здебільшого вони обирали множинні індикатори для

⁴ IMF Country Report on Ukraine No 14/106. – IMF, Washington, D.C., 2014.

моніторингу. Загалом спостерігалось п'ятирічне стає падіння кількості країн, що використовують долар як якірну валюту.

3. Головні розвинені країни відзвітували про відсутність валютних інтервенцій. Це не стосувалося малих розвинених економік і економік країн із ринками, що формуються, оскільки внаслідок збільшення волатильності потоків капіталу їх валютні курси опинилися під тиском. Підвищена активність цих країн у сфері валютних інтервенцій призвела до значного зниження їх валютних резервів.

4. Незважаючи на слабкість глобального відновлення, тривав тренд до більшої відкритості поточного рахунку платіжних балансів.

5. Посилювалося регулювання в банківській системі, зокрема регулювання банківських валютних операцій.

Загальні глобальні кризові тенденції вплинули на відкриту економіку України через канали зовнішньої торгівлі та потоків капіталу. Це відбилось, зокрема в загостренні внутрішніх і зовнішніх дисбалансів. За даними Національного банку, у 2013 році перед початком кризи 2014 р. дефіцит поточного рахунку платіжного балансу досяг 9% ВВП. Внаслідок політики підтримки фіксованого валютного курсу, рівень якого не був рівноважним, обсяг міжнародних резервів скоротився на 4,1 млрд дол. США – до 20,4 млрд дол. (в еквівалентному вираженні), дефіцит державного бюджету досяг 4,4% ВВП. Початок 2014 року характеризувався не лише погіршенням економічних параметрів, але і загостренням соціально-політичної кризи. Обсяги промислового виробництва в першому кварталі знизилися на 5%, найбільше падіння було зафіксоване в експортних галузях, темпи приросту індексу споживчих цін у річному вимірі в березні 2014 року прискорилися до 3,4% порівняно з 0,5% 2013-го. Економічна і політична нестабільність у країні спричинила вплив капіталу. Дефіцит фінансового рахунку платіжного балансу в січні–лютому склав 3,7 млрд дол., міжнародні валютні резерви в першому кварталі скоротилися на 5,3 млрд дол. – до 15,1 млрд дол.

Ціна режиму фіксованого валютного курсу стала для економіки надто високою. Виникла ситуація, коли ризики підтримання цього режиму значно перевершували вигоди такої «валютної стабільності» для зовнішньої торгівлі, макроекономіки, фінансових ринків, державних фінансів, банківської системи, підприємств і населення.

З іншого боку, режим вільного плавання за відсутності міцного якоря фінансової стабільності в економіці й оптимального валютного регулювання може призводити до надмірних коливань валютного курсу.

Тому Національному банку необхідно було оптимізувати стратегію монетарної політики через поєднання раціонального вибору валютного

режиму, вдосконалення тактики валютно-курсової політики й адекватного регулювання валютних операцій суб'єктів економіки.

Логіка оптимального потрійного вибору для малої відкритої економіки, якою є економіка України, ґрунтується на ідеях відомої моделі Манделла-Флемінґа. Один із висновків моделі отримав узагальнену назву **«трилема неможливості»** (*trilemma of impossibility*). Сутність трилеми полягає в тому, що в малій відкритій економіці неможливе одночасне дотримання трьох умов: підтримання режиму фіксованого валютного курсу, здійснення незалежної монетарної політики і забезпечення мобільності капіталу. Тобто якщо необхідно залучати капітал для забезпечення економічного зростання і здійснювати незалежну монетарну політику для контролю над інфляцією, то центральному банку неминуче доведеться відмовитися від режиму фіксованого курсу як фундаментально несумісного з першими двома цілями.

В умовах режиму фіксованого валютного курсу монетарна політика втрачає свою незалежність і ефективність у досягненні внутрішньої рівноваги. Трансмісійний механізм у цьому разі працює так, що відсоткові ставки центрального банку практично не впливають на досягнення стабільності цін, стимулювання кредиту, економічне зростання. *Головним каналом впливу на обсяг грошової маси за фіксованого курсу є не відсоткова ставка, а валютний курс через механізм валютних інтервенцій.* Важелями впливу на ціни, економічне зростання і зайнятість можуть бути тільки інструменти бюджетної політики і державних видатків. Проте якщо державний борг і бюджетний дефіцит вже досягли критичних значень, й інструменти бюджетної політики не можуть бути задіяні, режим фіксованого курсу є нерациональним вибором.

Розглянемо цю тезу глибше на підставі моделі Манделла-Флемінґа. *Внутрішню рівновагу економіки, або рівновагу на ринку товарів і послуг характеризують станом збалансованості світового попиту на національні товари і послуги з їх пропозицією в економіці, тобто рівністю нулю надмірного попиту (X), який стимулює інфляцію.* По суті, це означає рівність надлишку внутрішніх заощаджень над внутрішніми інвестиціями активному сальдо (профіциту) торгового балансу:

$$X = (C + I + G + Ex - Im) - (C + G + S) = I - S + NX = 0,$$

де:

X – надмірний попит на товари і послуги,

C – приватне споживання,

I – інвестиції,

G – державне споживання,

$Ex - Im = NX$ – сальдо торгового балансу,

S – заощадження.

Якщо надмірний попит є більшим за нуль, в економіці виникає інфляційний потенціал, якщо ж він є негативним, виникає дефляційний потенціал.

Зовнішню рівновагу, або рівновагу на валютному ринку характеризують рівністю нулю перевищення сальдо торгового балансу над чистим експортом капіталу, тобто

$F = NX - EK = 0$ – умова зовнішньої рівноваги економіки,
де F – сальдо платіжного балансу, а EK – чистий експорт капіталу.

Динамічна модель Манделла, яка описує процес адаптації економіки в разі використання інструментів монетарної та бюджетно-податкової політик, містить співвідношення:

$X(r(t), k(t)) = 0$ – внутрішня рівновага,

$F(r(t), k(t)) = 0$ – зовнішня рівновага,

де

r – реальний валютний курс,

k – внутрішня процентна ставка

$$r(t) = e(t) \frac{p_h(t)}{p_f(t)},$$

$e(t)$ – номінальний валютний курс (дол. за 1 грн)

$p_h(t)$ – індекс внутрішніх цін

$p_f(t)$ – індекс закордонних цін

Після диференціювання (1) і (2), отримаємо:

$$\left(\frac{dk}{dr}\right)_{X=0} = - \frac{\frac{dX}{dr}}{\frac{dX}{dk}} \quad \text{– нахил лінії внутрішньої рівноваги,}$$

$$\left(\frac{dk}{dr}\right)_{F=0} = - \frac{\frac{dF}{dr}}{\frac{dF}{dk}} \quad \text{– нахил лінії зовнішньої рівноваги,}$$

$$\frac{dX}{dk} < 0, \quad \frac{dF}{dr} < 0, \quad \frac{dF}{dk} > 0$$

Це означає, що за інших рівних умов зростання (*appreciation* – зміцнення) реального валютного курсу веде до зниження сальдо торгового балансу, а більш висока відсоткова ставка стимулюватиме вищий рівень чистого припливу капіталу. Отже, за заданої ставки підвищення індексу внутрішніх цін або зростання номінального курсу національної валюти погіршать платіжний баланс. І, навпаки, за даного реального курсу підвищення ставки покращує платіжний баланс. У будь-якій точці лінії зовнішньої рівноваги, за визначенням, платіжний баланс є рівноважним, хоча його складові не однакові: рух уздовж лінії зовнішньої рівноваги вгору означає збільшення чистого припливу капіталу і скорочення сальдо торгового балансу.

На рис. 5.3.2 точки, що лежать нижче і праворуч від лінії FF , відповідають дефіциту платіжного балансу: в цій ділянці або відсоткова ставка є дуже малою, або реальний курс завищений і не відповідає рівновазі. Аналогічно всі точки вище і лівіше за лінію FF указують на активне сальдо платіжного балансу (його профіцит), що означає або завищення відсоткової ставки, або зниження реального валютного курсу. Кут нахилу лінії зовнішньої рівноваги визначається рівнем мобільності капіталу й еластичністю платіжного балансу стосовно змін реального валютного курсу.

Існує цілий набір поєднань відсоткової ставки і реального валютного курсу, за яких платіжний баланс є рівноважним. Проте економіка загалом не може перебувати в рівновазі, якщо при цьому не збалансований внутрішній ринок товарів і послуг. Як ми вже зазначали, для цього сальдо торгового балансу має дорівнювати перевищенню заощаджень над інвестиціями. Зміцнення реального валютного курсу супроводжується дефляційним тиском на економіку, що можна пояснити двома чинниками: зменшенням сальдо торгового балансу і зростанням рівня заощаджень. Зміна процентної ставки впливає, перш за все, на інвестиційні витрати: за високої ставки рівень інвестицій є нижчим, тому зростання ставки супроводжується дефляційним тиском. Точки, які лежать нижче і ліворуч від лінії внутрішньої рівноваги XX , відповідають ситуації інфляційного потенціалу економіки, а точки, що лежать вище і праворуч XX , – ситуації дефляційного потенціалу.

Таким чином, координатна площина всіх поточних станів економіки може бути поділена на чотири квадранти – А (дефіцит платіжного балансу (ПБ), інфляційний потенціал), В (профіцит ПБ, інфляційний потенціал), С (профіцит ПБ, дефляційний потенціал), D (дефіцит ПБ, дефляційний потенціал). Лінії внутрішньої та зовнішньої рівноваги, а також квадранти, що відповідають чотирьом можливим ситуаціям у національній економіці, за методологією Манделла, описуються схемою, поданою на рис. 5.3.2. Ця схема описує зовнішню і внутрішню рівновагу економічної системи у статичному стані і є корисним інструментом для аналізу динамічної реакції цієї системи як за фіксованого, так і за плаваючого валютного курсу.

Манделл показав, що *в умовах режиму фіксованого валютного курсу* перехід до стану повної (тобто зовнішньої та внутрішньої) рівноваги Q описується рівняннями:

$$\begin{aligned}\frac{dr}{dt} &= a_1 X(r, k) \\ \frac{dk}{dt} &= -a_2 F(r, k),\end{aligned}$$

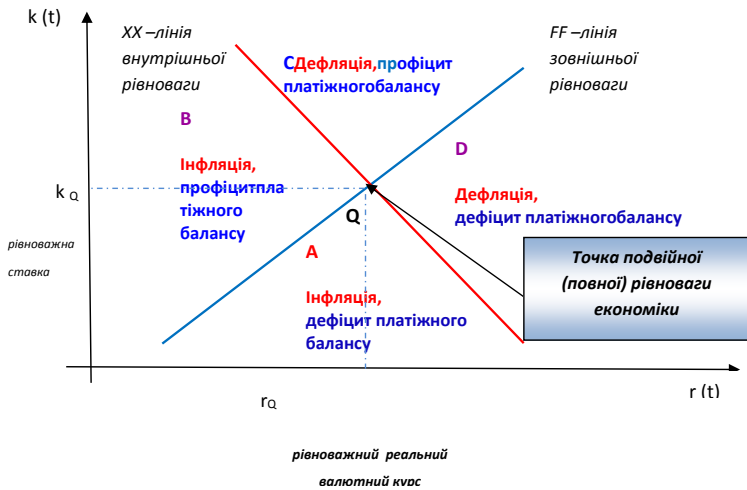


Рис. 5.3.2 Лінії зовнішньої та внутрішньої рівноваги економіки і чотири можливі зони

Джерело:

The Monetary Dynamics of International Adjustments under Fixed and Flexible Exchange Rates. Chapter in International Economics. – New York: Macmillan, P. 152–176 //

Mundell R.A..

Після розкладання правих частин рівнянь у ряди Тейлора і лінеаризації отримаємо:

$$\begin{aligned} \frac{dr}{dt} &= a_1 \frac{dX}{dr} (r - r_0) + a_1 \frac{dX}{dk} (k - k_0) \\ \frac{dk}{dt} &= a_2 \frac{dF}{dr} (r - r_0) - a_2 \frac{dF}{dk} (k - k_0), \end{aligned}$$

де r_0, k_0 – відповідно рівноважні значення реального валютного курсу і відсоткової ставки.

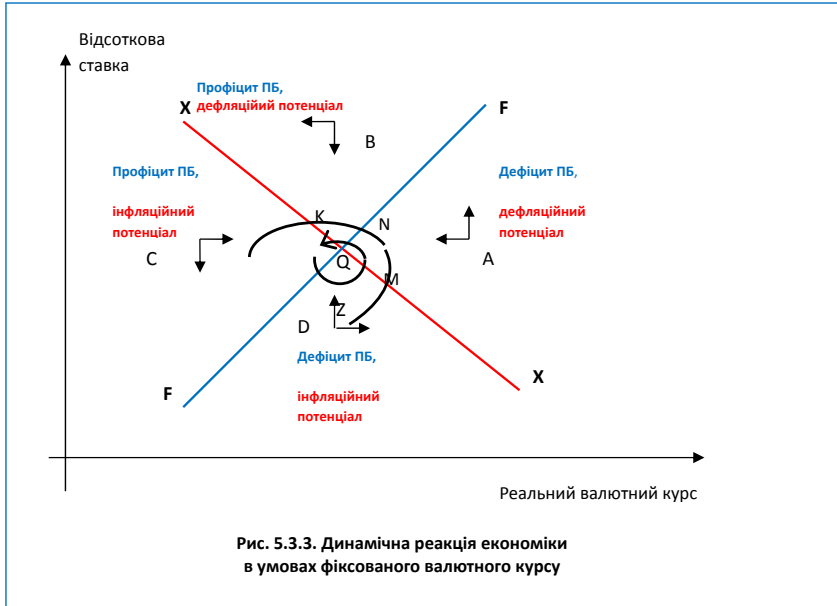
Характеристичне рівняння для цієї системи має такий вигляд:

$$\begin{vmatrix} \lambda - a_1 \frac{dX}{dr} & -a_1 \frac{dX}{dk} \\ a_2 \frac{dF}{dr} & \lambda + a_2 \frac{dF}{dk} \end{vmatrix} = \lambda^2 - (a_1 \frac{dX}{dr} - a_2 \frac{dF}{dk}) \lambda - a_1 a_2 (\frac{dX}{dr} \frac{dF}{dk} - \frac{dX}{dk} \frac{dF}{dr}) = 0$$

Можливості досягнення економікою стану рівноваги і спосіб переходу до нього – монотонний чи циклічний – залежать від типу характеристичних коренів цього рівняння, які можуть бути дійсними або комплексними числами:

$$\lambda_1, \lambda_2 = \frac{a_1 X_r - a_2 F_k \pm \sqrt{(a_1 X_r + a_2 F_k)^2 - 4a_1 a_2 X_k F_r}}{2}$$

Динаміку цього переходу представлено на рис. 5.3.3.



Джерело:

Mundell R.A. *The Monetary Dynamics of International Adjustments under Fixed and Flexible Exchange Rates*. Chapter in *International Economics*. – New York: Macmillan, P. 152–176 //

Траєкторія, що відображує розв’язання цієї системи рівнянь, є циклічною (розвиток згасаючого циклу, що сходиться до точки рівноваги, відбувається в напрямку проти годинникової стрілки на схемі). Стрілки, що виходять із точки, мають такий зміст: одна спрямована в бік рівноваги, натомість інша вказує напрямок циклічного руху, який має привести до цієї рівноваги.

Це можна пояснити прикладом: економічна система, що спочатку перебуває в точці Z квадранта D, має рухатися спочатку до досягнення внутрішньої рівноваги за рахунок використання податково-бюджетної політики (в точку M), потім через підвищення відсоткових ставок і

покращення фінансового рахунку платіжного балансу – до точки N, потім до точки K і далі циклом, що сходиться, до точки повної рівноваги Q. Спроби макрорегуляторів спрямувати економічну систему у протилежному напрямку (за годинниковою стрілкою на схемі) призведуть до того, що її динаміка матиме характер циклу, що розходить, дедалі більше відводячи економіку від стану рівноваги. Така динаміка позначала б поглиблення дисбалансів і нагромадження системних ризиків, які, зрештою, приводять до кризових процесів.

В умовах плаваючого валютного курсу динамічні властивості економіки описуються такими співвідношеннями:

$$\frac{dr}{dt} = b_1 F(r, k),$$

$$\frac{dk}{dt} = b_2 X(r, k)$$

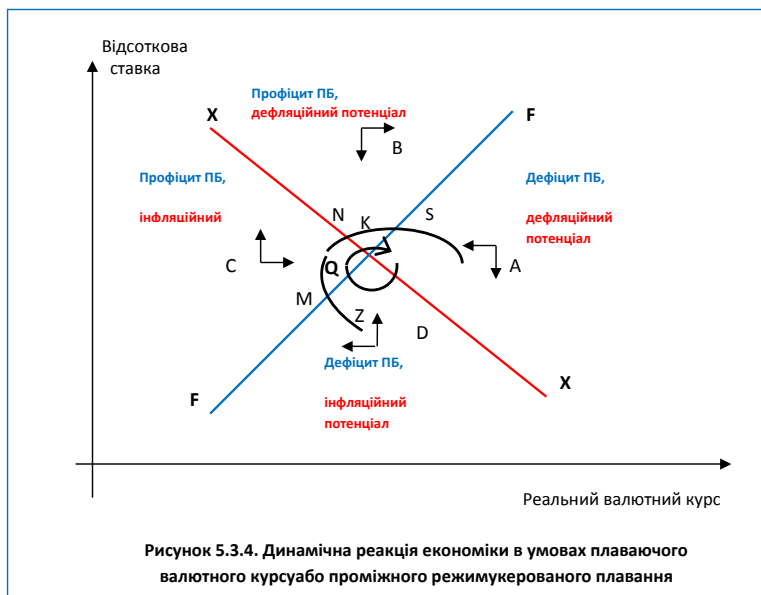
Розв'язання цієї системи (через розкладання в ряди Тейлора і лінеаризацію):

$$\lambda_1, \lambda_2 = \frac{b_1 F_r + b_2 X_k \pm \sqrt{(b_1 F_r - b_2 X_k)^2 + 4b_1 b_2 F_k X_r}}{2}$$

Ці рівняння дає інформацію щодо можливостей та способів переходу економіки у стан повної рівноваги, а також залежності цих способів від монетарної та фінансової політик *в умовах режиму плаваючого валютного курсу* або проміжного режиму (який допускає керовані коливання номінального курсу). Досягнення стану повної рівноваги забезпечується через рух циклічною траєкторією, спрямованою за годинниковою стрілкою (рис. 5.3.4).

Отже, рухаючись з точки Z, економічна система за рахунок зміни рівня плаваючого курсу перейде у стан зовнішньої рівноваги – точку M, потім за допомоги інструментів монетарної політики (зміни внутрішньої відсоткової ставки) у стан внутрішньої рівноваги – точку N, далі через подальшу адаптацію валютного курсу – в новий стан зовнішньої рівноваги K і далі по траєкторії циклу, що сходиться, у стан повної рівноваги – точку Q.

Ясно, що це схематичне, спрощене подання закономірностей реальної динаміки, проте воно дає розуміння фундаментальних механізмів, що лежать в основі розвитку економіки, і правильного вибору орієнтирів фінансової і монетарної політик в умовах режимів фіксованого і плаваючого валютних курсів.



Джерело: Mundell R.A. The Monetary Dynamics of International Adjustments under Fixed and Flexible Exchange Rates. Chapter in International Economics. – New York: Macmillan – P. 152–176

На початок 2014 року стан економіки України характеризувався нагромадженням дисбалансів, відповідних квадранту D (на рис. 3 – дефіцит платіжного балансу, інфляційний потенціал). Як ми зазначали вище, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу складав 9% ВВП. У першому кварталі обмінний курс гривні до долара на міжбанківському ринку знизився на 34,9% – до 10,998 грн/дол., а по операціях продажу долара населенню на 37,6% – до 11,397 грн/дол. Напружена політико-економічна ситуація спровокувала відплив депозитів з банківських рахунків. Обсяг депозитів населення в національній валюті впродовж першого кварталу 2014 року зменшився на 32,3 млрд грн, в іноземній – на 3,1 млрд дол. Дії НБУ були спрямовані на підтримку ліквідності банківської системи, обсяг наданих кредитів рефінансування за перший квартал склав 63,1 млрд грн. Грошова база за цей період зросла на 7,4% порівняно зі зростанням грошової маси (на 3,8%).

В умовах режиму фіксованого курсу такі вимушені заходи призводили до поглиблення дисбалансів і дедалі більшому відхиленню економіки від станів зовнішньої та внутрішньої рівноваги. Штучне підтримання номінального курсу на нерівноважному рівні (7,99 грн/дол.) упродовж попередніх періодів створювало ілюзію валютної стабільності, проте підсилювало системні ризики для економіки.

З урахуванням загострення дисбалансів і нагромадження системних ризиків Національним банком у лютому 2014 року було ухвалено стратегічне рішення про зміну валютного режиму і перехід до плаваючого курсу. Далі процес реформування монетарного режиму повинен був набути характеру системних перетворень, спрямованих на розвиток ринкової інфраструктури і формування оптимальної стратегії монетарної політики.

Проте Національний банк у 2014-2016 рр. допустив ряд принципових помилок (які і дотепер частково не виправлені), що призвело до загострення валютних шоків і розгортання системної банківської кризи. Детальний аналіз цих проблем та можливі шляхи їх вирішення представлено у наступних розділах монографії.

ЧАСТИНА 2. ДІАГНОСТИКА ПРОБЛЕМ СИСТЕМНОЇ КРИЗИ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ 2014-2016 РР. В УКРАЇНІ

Розділ 6. Глобальні процеси та внутрішні макроекономічні умови, що впливали на розвиток банківського сектору

6.1. Системні інституційні і структурні диспропорції економіки України

Системним джерелом періодичних фінансово-економічних криз в Україні є глибокі структурні диспропорції, які сформовані в країні протягом останніх десятиріч внаслідок дії руйнівних процесів, що за зворотними зв'язками підсилюють один одного і утворюють порочне коло:

- **деструктивна модель сировинної відкритої економіки**: концентрація економічної активності на експорті сировини і товарів з низькою доданою вартістю – зменшувана віддача від масштабу виробництва та консервація стану економіки «пастка бідності»⁵ – примітивізація економіки – імпорт споживчих товарів з високою доданою вартістю – здешевлення робочої сили та зниження потреб у розвитку науки – відтік інтелектуального капіталу і технологій – *періодичні кризи платіжного балансу, пов'язані з глобальними циклами цін на сировину*;

- **консервація кланово-олігархічного устрою** – монополізація або олігополізація ринків і активів – отримання монопольної ренти і концентрація національного доходу у декількох власників – вплив олігархів на політику і лобіювання деструктивних для розвитку економіки законів – зменшення середнього класу, соціальної основи цивілізованих демократичних процесів і судочинства – *системна корупція на рівні управління державою*;

- **перетворення державних органів в неефективного та корумпованого менеджера** – відсутність ефективних стратегій розвитку інфраструктури, промисловості, науки, інновацій, монетарної і фінансової системи; неефективне реагування макроекономічного регулювання на зовнішні шоки і загострення фінансово-економічних криз – накопичення боргів – збідніння населення – звуження попиту на внутрішньому ринку – подальша деградація вітчизняного виробництва – *деіндустріалізація – закріплення сировинної моделі економіки*;

⁵http://gazeta.zn.ua/macrolevel/kak-ukraine-vyrvatsya-iz-lovushki-bednosti-_html

- **перманентні проблеми з правами власності** (кожна нова влада, яка складається з представників певних олігархічних кланів, розпочинає переділ власності у всіх сферах) – короткострокова модель поведінки власників бізнесу – відсутність довгострокових інвестицій на внутрішньому ринку – перманентна робота через офшори та виведення капіталу – гальмування розвитку промисловості та високих технологій – закріплення сировинної моделі – висока залежність від зовнішніх цін на сировину – вразливість відкритої економіки до зовнішніх шоків – *періодичні валютні і фінансово-економічні кризи*.

У результаті невирішення цих системних інституційних і структурних проблем Україна, яка є великою країною у центрі Європи з високим рівнем освіти населення та інтелектуального капіталу, все глибше занурюється у «пастку бідності» і стан технологічно відсталого країни третього світу, що є неприпустимим. Рейтинг глобальної конкурентоздатності України у 2015 році є надзвичайно низьким – вона зайняла 79 місце за індексом GCI – Global Competitiveness Index 2015.

6.2. Загрози з боку низького рівня конкурентоспроможності економіки України

У відповідності до методології Світового банку, **глобальна конкурентоспроможність країни** визначається трьома основними сферами та дванадцятьма підсистемами (опорами, *12 pillars*) в межах цих сфер (рис. 6.2.1):

1. Базові умови: розвиток інститутів, розвиток інфраструктури, сприятливі макроекономічні умови, високий рівень охорони здоров'я і початкової освіти.

2. Умови посилення ефективності економіки: рівень вищої освіти та підвищення кваліфікації; ефективність ринку товарів; ефективність ринку труда; ефективність фінансового ринку; технологічна підготовленість економіки; розмір ринку.

3. Інновації та рівень доданої вартості у бізнесі: розвиток інновацій, рівень доданої вартості у національному виробництві

Кількісні оцінки глобальної конкурентоспроможності України за всіма основними сферами та наведені на рис. 6.2.2.

ФАКТОРИ ГЛОБАЛЬНОЇ КОНКУРЕНТОЗДАТНОСТІ УКРАЇНИ ЗА МЕТОДОЛОГІЄЮ WORLD BANK



Рис. 6.2.1. Фактори, що впливають на глобальну конкурентоздатність України

Параметри глобальної конкурентоспроможності України 2016-17 (7 - максимальне значення)

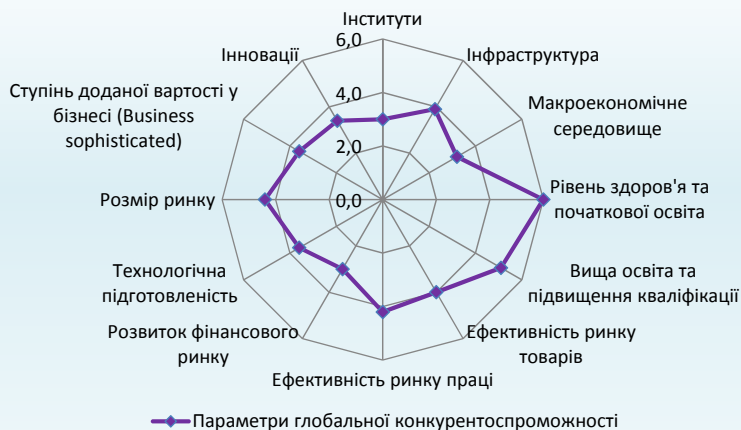


Рис. 6.2.2. Кількісна оцінка параметрів конкурентоспроможності України 2016-17 рр.

За оцінками Світового банку найбільшими загрозами для глобальної конкурентоспроможності України у 2016-2017 рр. є:

1. Загрози з боку базових умов функціонування економіки, а саме:

- недостатній розвиток інститутів (3 з 7 балів);
- кризовий макроекономічний стан (3 з 7);

2. Загрози з боку умов другої групи:

- кризові процеси у фінансовому секторі (3 з 7);

3. Загрози з боку умов третьої групи:

- низький рівень втілення інновацій (відсталість виробництва) (3,4 з 7);
- низький ступінь доданої вартості у національному виробництві (сировинний характер економіки) (3,6 з 7)

Загрози з боку недостатнього розвитку інститутів проаналізовано вище. Кланово-олігархічний і монополізований корупційний уклад економіки, зрощення політичної влади та великого бізнесу блокують розвиток правових інститутів ринкової економіки, захист прав власності та прав людини, розвиток конкуренції і високотехнологічного підприємництва, перешкоджають розвитку малого і середнього бізнесу.

Ці фактори формують **потужні поведінські домінанти великого бізнесу, які закріплюють модель сировинної відсталої економіки:** низька мотивація до довгострокових інвестицій (внаслідок того, що є невпевненість у збереженні власності) → короткостроковість операцій → вивід капіталу → робота через офшори та ухиляння від сплати податків.

На фоні відсутності державної промислової політики це веде до домінування в економіці видів діяльності із спадною віддачею і розвитку по схемі поглиблення бідності суспільства: добуток сировини та низька ступінь її переробки → експорт сировини та товарів з низькою доданою вартістю → вивід капіталу → низькі заробітні плати → імпорт товарів кінцевого споживання → стиснення внутрішнього ринку → консервація слабкої економіки → поглиблення бідності.

Рейтинг легкість ведення бізнесу	80
Створення підприємств	20
Отримання дозволу на будівництво	140
Підключення до системи електропостачання	130
Ресстрація власності	63
Отримання кредитів	20
Захист міноритарних інвесторів	70
Оподаткування	84
Міжнародна торгівля	115
Забезпечення виконання контрактів	81
Вирішення неплатоспроможності	150

Це укорінює перманентні загрози: зростання соціальної напруги, загострення політичної нестабільності, збільшення ймовірності чергової революції і повалення влади. В такій ситуації влада займається не покращенням бізнес-клімату, а посиленням власного впливу, монополізацією повноважень і обмеженням економічних і соціально-політичних свобод, що створює порочне коло.

Рейтинг України DoingBusiness 2016 визначається представленими параметрами (*найгірший – 190*)

6.3. Довгострокові проблеми банківського сектору

Внаслідок того, що вітчизняна економіка розвивається за моделлю сировинного приросту глобальної економіки і має нерозвинений внутрішній ринок, банківський сектор має глибинні системні проблеми, які відображують структурні диспропорції, зазначені у п. 6.1. У періоди несприятливої кон'юнктури зовнішньоекономічних цін або відтоку капіталу ці проблеми загострюються. Якщо економічна і монетарна влада не має ефективних стратегій реагування на ці виклики і допускає помилки, то заходи регуляторів стають додатковими шоками для банківської системи, як це відбулось протягом останніх двох років, і в країні розвивається фінансово-економічна, валютна і банківська кризи.

До системних довгострокових проблем українського банківського сектору відносяться:

- **системний дефіцит довгих ресурсів** (тобто ресурсів, терміни погашення яких перевищують 5-10 років). Це позбавляє банківську систему властивостей інвестиційного кредитора, який може стабільно фінансувати стратегічно важливі ефективні проекти з довгим операційним циклом та, відповідно, мати стабільні прибутки на довгостроковій основі. Це створює фундаментальні проблеми і для банківської системи, і для економіки в цілому;
- **невиконання банківською системою функції головного кредитора для стратегічної структурної перебудови економіки, імпортозаміщення, розвитку потужної високотехнологічної промисловості, малого і середнього бізнесу.** Банківська система України переважно спрямована на обслуговування поточних, перш за все, платіжних потреб економічних суб'єктів і короткострокових потреб в обіговому капіталі. Для задоволення інвестиційних потреб реального сектору українські банки не мали достатнього обсягу довгих ресурсів, внаслідок чого їх можливості впливу на розвиток промислової високотехнологічної бази економіки були вкрай обмеженими;
- **диспропорції банківських балансів за строками визрівання пасивів і активів (*maturity mismatch*)** – невідповідність коротких термінів зобов'язань

банків більш довгим термінам кредитування. У стабільній макроекономічній ситуації цей системний ризик залишається прихованим, а у випадку загострень, що супроводжуються відтоком депозитів, він різко актуалізується і призводить до ланцюгової реакції розгортання банківської кризи;

➤ **диспропорції банківських балансів за валютами (*currency mismatch*)** – невідповідність валюти видачі кредитів і валюти, у якій позичальник отримує дохід для їх погашення. Це створює системну вразливість банківського сектору та його клієнтів до валютних шоків. У випадку девальвації гривні це призводить до неплатоспроможності позичальників, зростання обсягу токсичних активів і трансформується у проблеми банків щодо погашення валютних депозитів. **Трикратна девальвація гривні, що відбулась у 2014-2015 рр., стала тим ударом по банківських балансах, який через канал актуалізації валютних ризиків спровокував системну банківську кризу.** Несвочасна та невиважена реакція регулятора не сприяла оперативному вирішенню цієї проблеми, а спровокувала затяжну ланцюгову реакцію зі зворотними зв'язками, що призвела до поглиблення кризи і зростання соціально-політичних ризиків;

➤ **прихід банків з іноземним капіталом в Україну після 2005 року не послабив системні проблеми банківського сектору і економіки в цілому.** Залучення зовнішніх позикових коштів та інтенсивне зростання споживчого кредитування не призвело до розвитку вітчизняної промисловості і внутрішнього ринку, а спрямовувалось на фінансування імпорту товарів кінцевого споживання, тобто на розвиток економік індустриальних країн. Це поглибило структурні диспропорції сировинної моделі економіки: експорт сировини – імпорт споживчих товарів з високою доданою вартістю – стиснення ринку товарів вітчизняного виробництва і подальша деіндустріалізація. Кінцевим результатом епохи буму споживчого кредитування 2005-2008 років стало критичне зростання зовнішнього корпоративного банківського боргу (за неповних 4 роки – до 42,1 млрд. дол.), загострення диспропорцій поточного рахунку платіжного балансу (від профіциту 2,5 млрд. дол. 2005 року до дефіциту 12,8 млрд. дол. у 2008 році) і після відтоку капіталу (*sudden stop-effect*) – валютна і фінансово-економічна криза. Через слабкість банківського нагляду та значну частку валютних кредитів під час кризи 2008-2009 років значно зросли неякісні активи банків;

➤ **протягом останніх двох років зазначені системні проблеми не виправлені, а тільки загострилися:** внаслідок трикратної девальвації гривні структурні диспропорції банківських балансів погіршились і перетворились на кризу. Після ліквідації третини банківської системи до існуючих раніше системних проблем додалася нова – погіршення структури банківського

ринку: зростання концентрації іноземного капіталу і зниження рівня конкуренції на банківському ринку;

Згідно з рейтингом глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму за 2015 рік Україна продемонструвала найгірший серед 140 країн світу результат за показником “міцність банків”, що стало подальшим погіршенням у порівнянні з 2014 роком, коли Україна займала 138 місце.

Системна банківська криза, що розпочалася 2014 року і триває сьогодні, стала проявом неефективної політики НБУ за останні роки та втрачених десятиріч для структурної перебудови і високотехнологічного промислового розвитку вітчизняної економіки.

6.4. Тенденції глобальної економіки та світові тренди монетарного і банківського регулювання

За оцінками МВФ, стриманий попит та звужені перспективи розвитку світової економіки обумовлюють високу вірогідність несприятливих коливань цін на традиційні експортні товари України, їх зростання є нестійким. Глобальна економіка характеризується стриманим попитом та звуженими перспективами розвитку: у 2015 році зростання світового ВВП становило 3,1%, у 2016 та 2017 роках – очікується на рівні відповідно 3,4% та 3,6%. Розвинені країни знаходяться у зоні дефляційних ризиків та невпевненого і слабого зростання.

Наслідки глобальної фінансової кризи та зміна технологічного укладу через розгортання четвертої промислової революції визначили головні глобальні тренди, які набувають інтенсивного розвитку. Глобальна конкурентоздатність країн буде визначатися їх **спроможністю оптимальним чином врахувати ці тренди** та використовувати їх для свого економічного розвитку. До глобальних тенденцій, які необхідно враховувати при реалізації Стратегії розвитку банківської системи відносяться такі.

1.Стриманий світовий попит на традиційні для України експортні промислові товари з невисокою доданою вартістю визначатиме високу волатильність їх цін, а значить, підвищену вразливість вітчизняної економіки до криз платіжного балансу у випадку збереження існуючої моделі сировинної економіки. В цілому очікується нестійке зростання та мінлива динаміка цін біржових товарів (*commodities*).

2. Набуватимуть силу глобальні тенденції до зміни енергетичної парадигми – викопне паливо буде поступово замінюватися джерелами енергії, що поновлюються; у 2016 році у США число робочих місць у відновлюваній

енергетиці перевищило штат працівників, зайнятих у нафтовидобутку; у ЄС 90% енергії всіх нових електростанцій поступає з джерел, що поновлюються.

3. Відбуваються зміни технологічного укладу із субтрактивного виробництва на адитивні технології на базі машин «швидкого прототипування» та комп'ютерного моделювання (3-D друк), які забезпечують 90% економії енергії та ресурсів у порівнянні із субтрактивним. *За експертними прогнозами 3-Dдрук до 2040 року стане основним напрямком виробництва для багатьох галузей – від медичного обладнання до будівництва і літакобудування.* **Країни, які контролюватимуть технологію, розробку та виробництво 3-D – принтерів, або постачатимуть для нього ключові елементи, вже в найближчий час набудуть принципово важливих глобальних конкурентних переваг.**

4. Набувають силу кардинальні зміни виробництві на основі розробок у сфері матеріалознавства та нанотехнологій: зростає використання інноваційних матеріалів (зокрема графену) у виробництві, які замінюють класичні матеріали (чорний метал, алюміній та ін.); за оцінками Наукового фонду США до 2020 року світова торгівля продукцією, виробленою на базі нанотехнологій, може перевищити 5 трлн. дол.; в Україні є перспективні розробки в цій сфері, які потребують державної підтримки і запровадження, що може дати мультиплікативний ефект для вітчизняного високотехнологічного виробництва.

5. Відбувається значне посилення ролі комп'ютерних технологій, автоматизації, роботизації, виробничих систем із використанням штучного інтелекту навіть до повної заміни ними людини у виробництві; топ-100 глобальних компаній-інноваторів збільшили витрати на дослідження та розробки (R&D) у цих сферах до 227 млрд. дол. у 2015 році і отримали дохід більше 4 трлн. дол.

6. Набуває принципових змін домінуюча конкурентна стратегія транснаціональних корпорацій, побудована на бізнес-моделі управління «глобальними ланцюгами створення вартості» (*Global – Value – Chains, Supply – Chain – Management*). Принцип розміщення виробництва у країнах із дешевою робочою силою змінюється на принцип розміщення складного і точного виробництва нового технологічного укладу ближче до ринків висококваліфікованого персоналу та споживання продукції, тобто у розвинених країнах. Це означає, що **західні країни повертають «додому» свої виробництва,** замінюючи промисловий аутсорсінг на інсорсінг та проводять нову національну індустріалізацію 4.0.

7. Зростає значення та вплив науково-промислових кластерів, які є «технологічними ядрами» або «точками зростання» економік успішних країн, тобто концентрації наукових центрів, дослідницьких лабораторій,

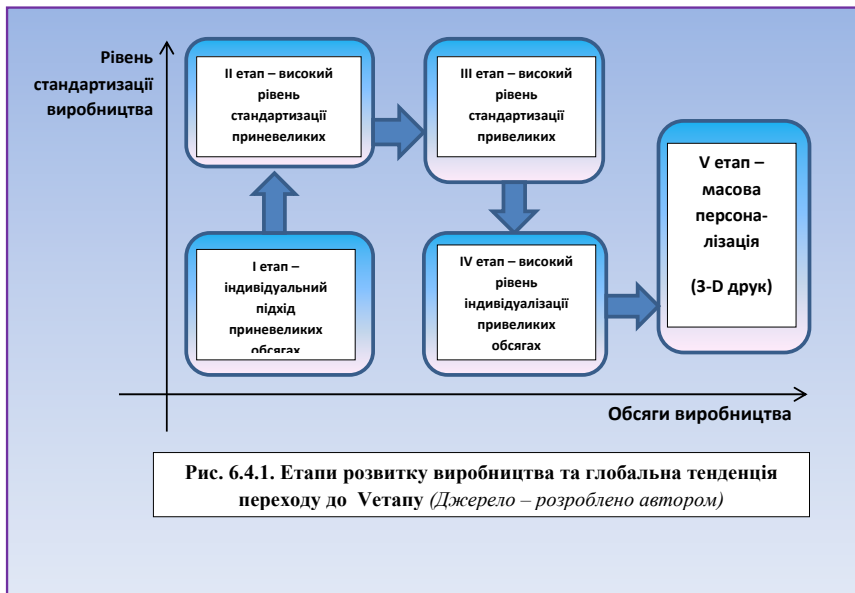
технологічних компаній глобального та місцевого масштабів, супутніх виробництв і послуг, інститутів венчурного фінансування. Головною рисою такої екосистеми науково-промислових кластерів є концентрація ідей і компетенцій високого рівня в одній географічній зоні навколо академічного закладу; міждисциплінарний та кросс-галузевий характер співробітництва; відкритість до глобальних інформаційних і матеріальних потоків та простота відкриття і ведення бізнесу. Домінуючою тенденцією стають великі обсяги інвестицій для розвитку кластерів з боку державних фондів і приватних ініціатив.

8. Набуває сили глобальний тренд переходу до п'ятого етапу розвитку виробництва – масової персоналізації. Це означає, що світове виробництво пройшло чотири етапи розвитку щодо вибору позиції на шкалі «індивідуальний підхід – стандартизація» та «обсяг випуску» і переходить до п'ятого етапу (рис. 6.4.1). Тобто зміна технологічного укладу у процесі четвертої промислової революції і можливості комп'ютерного проектування та 3D-друку призвели до посилення тенденції масового виробництва з врахуванням індивідуальних вимог споживачів, **що стане визначальним для зростання глобальної конкурентоспроможності виробників.**

9. Напрямки розвитку, що у найближчому майбутньому визначатимуть глобальну конкурентоспроможність країн: біотехнології і медицина; матеріалознавство і нанотехнології; нові технології в управлінні рухом (автомобільна, авіаційна, аерокосмічна промисловість); електроніка; інформаційні технології і комп'ютерне проектування, автоматизація, роботизація і використання штучного інтелекту; 3-D друк; альтернативна енергетика та інші.

10. Процеси високотехнологічного розвитку та зміни технологічного укладу відбуваються на фоні посилення ролі держави і вдосконалення її функцій для національного виробника – активної промислової і кластерної стратегії, захисту національних технологій і розвитку інтелектуального капіталу, зміни парадигми монетарної і фінансової політики, оптимального поєднання державного регулювання і підвищення ефективності ринків.

Зазначені десять векторів розвитку світової економіки радикально змінять домінуючий сьогодні спосіб виробництва товарів, що створює додаткові конкурентні загрози для відсталої економіки України. Це обумовлює необхідність термінової зміни в Україні економічної, монетарної і фінансової політики, запровадження Нового економічного курсу та реалізації Нової стратегії розвитку банківської системи як одного з інструментів реалізації такого курсу. Ініціативу щодо стартовому поштовху для відповідних змін повинна взяти на себе держава (як це відбувалось наприклад у країнах – «азійських тиграх»)



Світові, зокрема, європейські, тенденції монетарного і банківського регулювання спрямовані, з одного боку, на обмеження ризикованості операцій банківської системи на фінансовому ринку, а з іншого – на підтримку економічного зростання, інтенсивне кредитування реального сектору, зокрема малого і середнього бізнесу.

У розвинених країнах внаслідок необхідності подолання впливу глобальної фінансово-економічної кризи відбувається *фундаментальна зміна філософії центрального банкінгу*, яку називають *новою ерою монетарної політики*⁶. Її сутність в **інтенсивному проведенні продуктивної грошової емісії (тобто емісії, яка використовується сектором реального виробництва товарів) і переорієнтації емісійних каналів на стимулювання кредитування реального сектору, зокрема високих технологій, малого і середнього бізнесу.**

⁶ Лекція члена Комітету фінансового регулювання професора А. Тернера «Нова ера монетарної політики» <https://www.youtube.com/watch?v=UVQdeb0EdWA>

Так,

➤ ФРС США реалізувала безпрецедентну програму кількісного пом'якшення (*QE*) та стимулювання кредитування малого і середнього бізнесу (*Purchase of MBS Program*). На фоні економічного зростання у США почався процес переходу монетарної політики ФРС до помірного підвищення ставок, проте вона залишатиметься досить м'якою для подальшої підтримки економічного зростання і зайнятості.

➤ Банк Англії вже два роки проводить Програму пільгового рефінансування банків, які кредитують реальний сектор, зокрема малий і середній бізнес (*Funding for Lending Scheme with "incentives for lending skewed towards SMEs"*);

➤ ЄЦБ здійснює цільові довгострокові операції рефінансування для кредитування банками виробництва (*Targeted for Long-Term Refinancing Operations: for non-mortgage bank lending*); монетарна політика ЄЦБ в цілому спрямована на запровадження широкої програми кількісного пом'якшення для стимулювання економіки: 10.03.2016 р. відбулось зниження ставки за головними операціями рефінансування до 0% та розширення програми викупу центральним банком облігацій до 80 млрд. євро щомісячно;

➤ Народний банк Китаю провів цільове скорочення обов'язкового резервування щодо операцій кредитування агропромислового комплексу та малого і середнього бізнесу (*Targeted reserve requirement reductions for lending to agriculture and small business*);

➤ Банк Кореї реалізовує пакет стимулювання розвитку малого і середнього бізнесу (*Stimulus package: finance for SMEs*).

Європейські тенденції у реформуванні Базельських стандартів спрямовані, з одного боку, на підвищення прозорості і регульованості операцій з деривативами, зниження левереджу банків (тобто частки позикових коштів в структурі капіталу), з іншого – на пом'якшення монетарної політики і впровадження заходів для стимулювання кредитування банками реального сектору, малого і середнього бізнесу. За Європейськими директивами мінімальний рівень стартового капіталу для банків встановлено на рівні 5 млн. євро, проте у разі особливої важливості банку для економіки допускається 1 млн. євро. Для банків, які кредитують малий і середній бізнес, введено коефіцієнт підтримки (*supporting factor*) 0,76 для пом'якшення вимог до капіталу.

В цілому, глобальним трендом є інтенсивне впровадження економічних і монетарних стратегій, спрямованих на активне стимулювання економік, державну підтримку інноваційної активності, підтримку кредитування реального сектору засобами монетарної і структурної політики.

Необхідність у переорієнтації зовнішньої торгівлі України з російських на європейські та інші світові ринки і посиленні конкурентоздатності обумовлює

потребу у створенні монетарних умов для стимулювання експорту, зокрема високотехнологічного, підтримки розвитку конкурентоздатного виробництва товарів та послуг на внутрішньому ринку для імпортозаміщення.

З огляду на глобальні тенденції посилюється необхідність переорієнтації монетарної політики з непродуктивної емісії, розкручування «фінансових бульбашок» з депозитними сертифікатами НБУ і «ручного» неефективного управління у валютній сфері на створення системних стимулів для розвитку експорту, зокрема виробників високотехнологічної продукції, та підтримку кредитування реального сектору, імпортозаміщення, малого і середнього бізнесу.

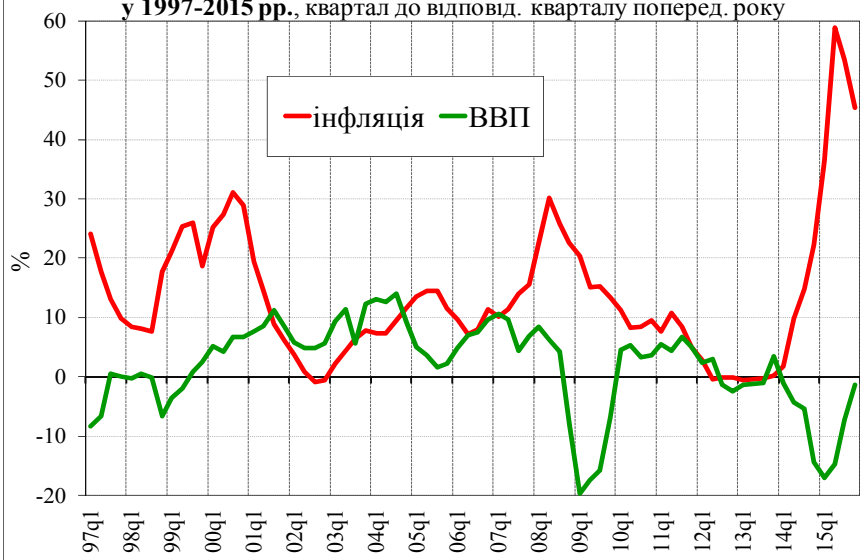
Розділ 7. Механізми та причини загострення фінансово-економічної кризи в Україні протягом 2014-2015 років

7. 1. Механізми розгортання інфляційних процесів та їх внутрішня природа

Економіка України та, зокрема, банківська система протягом 2014 -2015 років знаходилась під впливом значних шоків, що діяли з трьох джерел: зовнішнього воєнно-політичного; внутрішнього структурно-економічного; а також шоків з боку макрорегулювання.

Починаючи з другого півріччя 2008 р. і до кінця 2013 р. цінова кон'юнктура мала дезінфляційний характер. У період кризи 2008-2009 рр. падіння реального ВВП супроводжувалось істотним зниженням темпів інфляції, а знецінення гривні з 5,05 до 7,99 грн./дол. не мало принципового впливу на цінову динаміку. У 2010-2011 рр. відновлення виробництва сприяло відносній стабілізації темпів інфляції у межах 10%, однак у 2012-2013 рр. економіка знов увійшла у фазу рецесії, а інфляція досягнула свого «дна»: з **травня 2012 до жовтня 2013 р. річний плинний рівень інфляції коливався у межах від «мінус» 1,2% до 0%**, тобто мала місце **дефляція**. (граф. 1.4.2)

Граф. 1.4.2. Динаміка реального ВВП та темпи інфляції, у 1997-2015 рр., квартал до відповід. кварталу поперед. року



Суттєвий вплив на забезпечення низького темпу інфляції протягом 2010-2013 рр. мало підтримання стабільного курсу гривні, залучення коштів на депозити та купівлю іноземної валюти, а також насичення продовольчого ринку (внаслідок зростання виробництва у сільському господарстві) на тлі зниження світових цін на продовольство.

2014 року економіка України увійшла в стан стагфляційної⁷ кризи, яка у 2015 році набула небезпечного загострення: у квітні галопуюча⁸ інфляція сягнула 60,9% у річному вимірі, а падіння ВВП у I кварталі – 17%.

Девальваційний шок у лютому до 30,01 грн./дол. на офіційному та до 40 грн./дол. на тіньовому ринках спровокував системну банківську кризу та розкручування девальваційно-інфляційної спіралі, що призвело до розвитку галопуючої інфляції. (граф. 1.4.1)

Структура відкритої сировинної економіки, якою є Україна, визначає те, що ціновим якорем є валютний курс. Інфляція є похідною від девальвації національної валюти, а також від адміністративного підвищення цін.

⁷ Стагфляція - (від лат. *stagnare* – робити нерухомим та *inflatio* – роздування), інфляція, що супроводжується стагнацією або падінням виробництва і високим рівнем безробіття.

⁸ Галопуюча інфляція – це інфляція на рівні від 20% до 100%; наближення індексу споживчих цін до верхньої межі свідчить про зростання ризиків гіперінфляції.

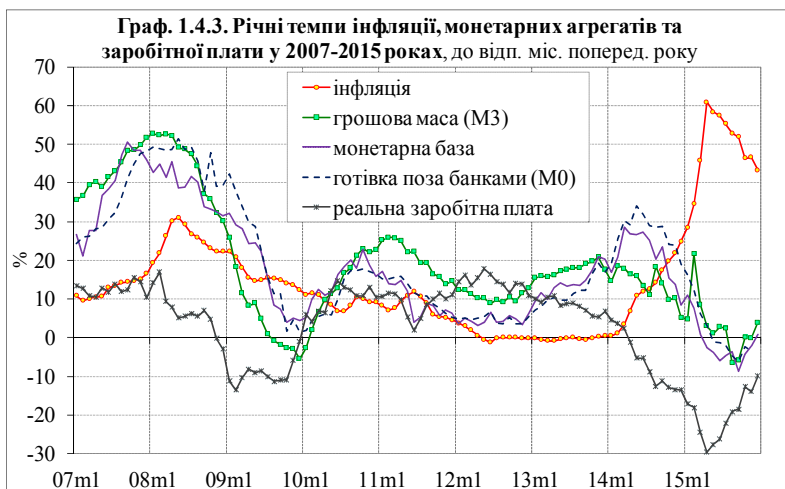
Головними причинами інфляції з 2014 стали:

1. зростання цін імпортованих товарів, виражених у національній валюті, внаслідок девальвації гривні, та передача цих ефектів на всі ціни товарів і послуг (*pass-through effect*);
2. адміністративне підвищення цін і тарифів на житлово-комунальні послуги.

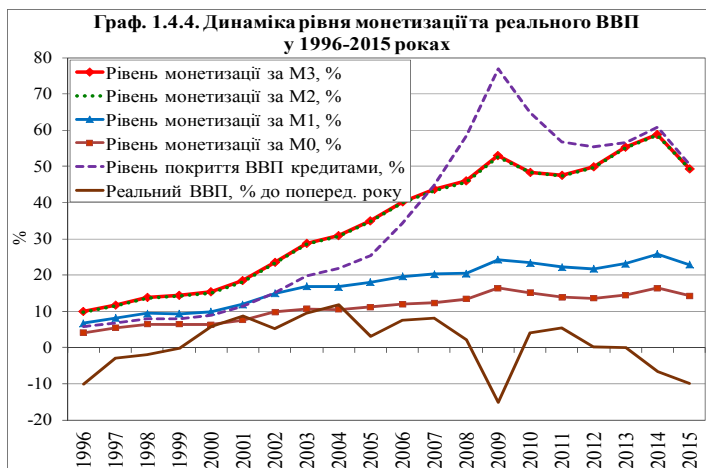


Внаслідок скорочення доходів населення, зниження платоспроможного попиту і проведення жорсткої монетарної політики до кінця року рівень інфляції знизився до 43,3%, проте залишився на рівні галопуючої.

Ключовою особливістю, що загострює кризу було те, що галопуюча інфляція відбувалася на фоні демонетизації реального сектору економіки, істотного скорочення ВВП і зайнятості. Зростання цін відбувалося на тлі низхідного тренду грошових агрегатів і скорочення реальної заробітної плати (граф. 1.4.3). У 2015 р. темпи приросту усіх монетарних агрегатів потрапили у зону від'ємних значень і досягли свого історичного мінімуму. Тобто, галопуюча інфляція відбувається в умовах грошового голоду у реальному секторі.



Демонетизація економіки проявилась у падінні рівня монетизації за усіма грошовими агрегатами (відношення грошових агрегатів до номінального ВВП) навіть в умовах падіння реального ВВП. Рівень монетизації за M3 у 2015 р. скоротився майже на 10 п.п. – до 49% (граф. 1.4.4).



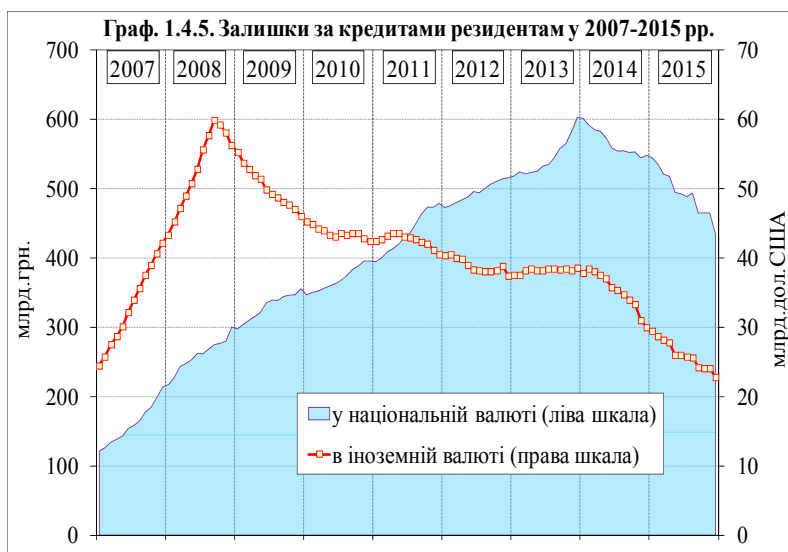
Зниження платоспроможності населення через девальвацію, інфляцію, втрату частини депозитів, зростання витрат за валютними кредитами і комунальними розрахунками, знизило агрегований попит і **привело до стиснення внутрішнього ринку та додаткового падіння ВВП.**

Тобто зростання цін не було інфляцією попиту, а являло собою **інфляцію витрат**наслідок девальвації і зростання цін на імпорт на фоні падіння економіки, що є сутністю стагфляційної кризи.

В такій ситуації боротьба з інфляцією не повинна була вестися засобами охолодження попиту. Навпаки, **необхідно було використовувати інструменти боротьби із стагфляцією:**

- «розігрівати» реальний сектор виробництва і імпортозаміщення для стабілізації внутрішніх цін через стимулювання пропозиції вітчизняних товарів і зменшення споживчого імпорту,
- сприяти стимулюванню експорту і збільшенню валютної виручки для стабілізації валютного курсу як основи цінової стабільності у відкритій економіці.

Як наслідок усіх зазначених причин відбувся **колапс кредитування реального сектору економіки** (граф. 1.4.5), який став додатковим фактором гальмування зростання ВВП.



Залишки за кредитами у гривні за 2014-2015 роки скоротились на 168,9 млрд. грн. (до 433,8 млрд. грн.), в іноземній валюті – на 15,7 млрд. дол. (до 22,8 млрд. дол. США).

Таким чином, необхідні були заходи, з одного боку, щодо зниження інфляції, а з іншого – щодо забезпечення прискореного економічного зростання, зокрема через стимулювання Національним банком кредитування банками реального сектору.

З огляду на визначені причини інфляції, **головними інструментами боротьби з інфляцією** повинні були стати:

1. **стабілізація валютного курсу** через реформу монетарного, валютного і банківського регулювання, спрямованої на

- підтримку розвитку експортоорієнтованих виробництв з високою доданою вартістю і створення стимулів для заведення у країну валютної виручки експортерів;

- стимулювання кредитування реального сектору, інтенсивний розвиток імпортозаміщення і насичення внутрішнього ринку товарами вітчизняного виробництва;

2. **мораторій на адміністративне підвищення цін і тарифів до подолання кризи.**

7.2.Діагностика проблем політики НБУ щодо монетарного і валютного регулювання

7.2.1. Фундаментальна проблема монетарного і валютного регулювання НБУ протягом 2014 – 2015 рр.полягала у порушенні фундаментальних принципів оптимального управління банківською ліквідністю, спрямованих на виконання Національним банком своєї конституційної функції – забезпечення стабільності національної грошової одиниці і в її зовнішньому вимірі (стабільність валютного курсу), і у внутрішньому (стабільність рівня інфляції).

Для економіки України, яка є малою відкритою економікою (*small open esopotu*), що розвивається за сировинною моделлю (експорт сировини і товарів з низькою доданою вартістю – імпорт споживчих товарів), **якорем для стабільності цін є стабільність валютного курсу**. Тому офіційні заяви керівництва НБУ, а також його дії, які ігнорували цю фундаментальну залежність, призвели до глибокої валютної кризи і галопуючої інфляції. Це було зазначено і в рішенні Ради НБУ про невиконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2014 рік.

Відмова Національного банку від фіксованого валютного курсу 07.02.2014 р. внаслідок суттєвого дефіциту поточного рахунку платіжного балансу (16,5 млрд. дол.), зниження валютних резервів та потужного девальваційного тиску на гривню мала стати початком поступового процесу переходу до ринкового курсоутворення, вирівнювання платіжного балансу та структурної перебудови економіки. За умов правильного монетарного регулювання валютний курс мав перейти із жорсткої форми валютної стабільності (фіксованого курсу) до її м'якої форми у вигляді керованого плавання. Проте, було здійснено різку відмову від традиційних механізмів

валютної стабільності без системної реформи монетарної політики, яка б активізувала інші механізми валютної та цінової стабільності завдяки інструментам, що були у розпорядженні НБУ.

В умовах фіксованого курсу валютний канал є основним каналом емісії або абсорбції коштів з економіки, а процентні ставки мають підпорядковане значення. При відмові від фіксованого курсу основним емісійним каналом стають операції рефінансування і мобілізації коштів, що передбачає реформу операційної системи монетарної політики, в якій процентна політика стає найважливішим елементом регулювання, спрямованим на оптимальний рівень ліквідності в банківській системі. Це мало стати запорукою валютної стабільності в умовах ринкового курсоутворення – режиму гнучкого курсу. На жаль, такої реформи Національним банком не проведено і до сьогодні. Управління ліквідністю відбувається без орієнтирів на її оптимальний рівень в економіці. Таке управління на фоні надмірних валютних обмежень, що призвели до блокування притоку валюти в країну, колапсу офіційного валютного ринку (порівняно з 2013 р. він звузився в середньому у 4-5 разів) і виникнення чорних ринків, мало своїм результатом глибоку валютну кризу.

Тому фундаментальними протиріччями у валютній сфері були такі:

- НБУ офіційно задекларував режим гнучкого валютного курсу (тобто ринкове курсоутворення) і проголосив, що він не відповідає за курсову динаміку, а покладається на ринок,
проте одночасно з цим
- відсутній повноцінний міжбанківський ринок і ринкове курсоутворення внаслідок жорстких валютних обмежень НБУ і «ручного» управління заявками імпортерів на купівлю іноземної валюти.



- Тобто НБУ застосовує обмеження навіть жорсткіші, ніж були в умовах фіксованого курсу. Внаслідок цього у порівнянні з початком 2014 року ринок стиснувся у 6-7 разів (граф. 1.5.1.1), а основний масив валютних операцій суб'єкти національної економіки здійснюють на чорному ринку і за межами країни;

- навіть в умовах профіциту платіжного балансу або його стану, близькому до рівноваги (у грудні 2015 р. профіцит поточного рахунку становив 343 млн. дол., профіцит зведеного платіжного балансу 283 млн. дол.; у січні 2016 р. профіцит зведеного платіжного балансу становив 120 млн. дол.), тобто в умовах відсутності фундаментальних факторів для девальвації, суспільство, банківська система та бізнес живуть у ситуації валютної нестабільності, негативних курсових очікувань, недовіри до Національного банку і національної валюти.

Відмова від підтримання фіксованого курсу повинна була супроводжуватись підвищенням якості процентної політики і оптимізацією управління ліквідністю, що створило б якір для стабілізації курсу, проте фактично процентна політика суперечила завданню підтримання стабільності курсу гривні та сприяла її знеціненню.

Класифікація факторів, що викликали валютну кризу

1. Дія об'єктивних чинників, що загострила структурні диспропорції економіки: на початку 2014 року накопичені диспропорції платіжного балансу, надмірні соціально-політичні ризики та недостатній обсяг міжнародних валютних резервів призвели до вимушеної відмови з 07.02.2014 р. від утримання курсу національної валюти у жорстких межах (тобто від де-факто фіксованого курсу на рівні 7,99 грн./дол.).

Збалансування поточного рахунку у квітні 2014 р. (позитивне сальдо становило 31 млн. дол.) при коливанні обмінного курсу у діапазоні від 11,11 до 12,98 грн./дол. створило основу для валютної стабілізації. Більше того, у травні було отримано:

- 3,2 млрд. дол. від МВФ;
- 0,9 млрд. дол. від ЄС та Світового Банку;
- 1,0 млрд. дол. від розміщення ОЗДП під гарантії Уряду США;
- 0,3 млрд. дол. від розміщення валютних ОВДП.

Усе це дозволило на деякий час (до липня включно) стабілізувати ситуацію на валютному ринку. Проте з серпня 2014 року спостерігалися помилкові дії монетарного регулятора, що призвели до загострення валютної кризи.

2. Помилки політики НБУ. Хроніка регуляторних дій. У серпні 2014 р. валютні обмеження було різко посилено, що викликало зворотну реакцію – блокування валютних надходжень у країну. Зокрема, постановою від 20.08.2014 р. № 515 було запроваджено вимогу щодо 100%-ного продажу

практично усіх надходжень в іноземній валюті. Крім того, постановою від 29.08.2014 р. № 540 було введено додаткові валютні обмеження, у тому числі щодо обов'язкової конвертації в гривню переказів з-за кордону на користь фізичних осіб.

Зазначені постанови разом з непрофесійною комунікативною політикою Правління НБУ, замість збільшення пропозиції іноземної валюти (мабуть саме це стояло на меті), призвели до протилежного ефекту – блокування валютних надходжень, падіння довіри до монетарного регулятора, зростання девальваційних очікувань, стиснення офіційного валютного ринку і переміщення валютних потоків до тіньового сектора. Сальдо поточних трансфертів різко скоротилося, обсяги офіційних міжбанківського та готівкового валютних ринків були незначними, тіньові валютні ринки та спекулятивні операції набули бурхливого розвитку. Невдовзі (22 вересня) вимоги щодо обов'язкового продажу валюти було знижено до 75%, а найбільш одіозну вимогу щодо конвертації переказів фізичним особам – скасовано, проте це не повернуло довіри до Національного банку.

Дно падіння поточного рахунку за 2014 рік до «мінус» 840 млн. дол. було досягнуто у вересні, що відповідало коливанню валютного курсу у межах 12,53 – 13,53 грн./дол. **Подальше поліпшення поточного рахунку не було використано для стабілізації валютного курсу, а навпаки супроводжувалось обвальною девальвацією (яка розпочалась після виборів до Верховної Ради) та розкручуванням девальваційно-інфляційної спіралі, що свідчить про суттєві помилки монетарного і валютного регулювання.**

З одного боку, вживались контрверсійні заходи у сфері банківського регулювання щодо визнання банків неплатоспроможними (з їх подальшою ліквідацією ФГВФО), що підживляли довіру населення до банківської системи в цілому, а також загострювали фрагментацію міжбанківського ринку. З іншого боку, дії Національного банку у сфері монетарної політики, навпаки, були спрямовані на безпрецедентну експансію надкороткострокових операцій постійного доступу (рефінансування овернайт) для певної групи банків, тобто на делегування їм ініціативи (що саме по собі є неприпустимим в умовах кризи), а це, фактично, означає послаблення контролю за кон'юнктурою грошового ринку.

Зокрема, у частині процентної політики йдеться про створення сприятливих умов для переорієнтації банків на кредити Національного банку овернайт, які здійснюються з ініціативи самих банків. У цьому контексті досить показовим є епізод (що мав місце ще у липні 2014 р.), коли після чергового підвищення облікової ставки ставка за кредитами овернайт цілком слушно була збільшена з 14,5% до 17,5%, але через кілька днів – знижена до

15% (і залишалась такою до середини серпня, коли знову була підвищена до 17,5%). Це є одним з прикладів несистемної хаотичної монетарної політики 2014-2015 рр.

Починаючи з 19 серпня 2014 р. і аж до початку лютого 2015 р. ставка за рефінансуванням овернайт (на рівні 17,5%) не змінювалась попри посилення девальваційного тиску та інфляції, а також підвищення облікової ставки у листопаді. На початку грудня ставка за рефінансуванням овернайт стала нижчою за ставки овернайт міжбанківського ринку, що є порушенням принципів оптимального управління ліквідністю, яке є особливо небезпечним в умовах девальваційного та інфляційного тиску. Іншими словами, **НБУ перетворився на кредитора надкоротких грошей (які не могли бути використані для компенсації відтоку депозитів) не останньої, а першої інстанції.** Водночас слід зазначити, що з жовтня 2014 р. ставка за кредитами овернайт була нижче інфляції.

Така процентна політика призвела до того, що у листопаді 2014 р. обсяг кредитів Національного банку овернайт порівняно з жовтнем збільшився більш ніж у 5 разів – до 23,3 млрд. грн., а їх частка у загальному обсязі рефінансування зросла до 86%. **Великі обсяги надкороткострокової ліквідності за від’ємними реальними ставками надавались незначній кількості банків (6-8), у яких показники миттєвої ліквідності значно перевищували нормативні.** Це створювало можливості для цих банків використовувати отримані кошти в якості грошової «подушки» для проведення спекулятивних атак проти курсу національної валюти. Саме у цей час мало місце значне посилення девальваційних процесів (див. детальніше у п. 7.2.2) .

У грудні обсяги кредитів овернайт ще більше зросли (до 32,2 млрд. грн.), а курс «чорного» ринку був значно вищим за офіційний. З огляду на загострення ситуації Рада НБУ своїм рішенням від 17.12.2014 р. № 30 рекомендувала Правлінню НБУ, зокрема, «здійснювати виважену політику рефінансування», що мало б спонукати, принаймні, до виправлення найбільш очевидної невідповідності у процентній політиці (йдеться про занижену ставку за рефінансуванням овернайт). Проте, реакції не було аж до початку лютого 2015 року.

З 6 лютого 2015 р. Національний банк підвищив облікову ставку з 14,0 до 19,5%, ставку за кредитами овернайт одночасно було підвищено – з 17,5 до 23,0% (у той час як річний рівень інфляції перебував на висхідному тренді і у січні становив 28,5%). Однак, одночасно з підвищенням ставок було змінено правила торгівлі валютою – з 5 лютого НБУ припинив практику проведення щоденних валютних аукціонів та відмовився від використання, так званого, індикативного курсу. Правління задекларувало, що надалі курс

встановлюватиметься банками на підставі об'єктивних параметрів ринкового попиту та пропозиції. Як наслідок, офіційний курс різко знизився, наблизившись до курсу «чорного» ринку. *Таким чином, потенційний стабілізаційний ефект від підвищення ставок був знівельований. Поєднання у часі двох зазначених заходів складно визнати логічним.*

Більше того, 12 лютого 2015 р. (коли обмінний курс «пробив» рівень 25 грн./дол. і продовжував знижуватись) Правління НБУ прийняло постанову №104 «Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку», якою **максимальний обсяг кредиту овернайт під забезпечення державними облігаціями, по який банк може звертатися до НБУ було збільшено з 70% до 100%** від визначеного згідно з установленими нормативами розміру обов'язкових резервів за попередній період утримання. Слід ще раз наголосити, **збільшення ліміту відбулося в умовах максимального прискорення девальвації.** Після набрання чинності зазначеною постановою (з 16 лютого) денні обсяги кредитів овернайт у період з 16 по 20 лютого перевищували 2 млрд. грн., але кількість банків, що отримували такі кредити, становила лише 8-11.

Пік девальвації на «чорному» ринку припав на 24 лютого (близько 35 грн./дол.), а офіційний курс гривні 26 лютого становив 30,01 грн./дол. Була прийнята постанова від 24.02.2015 р. № 130 про повну заборону купівлі банками валюти за дорученням клієнтів; наступного дня цю заборону було скасовано постановою № 131. Отже, знову мала місце несистемність та хаотичність у прийнятті рішень.

Девальваційний тренд було зламано після значного зменшення рефінансування овернайт та запровадження постановою від 23.02.2015 р. № 124 жорстких валютних обмежень (на додачу до вже існуючих), зокрема на імпорتنі операції.

Особливу увагу слід звернути на той факт, що протягом усього періоду найбільшої напруги на валютному ринку ставки за активними операціями НБУ (після вищезазначеного підвищення 6 лютого) залишалися незмінними, хоч за наявності бажання приборкати девальвацію могли б підвищуватись неодноразово. Натомість, рішення щодо підвищення облікової (до 30%) та інших ставок НБУ (зокрема ставка за кредитами овернайт зросла до 33%) було прийнято лише 3 березня, коли на валютному ринку вже сформувався тренд на зміцнення обмінного курсу. Вкотре постає питання щодо своєчасності та адекватності реакції на кризові явища.

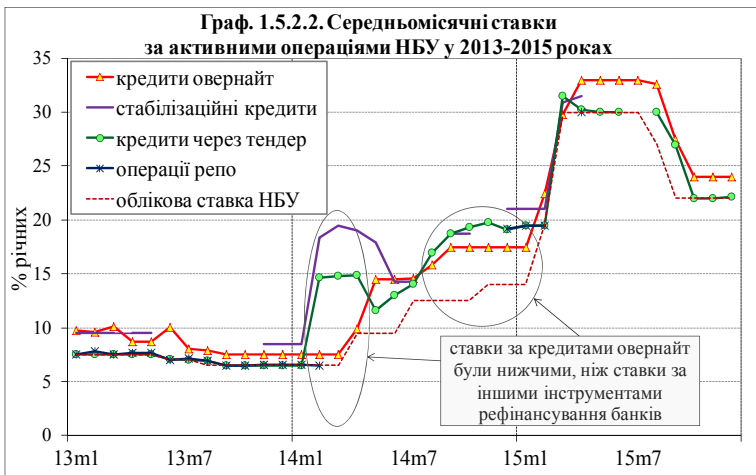
Усі ці процеси відбувалися одночасно з експансією мобілізаційних операцій за депозитними сертифікатами Національного банку за досить високими ставками, що буде детальніше проаналізовано в наступних параграфах.

7.2.2. Головні диспропорції процентної політики НБУ.

До 2014 року динаміка процентних ставок була надмірно волатильною (граф. 1.5.2.1), проте вплив процентної політики на економіку був незначним внаслідок того, що головним каналом емісії був валютний. Динаміка ставок залежала від рівня ліквідності банківської системи, котрий формувався під впливом валютних інтервенцій, динаміки коштів на казначейському рахунку та випуску державних облігацій з їх подальшою монетизацією. Попри тривале зниження темпів інфляції і низьку облікову ставку, ставки за кредитами в економіку залишалися високими, з огляду на збереження значного кредитного ризику, девальваційні очікування тощо.



Як зазначалось, відмова від режиму фіксованого курсу у лютому 2014 р. призвела до посилення впливу процентних ставок на економіку. Але внаслідок відсутності необхідної реформи монетарної політики цей вплив став деструктивним та призвів до загострення девальвації, валютної кризи і колапсу кредитування реального сектору.



Практично пів року (з 19.08.2014 р. по 05.02.2015 р.) на фоні зростання девальвації і прискорення інфляції ставка за кредитами овернайт залишалася на рівні 17,5% і була найменшою з-поміж усіх ставок рефінансування (граф. 1.5.2.2), а у грудні стала нижчою, ніж ставка овернайт міжбанківського ринку. Така процентна політика суперечить принципам оптимального управління ліквідністю, створила суттєві проблеми для валютного ринку і спровокувала різку девальвацію: у кінці 2014 – на початку 2015 рр. низькі ставки НБУ за кредитами овернайт призвели до експансії рефінансування овернайт для банків (95 млрд. грн за 2014 рік), які вже мали високий рівень ліквідності, і значного підвищення спекулятивного гривневого попиту на доллар.

Рішення щодо суттєвого підвищення облікової (до 30%) та інших ставок НБУ (зокрема за кредитами овернайт – до 33%) було ухвалене лише 03.03.2015 р., коли на валютному ринку вже сформувався тренд на зміцнення обмінного курсу.

Важливою проблемою процентної політики НБУ були надвисокі ставки за депозитними сертифікатами НБУ, які блокували кредитування економіки і поглиблювали диспропорції міжбанківського ринку.

У період до 04.03.2015 р. ставка за депозитними сертифікатами овернайт була підвищена до 20%, на 7 та 14 днів – до 26%, на 30 днів – до 27%. На такому високому рівні ставки перебували до середини липня, сприяючи цим розкручуванню надзвичайно витратної для держави спіралі профіциту ліквідності.

Водночас, ставка за депозитними сертифікатами НБУ практично зрівнялася зі ставками за гривневими кредитами в економіку (граф. 1.5.2.3), що,

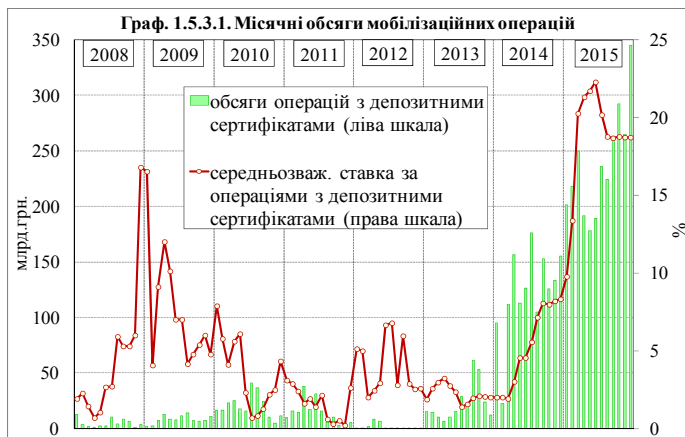
фактично, знищило для банків економічний сенс кредитування, а отже стало додатковим чинником рецесії.



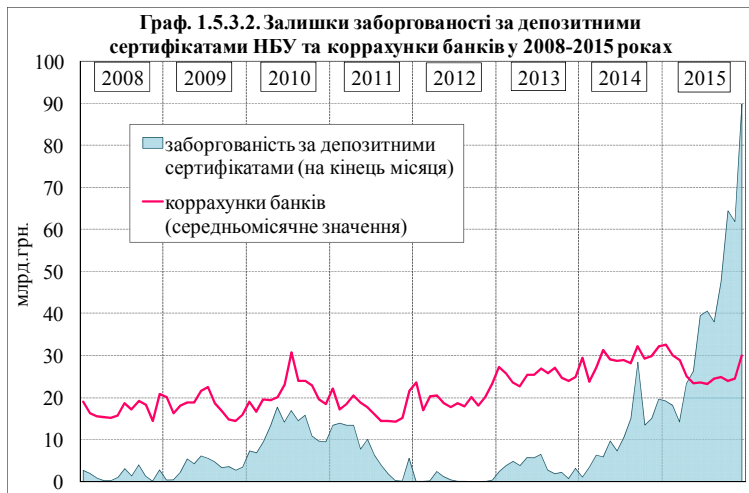
7.2.3. Ризики надвитратної фінансової спіралі НБУ з депозитними сертифікатами.

Національний банк у 2014 р. розпочав безпрецедентну експансію операцій з мобілізації профіциту банківської ліквідності: за підсумками року обсяг розміщення депозитних сертифікатів НБУ склав майже 1,5 трлн. грн. (практично розмір ВВП). Більшість операцій були надкороткостроковими – на термін овернайт (майже 1,3 трлн. грн.).

У 2015 р. активність мобілізаційних операцій ще більше зросла (граф. 1.5.3.1) і за рік їх обсяг перевищив 2,8 трлн. грн. (майже вдвічі більше ніж у 2014 р.). Національним банком було суттєво збільшено для банків ліміт щодо максимального обсягу вкладень у депозитні сертифікати. Висока зацікавленість банків у розміщенні коштів у цих фінансових активах була обумовлена різким підвищення ставок за ними (зокрема овернайт – до 20%).

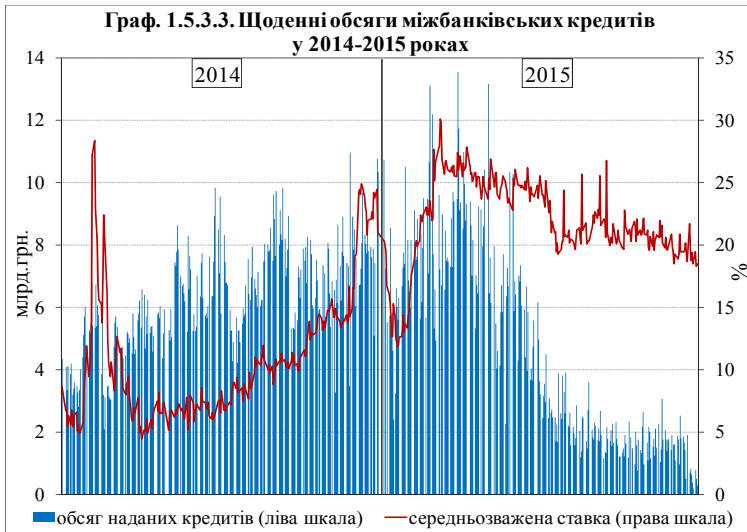


Як і 2014 р., найбільший обсяг операцій було здійснено шляхом розміщення депозитних сертифікатів овернайт (майже 2 трлн. грн.), які не могли виконувати функцію ефективної мобілізації ліквідності та спрямування її на продуктивні цілі. Депозити овернайт центрального банку мають зовсім інші функції – згладжування невеликих обсягів щоденних коливань ліквідності за низькими ставками та формування нижньої межі коливання процентних ставок на міжбанківському ринку.



Станом на 01.01.2016 р. залишки за депозитними сертифікатами становили 89,8 млрд. грн. (граф. 1.5.3.2), а кошти на коррахунках банків – 27,8 млрд. грн. (значно менше обсягу обов'язкових резервів), що свідчить про **значні монетарні диспропорції – поєднання величезного профіциту ліквідності з критичним дефіцитом коштів у реальному секторі.**

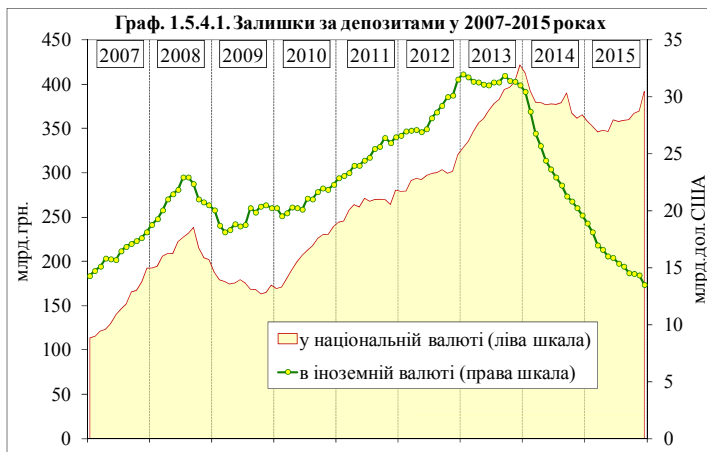
Така політика НБУ щодо залучення коштів за високими ставками призвела до різкого скорочення обсягів міжбанківського кредитування (майже вчетверо), тобто до **дисфункції міжбанківського кредитного ринку і перебирання Національним банком його функцій на себе** (граф. 1.5.3.3).



Таким чином, НБУ не виконував функції оптимального регулювання ліквідності, а перетворився на брокера, що штучно створив надприбутковий безризиковий інструмент за рахунок додаткової непродуктивної емісії гривні, який призвів до розгортання надвитратної для держави спіралі профіциту ліквідності (за експертними оцінками 10 млрд. грн за процентними витратами НБУ за 2015 рік) і витіснив інші інструменти з ринку, зокрема міжбанківське кредитування та кредитування реального сектору.

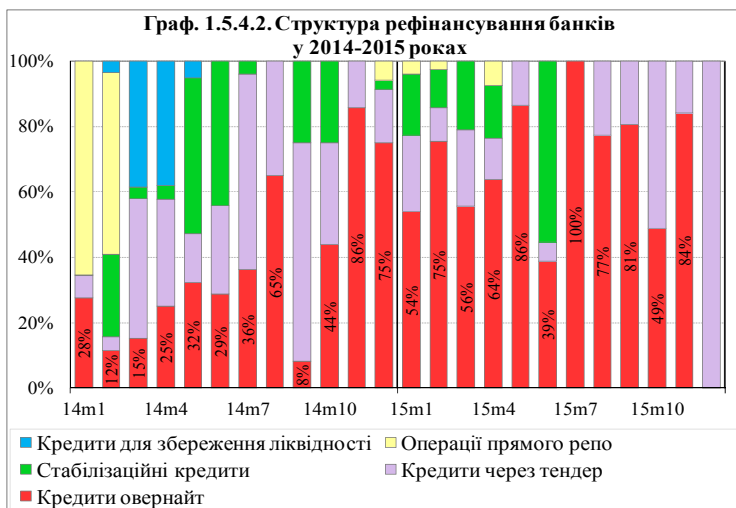
7.2.4. Дисбаланси політики НБУ з рефінансування банків.

В умовах погіршення фінансового становища банків внаслідок девальвації та різкого скорочення обсягу депозитів (граф. 1.5.4.1) Національний банк у 2014 р. значно збільшив обсяги рефінансування. Це було зроблено як за рахунок активнішого використання стандартних процедур, так і через запровадження тимчасових механізмів підтримання ліквідності, а також пом'якшення умов доступу банків до ресурсів.



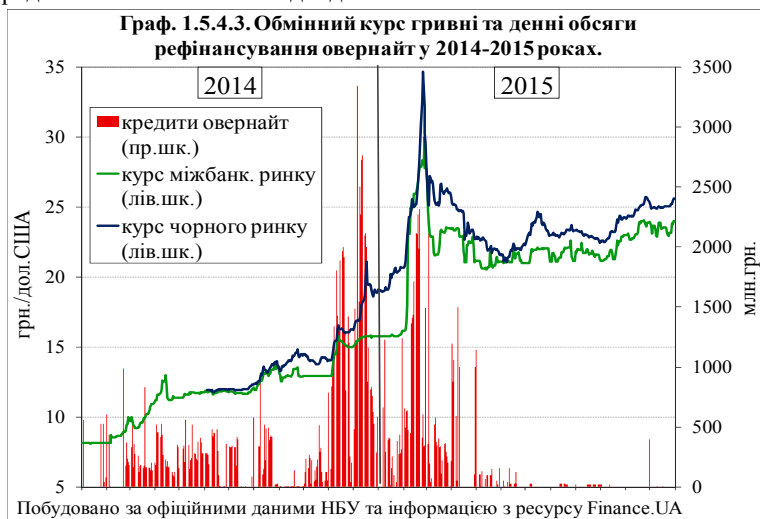
У першій половині 2014 р. Національний банк емітував відносно «довгі» гроші, які могли бути використані для компенсації відпливу депозитів (граф. 1.5.4.2).

Однак, наприкінці 2014 року характер рефінансування змінився на протилежний – у структурі рефінансування банків почали домінувати надкороткострокові операції овернайт, які не могли виконувати функцію компенсації відтоку депозитів, а стимулювали спекулятивний попит на валютному ринку.



Невиважена процентна політика НБУ призвела до того, що у листопаді 2014 р. обсяг кредитів овернайт порівняно з жовтнем зріс більш ніж у 5 разів – до 23,3 млрд. грн., а їхня частка у загальному обсязі рефінансування зросла до 86% (граф. 1.5.4.2). У грудні обсяги кредитів овернайт ще більше зросли (до 32,2 млрд. грн.), відтак загальний річний обсяг склав 95,2 млрд. грн. (43% від загального обсягу рефінансування). Саме у цей час (після парламентських виборів) мало місце значне посилення девальваційних процесів, курс «чорного» ринку значно відхилився від офіційного, відображаючи реальну ситуацію на валютному ринку.

Така ж структура рефінансування збереглася й на початку 2015 року. Як зазначалось, 12.02.2015 р. коли обмінний курс на міжбанківському ринку перетнув позначку 25 грн./дол. і продовжував знижуватись, Національний банк ухвалив рішення щодо збільшення максимального розміру кредиту овернайт, по який банк може звертатися до НБУ, з 70% до 100% від нормативного обсягу обов'язкових резервів за попередній період утримання. Як наслідок, у період з 16.02 по 20.02 денні обсяги кредитів овернайт перевищили 2 млрд. грн. (граф. 1.5.4.3), але кількість банків, що отримували такі кредити становила лише від 8 до 11.



Загалом за лютий 2015 р. обсяг кредитів овернайт склав 23,3 млрд. грн. Відповідно, офіційний обмінний курс наприкінці місяця сягнув 30,01 грн./дол., курс «чорного» ринку – 35-40 грн./дол.

Залишки за кредитами рефінансування сягнули свого історичного максимуму (123,7 млрд. грн.) у квітні 2015 р., після чого, з огляду на зниження активності кредитного каналу, зазнали суттєвого скорочення (граф.

1.5.4.4) – на кінець 2015 р. заборгованість банків перед НБУ становила 105,8 млрд. грн.

Слід зробити висновок, що найбільш проблемним моментом у процесі рефінансування банків була експансія кредитів овернайт наприкінці 2014 – на початку 2015 рр. за від’ємними реальними процентними ставками. Є усі підстави вважати, що зазначені ресурси могли бути використані (принаймні як грошова «подушка») для здійснення спекулятивних операцій на валютному ринку.

7.2.5. Проблеми політики управління обов’язковими резервами банків.

Внаслідок значної девальвації гривні у 2014 р. через курсову переоцінку зобов’язань в іноземній валюті нормативний обсяг обов’язкових резервів почав стало перевищувати фактичні залишки на коррахунках банків (граф. 1.5.5.1). Протягом року він збільшився з 27,3 млрд. грн. до 39,4 млрд. грн., а середньорічний обсяг залишків на коррахунках банків становив 29,1 млрд. грн. Незважаючи на це, Національний банк не знижував нормативів, а основні заходи у цій сфері стосувалися лібералізації умов зберігання та використання обов’язкових резервів.

На початку 2015 р. порядок формування та зберігання обов’язкових резервів було змінено: вимоги щодо резервування поширено на зобов’язання у національній валюті, натомість нормативи за коштами в іноземній валюті зменшилися. Диференціацію нормативів було збережено лише за строковістю зобов’язань: за строковими депозитами – 3%, за коштами на



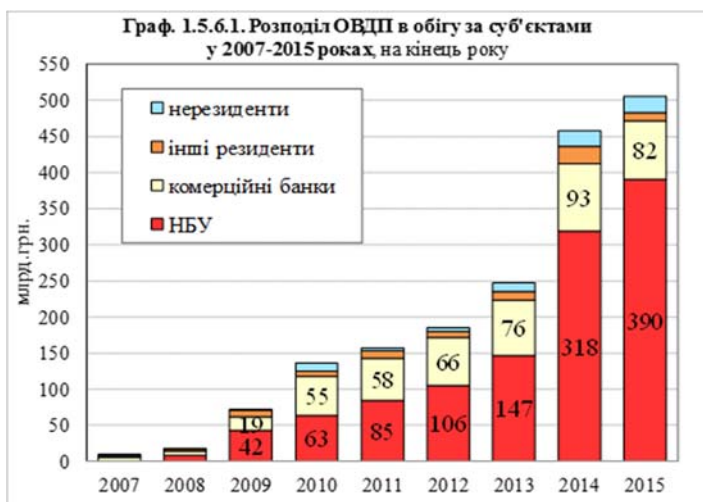
поточних рахунках та депозитами на вимогу – 6,5%. Проте це кардинально не змінило ситуації, хоч і зменшило залежність від курсових коливань. Національний банк вдався до «ручного» управління шляхом розширення можливостей банків компенсувати нестачу коштів на коррахунках: у 2014 році для покриття обов’язкових резервів банкам було дозволено зараховувати частину портфеля ОВДП (а також деякі інші активи), а у 2015 році – готівку в касах у національній валюті.

Диспропорції монетарної політики: значний структурний **профіцит ліквідності**, який банки розміщують на депозитних сертифікатах НБУ, **таодночасногрошовий голод у реальному секторі**.

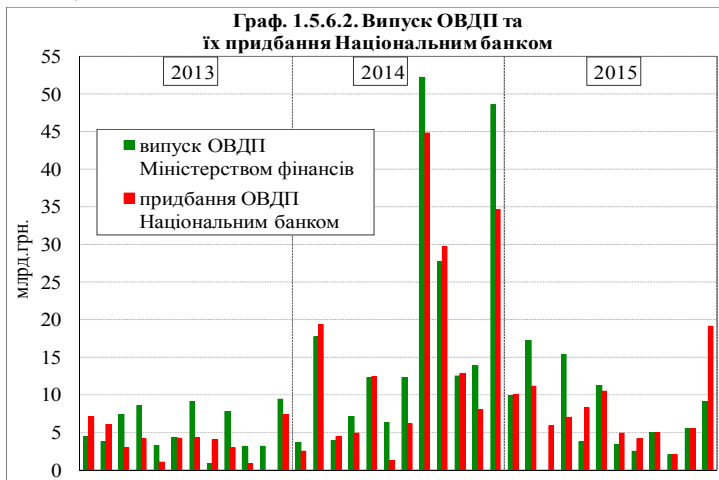
7.2.6. Проблеми політики НБУ щодо купівлі ОВДП.

Починаючи з кризи 2008-2009 рр. Національний банк викупував ОВДП. У 2014 р. інтенсивність використання цього інструменту значно посилилась – річний обсяг вкладень перевищив їх сумарний приріст за усі попередні роки (граф. 1.5.6.1). Проте, зазначений канал використовувався переважно для покриття дефіциту державного сектору (зокрема НАК «Нафтогаз України»), а не для управління ліквідністю банківської системи. У загальних рисах зазначена практика збереглася й у 2015 році.

Залишок ОВДП у портфелі НБУ за 2014 р. зріс на 171,1 млрд. грн. (до 318,1 млрд. грн.), за підсумками 2015 р. – на 71,8 млрд. грн. (до 389,9 млрд. грн.). Таким чином, **частка портфеля Національного банку у загальному обсязі ОВДП в обігу протягом 2014-2015 рр. збільшилась з 59% до 77%.**



Вкладення Національним банком коштів у державні облігації за часом та обсягами було скоординоване з потребами фінансування державного сектору (граф. 1.5.6.2).



Так, за 2014 р. обсяг випуску Міністерством фінансів гривневих ОВДП становив 218 млрд. грн., НБУ за той самий період придбав облігацій майже на 182 млрд. грн. За підсумками 2015 р. емісія ОВДП становила 85 млрд. грн., а обсяг купівлі Національним банком (близько 94 млрд. грн.) навіть перевищував її. У такий спосіб, фактично, здійснюється фінансування центральним банком витрат бюджету, що суттєво обмежує його незалежність та можливості оперативного впливати на параметри грошової пропозиції.

Висновки. Головною проблемою монетарної політики 2014-2015 рр. була не надмірна кількість грошей, а нерациональне управління процесом грошової емісії, тобто помилковий вибір її основних каналів, інструментів та кількісних параметрів регулювання:

З одного боку, необґрунтована експансія операцій надкороткострокового рефінансування повернула вела до зростання спекулятивних валютних операцій і тиску на курс гривні, а з іншого – безпрецедентні обороти операцій з депозитними сертифікатами НБУ за високими ставками створювали «фінансову бульбашку» з виплатою процентів за рахунок додаткової емісії.

Це призвело до розкручування спіралі профіциту банківської ліквідності, поглиблення фрагментації міжбанківського ринку і блокування процесів кредитування, що перешкоджало розвитку банківської системи, економіки в цілому і виходу з фінансово-економічної кризи.

7.2.7. Системні ризики недостатньої прозорості дій НБУ та слабкої підзвітності його суспільству (2014 – 2016 рр.)

Системні ризики банківської системи, економіки України і суспільствав цілому значною мірою обумовлені протиріччям між надзвичайно потужними важелями, сконцентрованими в руках керівника Національного банку, які миттєво та масштабно впливають на рівень життя кожного громадянина і умови бізнесу (через валютний курс, ціни, надійність депозитів та вартість кредитів) та слабкими можливостями контролю за їх застосуванням з боку суспільства.

Суспільна ціна помилок такої офіційної особи (яка не є обраною всенародно або на засадах відкритого конкурсу) є настільки високою, що становить найбільші системні ризики і для банківської системи, і для економіки, і для кожної української родини. Тому для зниження системних ризиків і соціально-політичної напруги в Україні надзвичайно важливим є вдосконалення порядку призначення і підзвітності керівника Національного банку, а також створення правових механізмів забезпечення відповідності оперативних дій НБУ визначеним Радою НБУ стратегічним завданням.

Поточна редакція Закону «Про Національний банк України» створює певне підґрунтя для забезпечення нагляду за діяльністю Голови НБУ та підконтрольного йому Правління з боку незалежного колегіального органу – Ради НБУ. Рада повинна здійснювати нагляд за системою внутрішнього контролю Національного банку, вона наділена повноваженнями в сфері проведення внутрішнього аудиту, призначення заступників Голови НБУ, затвердження кошторису НБУ, річного фінансового звіту, розподілу прибутку.

Проте, практика показала, що юридичні механізми призначення Ради НБУ мають суттєві вади: більше ніж рік не була призначена Рада НБУ внаслідок чого порушувався визначений законом порядок роботи Національного банку.

У зв'язку з цим на середину 2016 року залишались серйозні проблеми:

- не були затверджені «Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 рік», які б визначали стратегічний напрямок, в якому повинно діяти Правління і відповідно проводити комунікаційну політику із суспільством;
- не був затверджений кошторис НБУ, який за законом є основою для здійснення витрат Національним банком, тому незрозуміло на якій правовій основі НБУ здійснював поточні витрати;
- не було погоджено кандидатуру заступника Голови НБУ, який наразі працював як тимчасово виконуючий обов'язки;

- не виконувались функції контролю над обсягом сум, що перераховуються НБУ до бюджету та за ризиками реалізації грошово-кредитної політики в цілому.

При цьому, діяльність НБУ залишалася непрозорою та закритою для громадськості і учасників ринку. Тому нагально необхідним є вдосконалення механізмів запобігання таким ризикам та відбудовування системи «стримувань та противаг» щодо процедур призначень, звільнень, підзвітності і оцінки суспільством діяльності Національного банку.

На сьогодні законодавчо не закріплена відповідальність Голови НБУ за діяльність Національного банку, зокрема за невиконання Основних засад грошово-кредитної політики та основних функцій НБУ, визначених в Законі України “Про Національний банк України”. Наслідком цього є фактична відсутність правового механізму, який стимулював би НБУ до ефективного виконання своїх функцій.

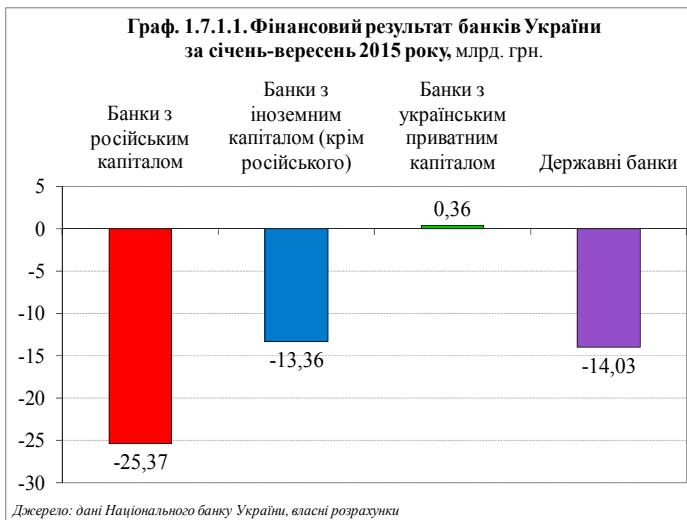
7.3. Аналіз стану та діагностика основних проблем у банківській системі протягом 2014-2015 рр.

7.3.1. Погіршення структури банківського ринку. Індекс Герфіндаля-Хіршмана

За станом на 01.10.2015 в сукупному статутному капіталі банківської системи велику частку (50%) займали банки з іноземним капіталом, включаючи частку (21%) банків з російським капіталом. Також за роки кризи відбулась експансія державних банків, частка їх статутного капіталу становила 40%, українських приватних банків – 10%.

Ринок активів на 59% належав банкам з іноземним капіталом, з них 15% - банкам з російським капіталом. Державні банки контролювали 28% активів, банки з приватним українським капіталом – 13%.

У структурі кредитування економіки банки з іноземним капіталом мали домінуючу частку 67% (включаючи частку 19% банків з російським капіталом); державні банки – 19%; банки з приватним українським капіталом – 14%. (рис. 1.7.1.1)



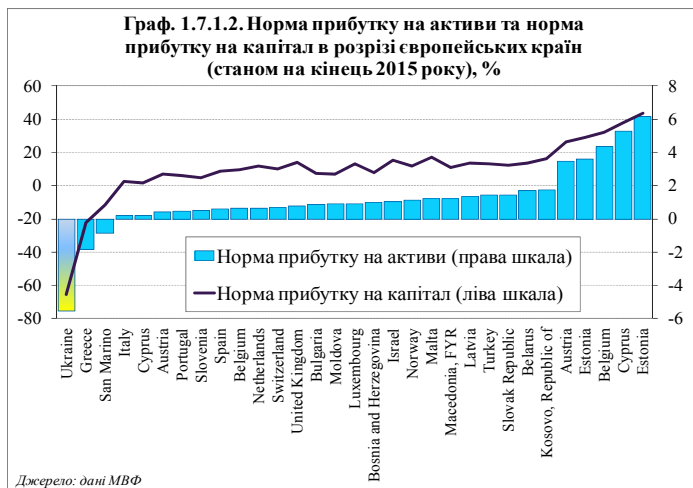
Державні банки, які мали велику частку статутного капіталу (40%) та майже 30% від обсягу залучення ресурсів на ринку, недостатньо активно займалися своєю прямою функцією – кредитуванням, а екстенсивно використовувались державою для фінансування дефіциту бюджету через викуп ОВДП.

Найбільша частка ресурсів (59%), які кваліфікуються як зобов'язання перед вкладниками та іншими кредиторами була акумульована банками з іноземним капіталом, в тому числі 16% – банками з російським капіталом. Частка зобов'язань державних банків становила 29%, частка банків з приватним українським капіталом – 12%.

Аналіз ефективності діяльності банків на 01.10.2015 по групах за власністю, яка виражена у показниках фінансового результату (доходів/збитків) по відповідній групі, показав що **найменш ефективними були банки з російським капіталом, їх збитки склали 25,4 млрд. грн.** Серед 38 банків, у яких за підсумками січня-вересня 2015 р. було зафіксовано від'ємний фінансовий результат, *найнижчий показник продемонстрував "ВТБ БАНК"* зі збитком 16,3 млрд. грн. В цілому, п'ять із п'ятнадцяти банків з найбільшим збитком станом на 01.10.2015 – це найбільші банки з російським капіталом, які безпосередньо контролюються урядом Росії (ВТБ, Промінвестбанк, Сбербанк) та іншими власниками (Альфа-банк та БМ Банк). Загальний збиток цих п'яти російських банків складав майже половину (45,2%) сукупного збитку всіх збиткових банків.

Збитки отримали також українські державні банки (14 млрд. грн.) та банки з іноземним (неросійським) капіталом (13,4 млрд. грн.).

Група банків з українським приватним капіталом на 01.10.2015 р. характеризувалась позитивним фінансовим результатом (прибутки по групі становили 0,36 млрд. грн.).



За класифікацією МВФ українські банки по двох показниках рентабельності виглядали найгіршими у порівнянні з іншими країнами Європи. Цей негативний результат банківської системи сформувався в основному внаслідок збиткової роботи банків з російським капіталом, банків з іноземним капіталом (крім російського) та державних банків.

Банки з російським капіталом мали низький потенціал щодо підтримки українських дочок через посилення санкційного тиску на Російську Федерацію, зниження її кредитного рейтингу, значний відтік капіталу та коштів населення.

Структура банківського ринку за розмірами банків стала більш гомогенною, що посилює системні ризики⁹: за два роки частка малих банків у статутному капіталі банківської системи зменшилась з 13% до 6%, а великих збільшилась з 58% до 75%.

Внаслідок ліквідації у 2014-2015 роках великої кількості банків III та IV групи, а також переходу частини банків з другої групи до першої, суттєво збільшилась частка банків I групи у сукупному статутному капіталі банківської системи. На 01.10.2015 року банкам I групи належало 75% всього статутного капіталу; банкам II групи – 13% капіталу, банкам III групи банків

⁹ Гетерогенність, тобто диверсифікація банківського ринку за розмірами банків та їх спеціалізацією є важливим фактором фінансової стабільності

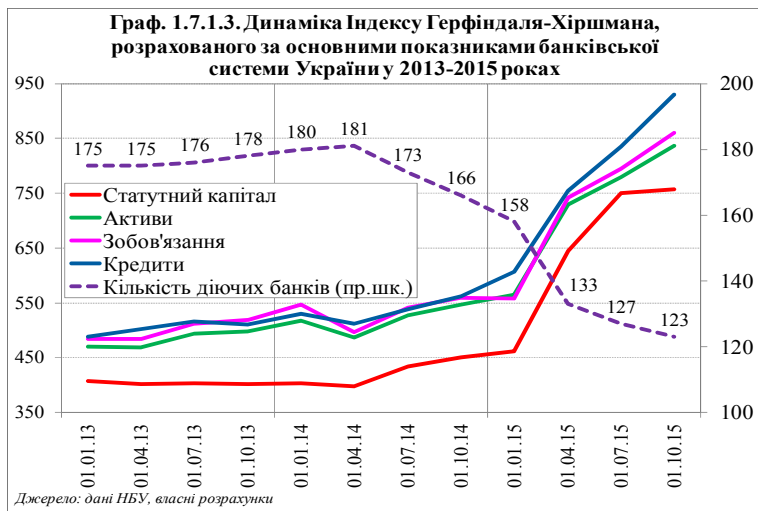
– 6% капіталу, банкам IV групи – 6%. Одночасно, на 01.10.2015 р. у порівнянні з початком року відбулось зменшення частки великих банків у сукупному власному капіталі банківської системи, головним чином, через сформований цією групою непокритий збиток, що становив 102,93 млрд. грн. *У структурі розподілу активів банків за останні два роки відбулось суттєве зростання питомої ваги активів великих банків, яка на 01.10.2015 р. становила 78% сукупних активів (на 01.01.2014 р. – 64%), при одночасному зменшенні активів банків III та IV групи, що переважно пов'язано з виведенням з ринку банків саме цих груп.*

Якісний склад та структура активів банків за групами суттєво відрізнялась: активи великих банків склалися не тільки з кредитів, а й з інвестицій в асоційовані і дочірні компанії, цінні папери, достатньо велика частка активів розміщена в грошових коштах та їх еквівалентах. На відміну від цього активи малих і середніх банків були розміщені переважно в кредитах. Це свідчить про те, що **малі і середні банки більше, ніж великі орієнтовані на класичну банківську діяльність, необхідну для розвитку економіки – кредитування.** Це підтверджує і той факт, що 91% (практично весь обсяг) цінних паперів на продаж, що знаходився у банківській системі, належав великим банкам.

Фінансовий результат діяльності банків за групами показав, що в умовах кризи найбільш стійкими банками виявились малі банки (IV групи): на 01.10.2015 р. *тільки група малих банків показала позитивний фінансовий результат – прибуток 813 млн. грн.* Група великих банків отримала збитки 51,5 млрд. грн., друга група – 782 млн. грн., третя група – 957 млн. грн.

Зростала концентрація та знижувалась конкуренція на банківському ринку. Індекс Герфіндаля-Хіршмана (*HHI*) зростання якого свідчить про зниження конкуренції на ринку за останні два роки різко підвищився. **Індекс HHI** за активами, кредитами та зобов'язаннями з початку 2014 р. **підвищився майже у два рази** (граф. 1.7.1.3): з рівня у діапазоні 450 – 460 до **850 – 950**.

Таке зниження конкуренції на традиційно конкурентному банківському ринку України веде до **загострення структурної проблеми олігополізації української економіки** і є досить тривожним сигналом, що потребує уваги Антимонопольного Комітету. Максимальне економічне зростання (12%) відбувалось в Україні при значенні індексу HHI у діапазоні 300 – 380 од. Для порівняння, у Німеччині та Франції значення індексу HHI не перевищує 400 од.



Ризики концентрації на 01.03.2016 р. виглядали таким чином.

Кредитний портфель юридичним особам становив 862 млрд. грн: перші 5 банків сконцентрували **57,3% портфелю** (з них 2 з російським капіталом, 1 приватний з українським капіталом, 2 державних,); перші 10 банків сконцентрували **74,9% портфелю** (з них 4 з російським капіталом, 2 приватних з українським капіталом, 2 державних, 2 з західним капіталом). Тобто кредити юридичних осіб переважно сконцентровані у банків з російським капіталом, у державних банках і приватних банках з українським капіталом.

Концентрація кредитного портфелю фізичним особам. Обсяг портфелю становив 160,6 млрд. грн., що менше від портфелю юридичних осіб у 5,4 рази. Перші 5 банків сконцентрували 61,1% портфелю (з них 1 приватний з українським капіталом, 4 з західним капіталом). Перші 10 банків сконцентрували 78,5% портфелю (з них 1 з російським капіталом, 2 державних, 2 приватних з українським капіталом, 5 з західним капіталом).

Концентрація депозитного портфелю юридичних осіб. Обсяг портфелю становив 370,6 млрд. грн. Перші 5 банків сконцентрували 50,7% портфелю (з них 1 приватний з українським капіталом, 2 державних, 2 з західним капіталом). Перші 10 банків сконцентрували 73,3% портфелю (з них 1 з російським капіталом, 2 приватних з українським капіталом, 3 державних, 4 з західним капіталом). Депозити корпоративного бізнесу зміщуються до державних банків та банків із західним капіталом, а також до банків великих промислово – фінансових груп.

Концентрація депозитного портфеля фізичних осіб. Обсяг портфеля становив 412,8 млрд. грн. Перші 5 банків сконцентрували 61,6% портфелю (з них 2 державних, 1 з західним капіталом, 2 приватних з українським капіталом). Перші 10 банків сконцентрували 77,9% портфелю (з них 1 з російським капіталом, 3 державних, 4 з західним капіталом, 2 приватних з українським капіталом). Тенденція цього сегменту – кошти переміщуються у державні банки та банки із західним капіталом.

Концентрація миттєвої ліквідності. На кореспондентському рахунку НБУ та на рахунках із залучення коштів на депозитні сертифікати НБУ обліковується **109,1 млрд. грн.** (з них на рахунку 1200 – 40,1 млрд. грн.), що свідчить про суттєві дисбаланси і **надмірний структурний профіцит ліквідності у банківській системі, тобто це гроші, що використовуються в економіці неефективно і потребують реформування управління банківською ліквідністю з боку НБУ.** Перші 5 банків сконцентрували 50,7% ліквідності (з них 3 державних, 2 західних). **Перші 10 банків сконцентрували 71,8% ліквідності** (з них 1 банк з російським капіталом, 3 державних, 6 з західним капіталом).

7.3.2. Результати виведення банків з ринку протягом 2014 – 2015 рр.

Як зазначено вище, у результаті виведення банків з ринку різко підвищилося (майже у 2 рази) значення індексу Герфіндаля-Хіршмана, що свідчить про **зниження конкуренції на банківському ринку**. Подальше виведення банків може поглибити структурну проблему української економіки – її олігополізацію та **підвищення концентрації банківського капіталу, зокрема банків з іноземним капіталом, включаючи банки з російським капіталом**. Це загострює системні ризики для національної безпеки України.

Виведення банківських установ країни з ринку серед іншого позначилось на **зменшенні обсягів капіталу банківської системи на 46%:** з 192,6 млрд. грн. на початок 2014 року до 104 млрд. грн. на кінець 2015 року.

Мережа структурних підрозділів банків (філій та територіально відокремлених безбалансових відділень) за цей період скоротилася на 3099 до 11873 структурних підрозділів банків наприкінці 2015 року проти 14972 на початку 2014 року. Як наслідок, помітно **зменшився показник доступності банківських послуг**, як кількість підрозділів банків на 100 тис. чоловік дорослого населення.

На ринку також спостерігалось **зростання безробіття через масове скорочення персоналу банків**, як тих, що виведено з ринку, так і діючих банків. За даними Національного банку України, витрати на утримання персоналу у 2015 році зменшились порівняно з 2014 роком на 12,5%, з 58,1 млрд. грн. до 50,1 млрд. грн.

Виведення банківських установ країни з ринку мало негативний вплив на реальний сектор економіки, зокрема, через **погіршення фінансового стану підприємств реального сектору економіки**, які мали поточні та депозитні рахунки в цих банках, **масове скорочення персоналу**, що працює у реальному секторі економіки.

Негативний вплив на **перетікання коштів з банківського у позабанківський сектор** звужує можливості Національного банку в частині регулювання грошово-кредитного ринку.

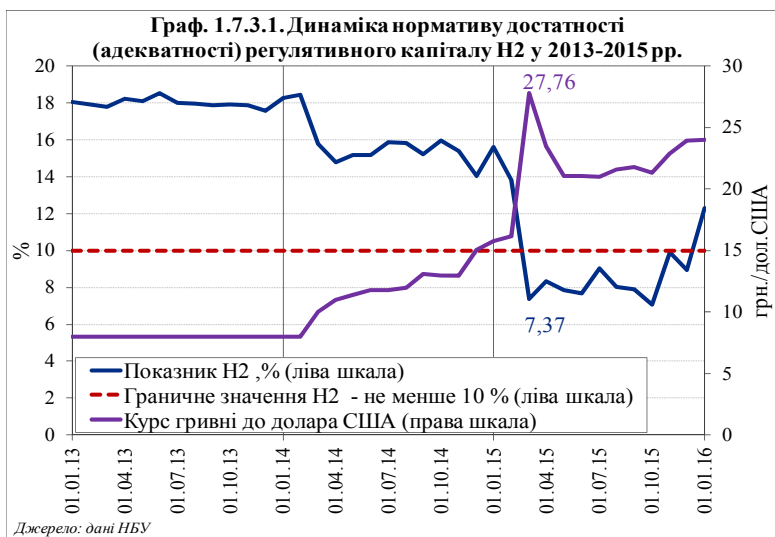
Непрозорість щодо виведення банківських установ призвела до незбалансованості функціонування банківської системи, зокрема, через непрогнозованість і суб'єктивність з боку НБУ оцінки фінансового стану банку або виявлення передумов настання критичного фінансового стану банку. **Це негативно вплинуло також на міжбанківський кредитний ринок і порушення процесів кредитування.**

Виведення банків з ринку у більшості випадків створювало прецеденти **порушення прав власності**. Відповідно до статті 13 Конституції України держава забезпечує захист прав усіх суб'єктів права власності і господарювання, тоді як Законом України "Про систему гарантування вкладів юридичних осіб" обмежено гарантії повернення розміщених коштів у разі неплатоспроможності банків виключно у сумі 200 000,00 грн. фізичним особам.

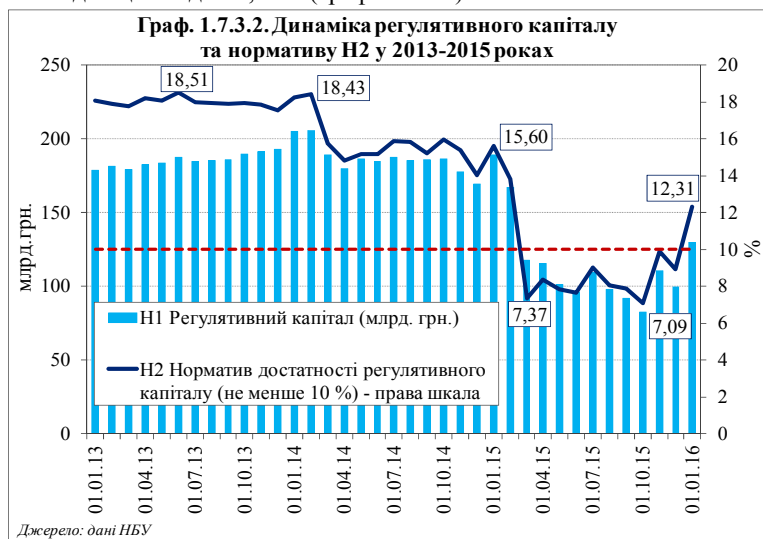
Всі інші вимоги кредиторів до неплатоспроможного банку задовольняються у порядку черговості за рахунок майна такого банку, а у разі недостатності майна вважаються погашеними. **Таким чином, вимоги фізичних осіб на суму, що перевищує 200 тис. грн. (4-а черга кредиторів), юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців (7-а черга кредиторів), як правило, залишалися без задоволення**, що призводить до невиконання ними зобов'язань перед контрагентами, працівниками, державою тощо, тягне за собою банкрутство юридичних осіб, та створює загальний негативний вплив на економіку.

7.3.3. Динаміка нормативів банківської системи по достатності капіталу, рентабельності, платоспроможності та ліквідності

Зниження динаміки нормативу достатності капіталу по банківській системі Н2 відбулось внаслідок трикратної девальвації, яка призвела до зменшення відносного обсягу регулятивного капіталу і відповідного скорочення нормативу адекватності регулятивного капіталу (Н2) в цілому по системі банків (граф. 1.7.3.1).

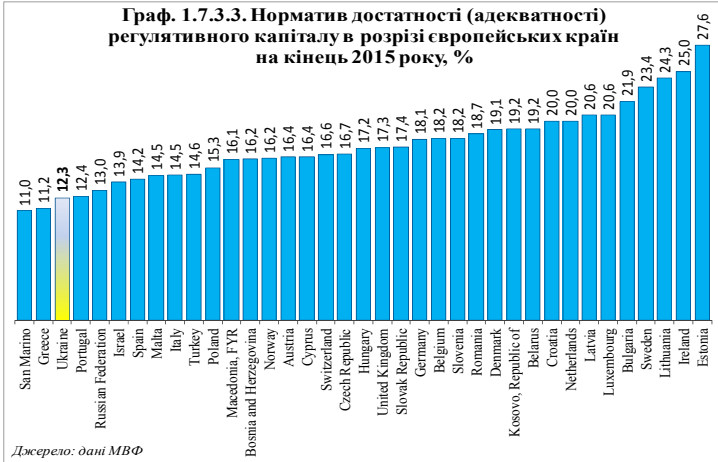


Значення нормативу достатності капіталу в цілому по системі банків на 01.10.2015 р. складало 7,09%, на кінець жовтня – 9,9%, на кінець листопада – 8,92%, тобто **нижче нормативного значення (10%)**. На кінець 2015 року цей показник підвищився до 12,31% (граф. 1.7.3.2).



На граф. 1.7.3.3 наведені порівняльні дані МВФ за країнами щодо індикаторів фінансової стійкості за показником “Співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів” станом на кінець 2015 року.

Граф. 1.7.3.3. Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу в розрізі європейських країн на кінець 2015 року, %



Найвищі показники адекватності регулятивного капіталу спостерігаються в Естонії, Ірландії, Литві, Швеції та Люксембурзі.

Група малих банків була найбільш стійким елементом банківської системи за нормативом достатності капіталу. Аналіз динаміки нормативу достатності капіталу по банківській системі України за групами банків показав, що норматив Н2 у більшості малих і середніх банків, для яких висувуються вимоги до підвищення капіталізації, був вищим, ніж законодавчо встановлений мінімальний рівень 10%.

Тому була нелогічною потреба у докапіталізації банків, які і без того мають значний буфер капіталу. Аналіз дотримання нормативу Н2 станом на 01.10.2015 р. свідчить про те, що жодний з банків IV групи не порушив норматив Н2, більше того, значення показника достатності капіталу цієї групи у 2-4 рази перевищує його значення для групи великих банків. Щодо середніх банків, то тільки один банк III групи (ПАТ “ПтБ”) мав показник достатності, нижчий за норматив (6,81%). **Аналіз фінансових результатів діяльності малих банків свідчить, що лише банки IV групи змогли у надскладних умовах отримати понад 800 млн. грн. прибутку (всі інші групи банків мали збитки).**

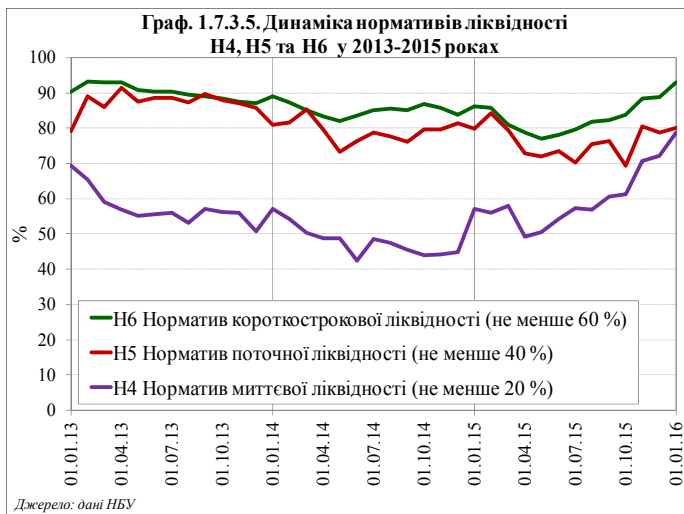
Аналіз дотримання нормативу Н2 банками I та II групи, які мають великий статутний капітал, свідчить про значні проблеми щодо здатності окремих банків своєчасно та в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов’язаннями. На 01.10.2015 р. **проблеми з дотриманням нормативу Н2 мали такі банки цих груп:**

- ПАТ “Промінвестбанк” – 7,05%
- ПАТ “Сбербанк” – 6,79%
- ПАТ “Альфа-банк” – 5,75%
- ПАТ “Фідобанк” – 8,71% та інші

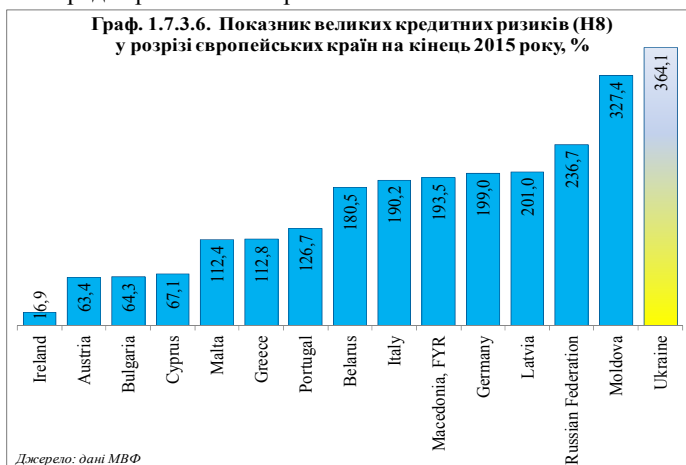
Проблеми динаміки ліквідності банківської системи. Банківська система характеризувалась існуванням значного структурного профіциту ліквідності, що свідчить про неефективне управління грошовою емісією і ліквідністю банківської системи з боку НБУ. На фоні грошового голоду в реальному секторі обороти розміщення коштів банками на депозитних сертифікатах НБУ за 2015 рік майже у півтора рази перевищили номінальний ВВП. Надвисокі ставки за депозитними сертифікатами (18-22%) чинили руйнівний вплив на економіку – блокували процеси кредитування та сприяли створенню фінансової бульбашки через додаткову непродуктивну емісію гривні для виплати процентів.



Динаміка нормативів ліквідності банківської системи характеризувалась **висхідною динамікою та перевищенням граничних рекомендованих рівнів у кілька разів.** На 01.01.2016 р. надвисокі показники ліквідності Н4, Н5 та Н6 банківської системи становили: Н4 – 78,50%, Н5 – 82,20%, Н6 – 92,87%.



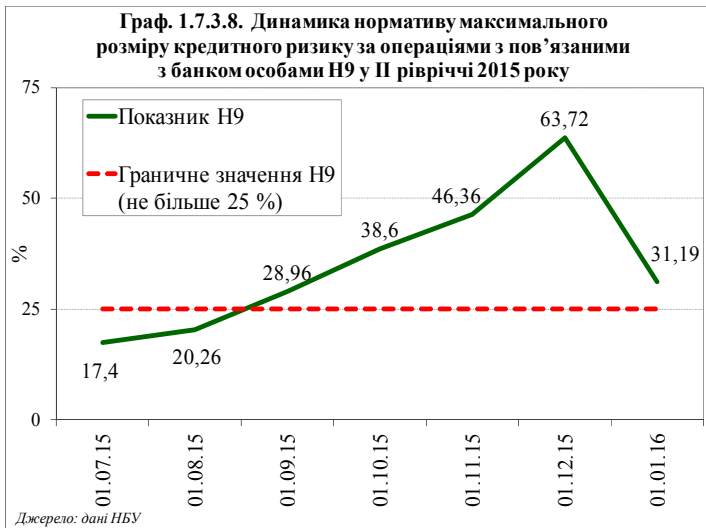
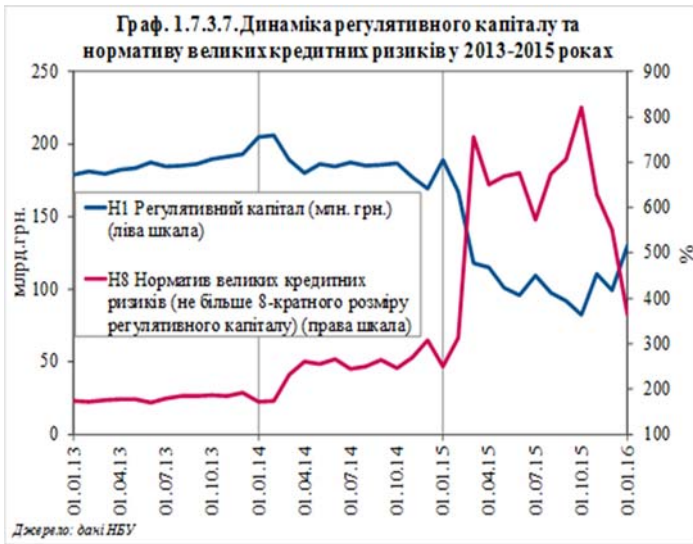
Динаміка кредитних ризиків банківської системи. Станом на 01.01.2016 р. показник нормативу великих кредитних ризиків (Н8) у цілому по банківській системі становив 364,1%, що за даними МВФ є найбільшим показником серед європейських країн.



За станом на 01.10.2015 року показник нормативу великих кредитних ризиків (Н8) порушувався банками I, II та III груп, зокрема:

- ПАТ "Промінвестбанк" – 1401,26%
- ПАТ "Сбербанк" – 1498,24%
- ПАТ "Альфа-банк" – 1095,05%
- ВТБ БАНК – 887,07%
- ПАТ "Універсал банк" – 960,85%
- ПАТ "БАНК КРЕДИТ ДНІПРО" – 5069,0%
- ПАТ "ДІАМАНТБАНК" – 1075,09%.

Показник нормативу максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами Н9 в цілому по системі банків на 01.10.2015 р. становив 38,6%, на 01.01.2016 р. 31,19%.



7.3.4. Коротка характеристика стану та динаміки розвитку державних банків на період 2014 – 2015 рр.

На кінець 2008 року банківська система України налічувала 2 державні банки (ПАТ “Державний ощадний банк України”, ПАТ “Державний експортно-імпорتنний банк України”). На тлі кризових явищ наприкінці 2008 року НБУ ухвалив спеціальні процедури для фінансового оздоровлення банків, у тому числі шляхом їх рекапіталізації за участю Уряду.



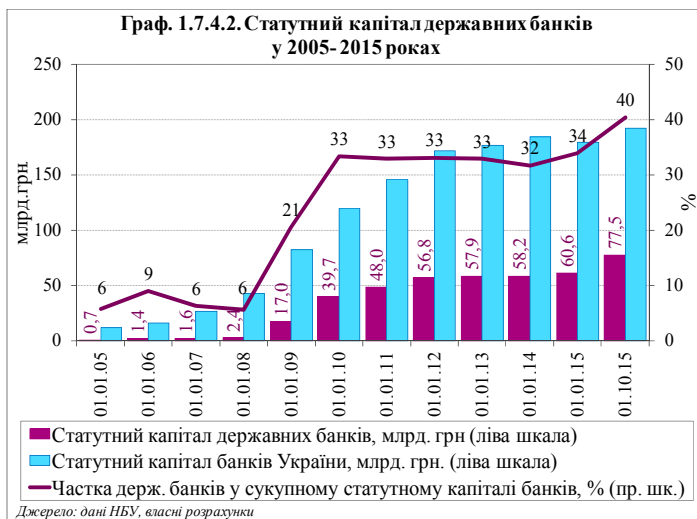
У період 2009-2011 років Уряд здійснив внески у вигляді облігацій внутрішньої державної позики в ПАТ АБ “Укргазбанк”, в ПАТ “Акціонерний банк “Київ” та в АТ “РОДОВІД БАНК” (загалом 12,35 млрд. грн.) та став бенефіціаром цих банків.

У 2013 році перелік банків, контрольованих Урядом поповнився ще двома банками ПАТ “Державний земельний банк”, ПАТ “Український банк реконструкції та розвитку”.

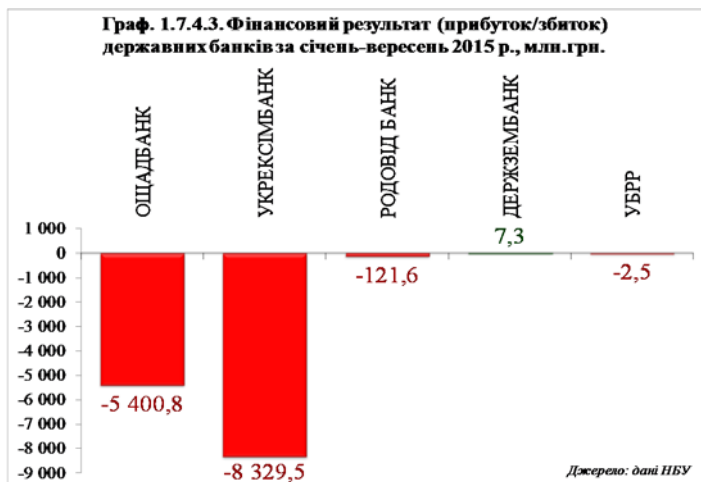
З 2009 року спостерігалось поступове збільшення сукупних активів державних банків України і на кінець 2015 року вони склали близько 352 млрд. грн. Частка активів державних банків у структурі сукупних активів банківської системи також зростала і на кінець 2015 року досягла 28% (граф. 1.7.4.1).

Питома вага статутного капіталу державних банків станом на 01.10.2015 року сягнула 40% сукупного статутного капіталу банківської системи (граф. 1.7.4.2).

Таким чином, протягом двох криз (2008-2009 рр. і 2014-2015 рр.) відбувся процес експансії держави у статутному капіталі банківської системи з 6 до 40%.



Обсяги збитків провідних державних банків вказують на цілу низку проблем їх функціонування та незадовільну якість корпоративного управління. Це обумовлює необхідність розробки Стратегії управління державними банками.



Найбільший за активами серед державних і другий у системі є ПАТ “Державний ощадний банк України” (Ощадбанк України). До 2016 року цей банк розвивався як універсальна банківська установа, яка займалася наданням послуг фізичним особам, великим корпоративним клієнтам, малому і середньому бізнесу та мала найбільш розгалужену систему відділень (більше

ніж 4,5 тис.). Банк мав другий за обсягом (13,5%) портфель депозитів фізичних осіб (53,3 млрд. грн.) та другий за обсягом (11,2%) портфель депозитів юридичних осіб (39,1 млрд. грн.). За активними операціями банк мав другий за обсягом (12,4%) портфель у банківській системі (164,3 млрд. грн.), у тому числі другий за розміром (11,7%) кредитний портфель юридичним особам (95,0 млрд. грн., і восьмий за розміром (3,4%) кредитний портфель фізичних осіб (5,2 млрд. грн.). Портфель цінних паперів уряду був другим за розміром і складав 47,2 млрд. грн. У 2015 році банк реструктуризував свій зовнішній борг, який складав 34,5% від всіх зобов'язань.

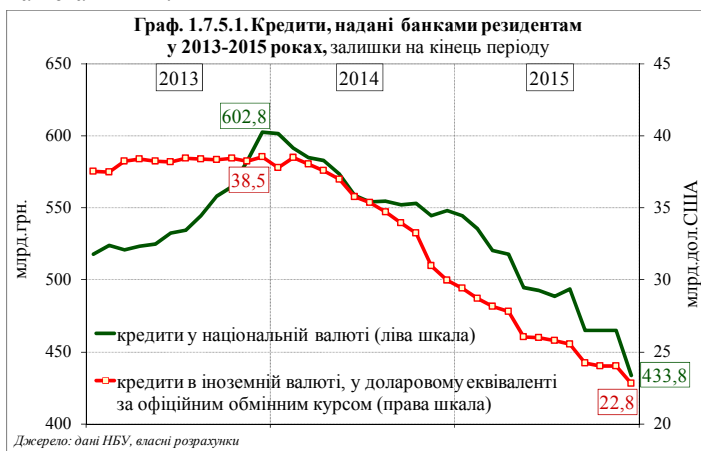
Спред (різниця між ціною розміщених ресурсів, що приносять процентний дохід та вартістю залучених ресурсів) складав **1,1%** при загальному по системі 1,7% за результатами діяльності за 2015 рік; приріст резервів під активні операції за цей період склав 71%. Саме тому банк у **2014 році зафіксував 8,5 млрд. збитків, а у 2015 – 7,8 млрд. грн.** За 2015 рік обсяг чистих активів у розрахунку на долари США за офіційним курсом зменшився з 8,0 до 6,8 млрд. дол. США, тобто на 1,2 млрд. дол. США, або на 15,8%. За всі роки держава вклала у статутний капітал Ощадбанку 29,9 млрд. грн., але незважаючи на ці зусилля капіталізація банку відповідає рівню на початок 2007 року.

У 2015 році Укрексімбанк поступився другою позицією у системі **Ощадному банку за обсягами чистих активів.** До 2016 року цей банк розвивався як універсальна банківська установа, яка займалася не тільки торговим фінансуванням міжнародних контрактів, але й обслуговувала великий корпоративний, а також малий і середній бізнес. Система відділень складає 103 відділення. Банк має третій за обсягом (6,1%) портфель депозитів фізичних осіб (24,2 млрд. грн.) та перший за обсягом (13,9%) портфель депозитів юридичних осіб (48,5 млрд. грн.). Щодо активних операцій, то банк має третій за обсягом портфель (11,9%) у системі (157,9 млрд. грн.), у тому числі третій за розміром (11,2%) кредитний портфель юридичним особам (90,7 млрд. грн.), і двадцять третій за розміром (0,8%) кредитний портфель фізичних осіб (1,2 млрд. грн.). Портфель цінних паперів уряду є найбільший за розміром і складає 53,0 млрд. грн. У 2015 році банк реструктуризував свій зовнішній борг, який складав 42,8% від всіх зобов'язань.

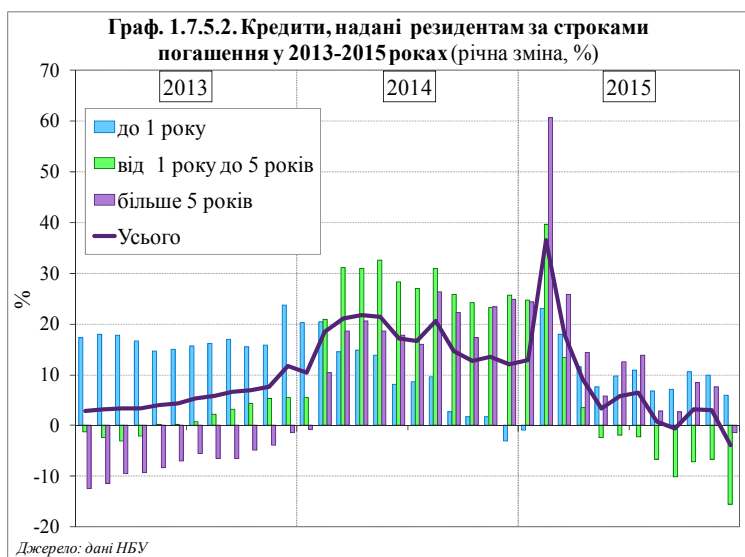
Спред складав 0,5% при загальному по системі 1,7% за результатами діяльності за 2015 рік; за цей період приріст резервів під активні операції склав 53,4%. Банк у **2014 році зафіксував 9,8 млрд. збитків, а у 2015 – 9,0 млрд. грн.** За 2015 рік обсяг чистих активів у розрахунку на долари США за офіційним курсом зменшився з 7,0 до 6,6 млрд. дол. США. За всі роки держава вклала у статутний капітал Укрексімбанку 21,7 млрд. грн.

7.3.5. Колапс кредитування у банківській системі

Внаслідок цілої системи причин, що проаналізовані вище, з початку 2014 року відбувся злам позитивного тренду зростання обсягів кредитування економіки на негативний.



3 жовтня 2014 року падіння рівня кредитування набуло прискорення. В цілому за два останніх роки обсяги кредитів, наданих у гривні, впали на 169 млрд. грн. (до 433,8 млрд. грн. на 01.01.2016 р.). Обсяг кредитів в іноземній валюті за два роки знизився на 15,7 млрд. дол.



Тобто відбувся колапс кредитування, що мав такі негативні наслідки:

а) гальмування відновлення економіки внаслідок дефіциту позикових коштів для фінансування бізнесу;

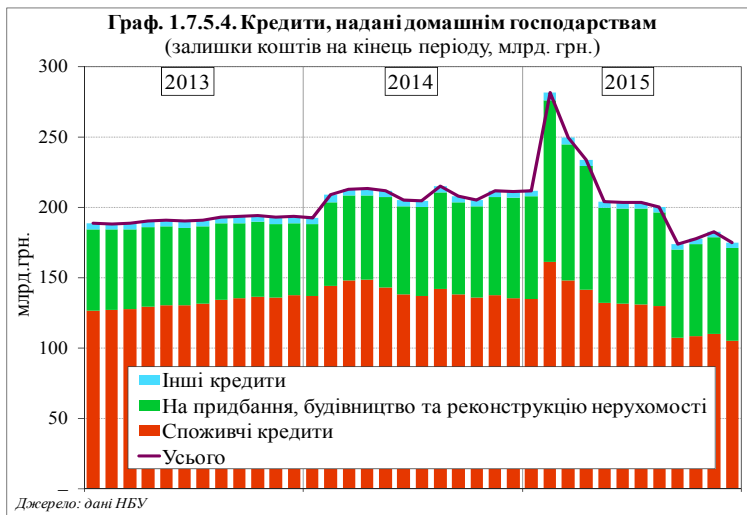
б) перешкоджання отриманню позитивних ефектів від девальвації для економічного зростання, які могли б відбуватися через

- імпортозаміщення внаслідок звільнення частки ринку від імпортних товарів;
- зростання гривневого еквіваленту експортної виручки та більш інтенсивний розвиток експортоорієнтованих підприємств;

с) перешкоджання стабілізації валютного курсу і зниженню інфляції, які можна було б забезпечити через стимулювання вітчизняного виробництва та імпортозаміщення на внутрішньому ринку, а також через стимулювання збільшення надходжень до країни валютної виручки експортерів.

На кінець 2015 року співвідношення обсягу кредитів до ВВП, тобто фінансова глибина економіки (*financial deepening*), становила менше 50%, що значно нижче цього показника для інших країн, зокрема, у Данії 180%, у Японії 187%, у країн Єврозони у середньому вище 100%, у країн з найбільшими доходами вище 150%.

Частка кредитів в іноземній валюті в кредитному портфелі залишається високою (55,8% на 01.01.2016), що свідчить про високий рівень доларизації економіки. Близько 20% кредитів в іноземній валюті були надані населенню (у т.ч. значна частка кредитів в іноземній валюті була надана ще в 2008-2009 рр. на придбання і будівництво нерухомості).



Невеликий обсяг довгострокових кредитів продовжував скорочуватися, що головним чином було зумовлено

- системною проблемою нестачі довгих ресурсів у банківської системи;
- зниженням мотивації банків до кредитування внаслідок існування безризикових високоприбуткових інструментів – депозитних сертифікатів НБУ;
- обмеженим доступом до запозичень на міжнародних ринках;
- збільшенням обсягів проблемних кредитів та, як наслідок, збільшенням резервів для покриття ризиків за такими кредитами;
- погіршенням фінансового стану позичальників внаслідок рецесії в економіці та низького внутрішнього попиту.

Структура кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, свідчила про спрямування коштів банків головним чином на оптову та роздрібну торгівлю (майже 34 %), тобто на види діяльності з коротким операційним циклом.

На 01.01.2016 структура кредитів за видами економічної діяльності, наданих нефінансовим корпораціям, виглядала наступним чином за частками у загальному обсязі:

- переробна промисловість – 24,66%;
- сільське, лісове та рибне господарства – 6,15%;
- добувна промисловість – 2,29%;
- оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 33,73%;
- інформації та телекомунікації – 1,15%;
- операції з нерухомим майном – 9,56%;
- професійна, наукова та технічна діяльність – 5,70%;
- будівництво – 5,75%;
- транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 4,61%;
- постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря – 3,99%.



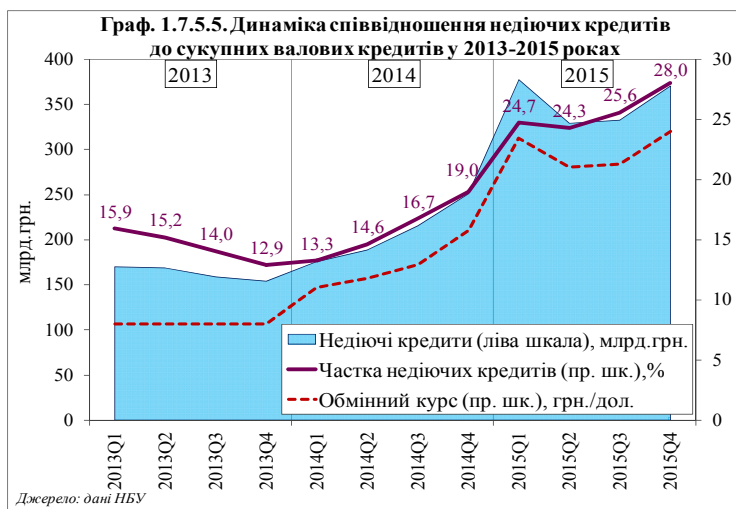
Питома вага кредитів на решту видів економічної діяльності, у тому числі освіту, охорону здоров'я та надання соціальної допомоги, мистецтво, спорт, розваги та відпочинок становить менш ніж 3%.

Низхідний тренд щодо кредитування населення пов'язаний зі

- зниженням доходів і кредитоспроможності населення,
- зниженням кредитного потенціалу частини банківської системи,
- зниженням мотивації частини банків з профіцитом ліквідності до кредитування внаслідок розміщення ними коштів на депозитних сертифікатах НБУ (майже 50 банків).

У 2015 році кредити, надані домашнім господарствам, у порівнянні з 2014 роком скоротилися на 17% та станом на 01.01.2016 р. становили 174,87 млрд. грн., у тому числі споживчі кредити – 104,88 млрд. грн. (59,98%), на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості – 66,17 млрд. грн. (37,8%), інші кредити – 3,82 млрд. грн. Роздрібний клієнтський кредитний портфель протягом 2015 року скоротився на 27%. Низькі темпи розвитку іпотечного кредитування обумовлені доволі низькими темпами відновлення будівельної галузі, обмеженістю довгострокового ресурсу, а також достатньо низьким платоспроможним попитом населення на довгострокове кредитування.

Зростання частки недіючих кредитів до 28% на 01.01.2016 р. в сукупних валових кредитах зумовлено відтермінуванням вирішення проблем «минулого», пов'язаних із кредитуванням в іноземній валюті в 2008-2009 рр. та стрімкою девальвацією національної валюти.



За 2015 рік обсяг недіючих кредитів збільшився на 119,4 млрд. грн., або на 47,62% та станом на 01.01.2016 р. становив 370 млрд. грн.

Частка недіючих кредитів в сукупних валових кредитах збільшилась з 18,98% станом на 01.01.2015 р. до 28,03% за станом на 01.01.2016 р.

Через девальвацію гривні відбулося зростання залишків за кредитами, наданими юридичним та фізичним особам в іноземній валюті, виражених у гривневому еквіваленті, що негативно вплинуло на погіршення якості кредитних портфелів банків і необхідність відповідних відрахувань до резервів, призвело до зростання збитків банківської системи.

Прострочені кредити, надані юридичним особам, становили 165,5 млрд. грн. або 44,69% від обсягу недіючих кредитів, з них: 33 млрд. грн. – у національній валюті та 132,5 млрд. грн. – в іноземні валюти.

7.3.6. Проблеми докапіталізації банківської системи.

11.07.2014 набули чинності зміни до статті 31 Закону України “Про банки і банківську діяльність” в частині підвищення вимог до мінімального розміру статутного капіталу на момент реєстрації, який не може бути меншим 500 млн. грн. Постановою Правління НБУ від 06.08.2014 "Про приведення статутного капіталу банків у відповідність до мінімально встановленого розміру" затверджено поетапний план поступового приведення до 2024 року статутного капіталу усіх діючих банків до цього рівня. Виходячи з цих вимог у 2015 році банками були складені та погоджені з акціонерами та регулятором графіки докапіталізації, виконання яких контролюється кураторами НБУ.

Проте, вже у лютому 2016 року НБУ вирішив прискорити процес докапіталізації банків. Для цього Правлінням НБУ було прийнято постанову “Про збільшення капіталу банків України” від 04.02.2016 р. № 58, відповідно до якої встановлено прискорений графік докапіталізації:

120 млн. грн. – до 17.06.2016 р.

300 млн. грн. – до 11.01.2017 р.

400 млн. грн. – до 11.01.2018 р.

450 млн. грн. – до 11.01.2019 р.

500 млн. грн. – до 11.07.2024 р.

Від банків вимагалось до 01.07.2016 року подати до НБУ нову програму капіталізації (разом з гарантійними листами від акціонерів та іншими документами, що підтверджують можливість реалізації запланованих заходів щодо збільшення статутного капіталу).

Так, згідно з інформацією на 01.10.2015 року про кількість діючих банків (123) та статутні капітали цих банків на зазначену дату, для виконання

прискореного графіку при умові його послідовного дотримання, вимагали докапіталізації до рівня:

120 млн. грн. – 22 банки (необхідний капітал – 691 млн. грн.);

300 млн. грн. – 77 банків (необхідний капітал – 10,815 млрд. грн.);

400 млн. грн. – 82 банки (необхідний капітал – 8,052 млрд. грн.);

450 млн. грн. – 85 банків (необхідний капітал – 4,155 млрд. грн.);

500 млн. грн. – 87 банків (необхідний капітал – 4,155 млрд. грн.).

Таким чином, докапіталізації до 300 млн. грн. потребували більш ніж 60% банків, зокрема, банки зі 100% іноземним капіталом: ПАТ “ПРОКРЕДИТ БАНК”, ПАТ “КРЕДИТ ЄВРОПА БАНК”, ПАТ “СЕБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК”, ПАТ “Дойче Банк ДБУ”.

Під тиском громадськості та банківської спільноти, вже 07.04.2016 постановою Правління НБУ № 242 було внесено такі зміни до графіку капіталізації:

120 млн. грн. – до 17.06.2016 р.

200 млн. грн. – до 11.07.2017 р.

300 млн. грн. – до 11.07.2018 р.

400 млн. грн. – до 11.07.2019 р.

450 млн. грн. – до 11.07.2020 р.,

а терміни подання до НБУ нової програми капіталізації із підтверджуючими документами продовжено до 11.01.2017.

Проте, навіть із врахуванням внесених змін, адміністративний вплив щодо прискорення докапіталізації може призвести до усунення з ринку невеликих за розміром капіталу банків, які є платоспроможними, виконують всі нормативи щодо ліквідності і достатності капіталу та надають конкурентоспроможні фінансові послуги.

За оцінками експертів банківської спільноти **нові вимоги є невиваженими та недоцільними з огляду на наступне:**

1) такі вимоги не відповідають вимогам Директив ЄС та Ради Європи і є набагато жорсткішими за них. Це може призвести до регуляторного арбітражу і відтоку капіталу з України.

Регуляторні вимоги НБУ щодо підвищення мінімального розміру статутного капіталу до рівня 300 млн. грн. (близько 10 млн. євро.) вдвічі перевищують рівень цієї норми, що вимагається Директивою 2013/36/ЄС Європейського Парламенту та Ради ЄС від 26.06.2013 р. Відповідно до ст.12 зазначеної Директиви мінімальний початковий капітал будь-якої кредитної установи на території ЄС має бути не менш 5 млн. євро.

Законодавством окремих країн передбачено диференційовані вимоги до капіталу спеціалізованих банків залежно від специфіки та ризиків їх діяльності. Так, у Німеччині найвищий рівень мінімального капіталу

встановлено для іпотечних банківських установ (25 млн. євро), а для банків, що займаються торгівлею цінними паперами достатнім є капітал 730 тис. євро. Якщо банк займається кредитуванням малого і середнього бізнесу, то вимоги до капіталу пом'якшуються на коефіцієнт підтримки (*supporting factor*) 0,76. Встановлення таких вимог у країнах Європи створило умови для стабільного розвитку невеликих банків, які успішно працюють в певних сегментах бізнесу, особливо у роздрібному. В Німеччині налічується більше 1700 банківських установ, серед яких значна частка – це малі та середні банки за розміром капіталу.

2). **такі жорсткі вимоги суперечать сучасним світовим підходам, що домінують в практиці центральних банків і спрямовані на підтримку і стимулювання процесів кредитування виробництва у реальному секторі, малого і середнього бізнесу, зокрема у країнах ЄС, США, Великобританії, Канаді, Кореї, Китаю, Індії та ін. після глобальної фінансової кризи (див. р. 1.3).** Це справить негативний вплив на процеси відновлення економіки в Україні, створить додаткові перешкоди для розвитку внутрішнього ринку, малих і середніх підприємств, що кредитуються невеликими банками, та зростання зайнятості і доходів населення.

3) **при формуванні цих вимог не враховані міжнародні дослідження і допущена суттєва методологічна помилка, яка полягає у зміщенні уваги зі структурних показників (нормативів достатності капіталу, ліквідності та ін.) на абсолютні.** Практика поточної банківської кризи в Україні показала, що група невеликих банків (IV групи) має найкращі структурні показники (значення нормативів достатності капіталу перевищують необхідний рівень 10% у півтора-два рази), в той час як великі банки (I групи) мають суттєві проблеми з їх виконанням.

Щодо фінансових результатів, то на 01.10.2015 р. **тільки IV група (малі банки) показала позитивний фінансовий результат – прибуток 813 млн. грн.; перша група (найбільші банки) отримала найбільші збитки 51,5 млрд. грн., друга – збитки 782 млн. грн., третя – збитки 957 млн. грн.**

Світовий досвід та міжнародні наукові дослідження заперечують залежність стабільності банку від його розміру, основними факторами є структурні, а не абсолютні. Головні системні ризики, що спричинили глобальну кризу, прийшли від великих банків, а саме невеликі банки виявилися більш надійними в умовах кризи, не створюючи значних ризиків для ринку.

4). **Систематичні непередбачувані зміни до основних засад банківської діяльності (до яких належать і строки та розміри докапіталізації банків), що ініціюються регулятором в односторонньому порядку, без погодження та попереднього обговорення із гравцями ринку, поглиблюють недовіру до дій регулятора з боку банківської спільноти.**

Необґрунтоване підвищення регуляторних вимог загрожує руйнуванням бізнесу акціонерів банків, самих банків та підприємств, які вони обслуговують. Для формування сприятливого інвестиційного клімату в країні докапіталізація банків повинна здійснюватись поступово, разом з оздоровленням економіки держави, зростанням купівельної спроможності населення і відповідати стратегічним планам розвитку самого банку.

Рішення Національного банку України по врегулюванню основних "правил гри" на ринку банківських послуг та питань, що матимуть вирішальний вплив на діяльність банків та їх клієнтів, мають прийматися прозоро, виважено та прогнозовано, із попереднім обговоренням, врахуванням всіх можливих наслідків та розумних строків на їх виконання.

Невмотивовані вимоги щодо термінів докапіталізації банків, встановлені Національним банком України, не враховують законодавчі обмеження щодо технічних процедур докапіталізації і поглиблюють недовіру до дій регулятора з боку банківської спільноти.

5). Подальше підвищення концентрації та зниження конкуренції на банківському ринку, які вже різко погіршились за останні два роки, **можуть стати системною загрозою не тільки для банківського ринку і економіки, а й для національної безпеки** внаслідок підвищення концентрації банківського капіталу, зокрема банків з іноземним капіталом, включаючи банки з російським капіталом.

Розділ 8. Аналіз проблем банківської системи у 2016 році

8.1. Аналіз реалізації грошово-кредитної політики НБУ у 2016 році

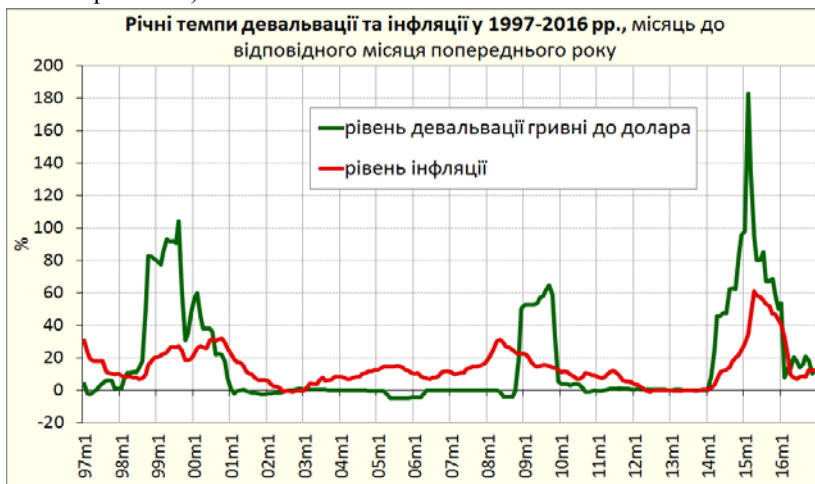
На 2016 рік Основні засади грошово-кредитної політики не були затверджені через припинення повноважень Ради Національного банку України попереднього складу та зволікання з призначенням нового. Таким чином, можна аналізувати діяльність Правління Національного банку у сфері грошово-кредитної політики та її вплив на соціально-економічний розвиток, проте не можна дати оцінку виконання Основних засад грошово-кредитної політики¹⁰.

¹⁰ По-перше, пункт 2 Прикінцевих положень Закону України «Про Національний банк України» не був виконаний у частині формування Ради Національного банку України протягом двох місяців з дня набрання ним чинності (до 11.09.2015 р.). По-друге, якщо керуватися лише другою частиною пункту 2 (про виконання Правлінням НБУ функцій Ради НБУ щодо грошово-кредитної політики), то окремого рішення Правління НБУ про затвердження Основних засад грошово-кредитної політики також не було. Були затверджені лише пропозиції стосовно розроблення Основних засад (...).

Де-факто Національний банк застосовує два монетарні режими. З одного боку, декларується перехід до інфляційного таргетування, а з іншого – програма розширеного фінансування МВФ передбачає дотримання Національним банком жорстких кількісних критеріїв за складовими грошової бази (мінімальний приріст чистих міжнародних резервів та максимальний приріст чистих внутрішніх активів), що фактично є таргетуванням монетарних агрегатів. Водночас, декларуючи режим плаваючого обмінного курсу, Національний банк зберігає жорсткі обмеження на валютному ринку.

Інфляція

Протягом 2016 року річний рівень споживчої інфляції знизився з 43,3% до 12,4%. Зростання цін цілком відповідало цілі Правління Національного банку (12% +/- 3 п.п.), проголошеній у пропозиціях стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки (постанова від 18.08.2015 р. № 541)¹¹.



Проте, дії Правління Національного банку щодо впливу на цінову динаміку цілком ігнорували витратний характер інфляційного сплеску 2014-2015 років. У той час, як прискорення темпів інфляції було спровоковано чинниками з боку витрат (зокрема, девальвація гривні та підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги), Національний банк докладав зусиль для зниження інфляції шляхом охолодження попиту через високі процентні ставки.

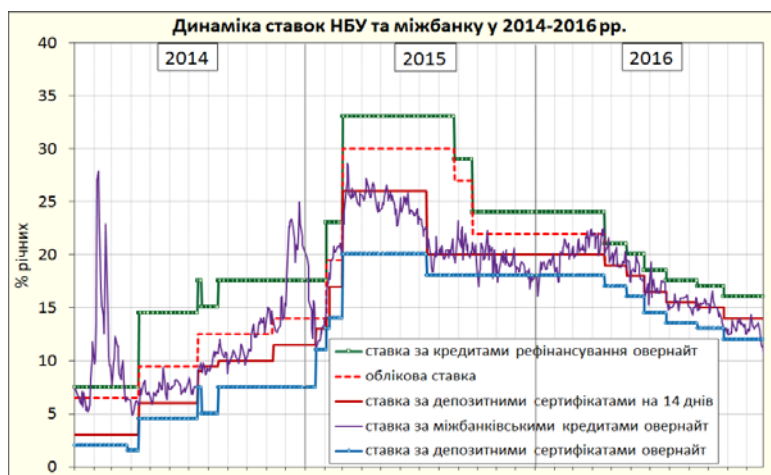
Тим часом, споживча інфляція у 2016 р. (12,4%) була зумовлена переважно адміністративними чинниками. Зокрема, тарифи на житлово-

¹¹ Саме цей документ наразі подається Правлінням Національного банку як Стратегія монетарної політики на 2016-2020 роки.

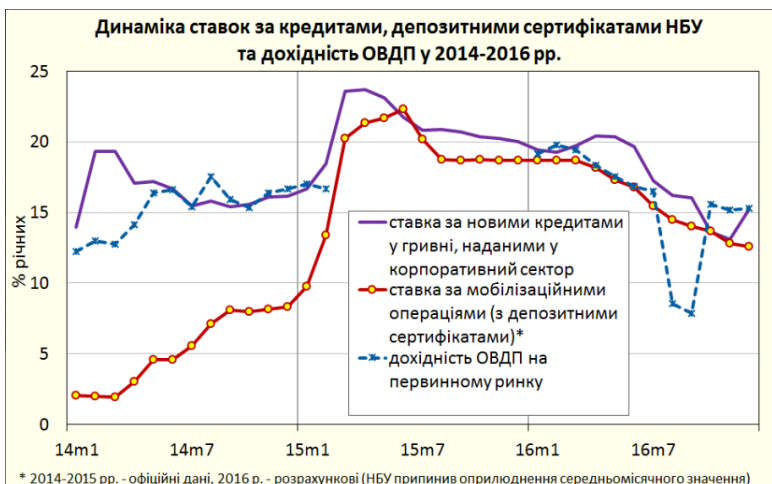
комунальні послуги зросли на 47,2% (у т. ч. гаряча вода і опалення – на 88%), ціни на алкогольні напої і тютюнові вироби (через підвищення акцизів) – на 22,5%. Водночас, продукти харчування (загалом) за підсумками року подорожчали лише на 3,2%.

Процентна політика

Ключовою подією грошово-кредитної політики у 2016 році можна вважати затвердження нового Положення про основи процентної політики Національного банку України (постанова від 21.04.2016 р. № 277). Відповідно до нього облікову ставку (за якою раніше надавалися кредити рефінансування через тендер) було прирівняно до ставки за депозитними сертифікатами на 14 днів, як такої, що має найбільший вплив на рівень ставок міжбанківського кредитного ринку.



Водночас, Національний банк взяв на себе зобов'язання перед МВФ підтримувати облікову ставку (ключову процентну ставку) додатною по відношенню до прогнозного рівня інфляції (у річній перспективі). Такі зміни обумовлюють підтримання процентних ставок на рівні, який фактично блокує мотивацію банків до кредитування та не дозволяє істотно знизити вартість державних запозичень.

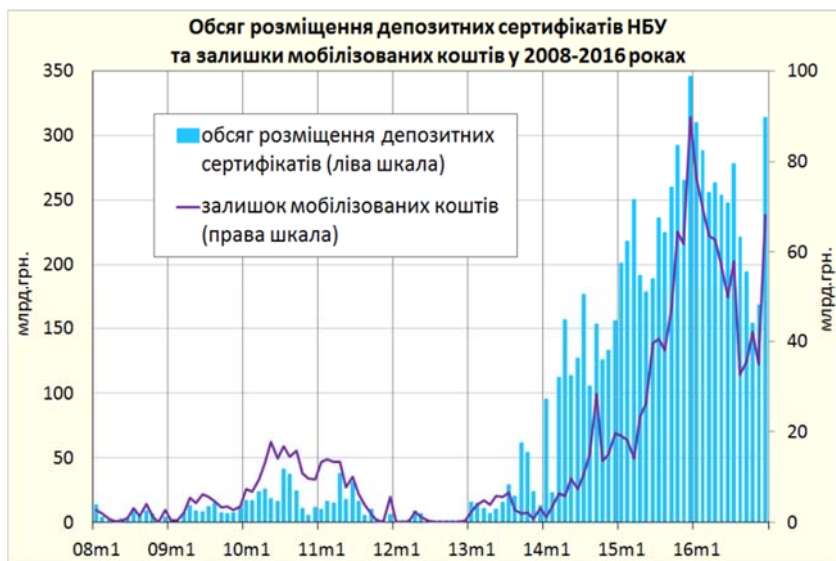


Попри зниження облікової ставки (котра, як вже зазначалось, з кінця квітня дорівнює ставці за депозитними сертифікатами на 14 днів) протягом року з 22% до 14%, її номінальний рівень перевищує інфляцію та є близьким до ставок за новими гривневими кредитами, наданими у корпоративний сектор. Більше того, у жовтні та листопаді середньомісячні ставки за такими кредитами (13,6% та 13,1% відповідно) були навіть нижчими, ніж облікова ставка (14%). За таких обставин годі очікувати поживавлення кредитної активності. Тобто, ставки за кредитами у реальний сектор економіки можуть навіть знижуватись (як це відбувалось протягом червня-листопада 2016 р.), проте банки не будуть зацікавленими у кредитуванні економіки, поки існує приваблива та безризикова альтернатива у вигляді депозитних сертифікатів Національного банку та ОВДП.

Хоча, навіть з урахуванням зобов'язань перед МВФ щодо підтримання облікової (ключової) ставки додатною у реальному вимірі, вона на кінець 2016 р. могла бути знижена майже до 8%, оскільки саме такий рівень інфляції Національний банк прогнозував на 2017 р. (перегляд прогнозу до 9,1% був зроблений у січні 2017 р.).

Мобілізаційні операції з депозитними сертифікатами

Високі процентні ставки призвели до подальшого домінування (у процесі управління ліквідністю банківської системи) операцій з депозитними сертифікатами Національного банку. За підсумками 2016 р. загальний обсяг розміщення, перевищивши показник 2015 р., впритул наблизився до 3 трлн. грн., що значно перевищує розмір номінального ВВП (за прогнозом НБУ – 2358 млрд. грн.).

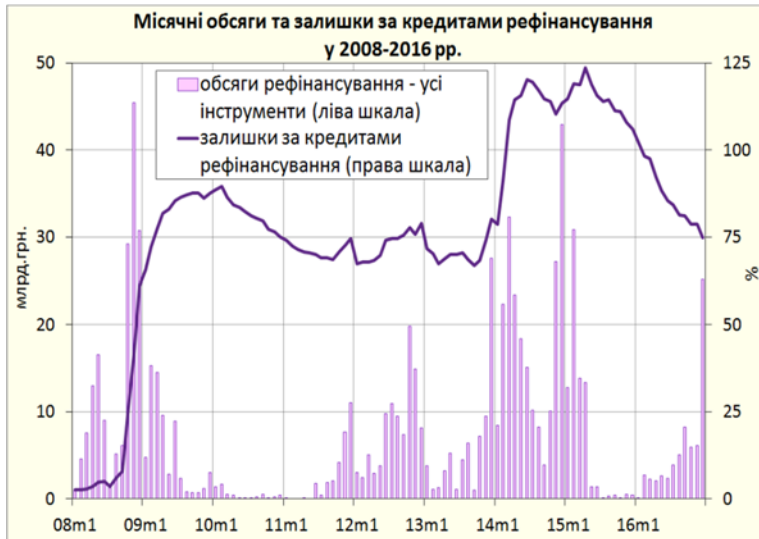


Обсяги розміщення та залишки за депозитними сертифікатами НБУ у 2014-2016 рр., млрд. грн.			
	2014	2015	2016
Обсяг розміщення депозитних сертифікатів	1472,7	2849,2	2946,9
у тому числі строком:			
овернайт	1275,2	1993,0	1757,7
7 днів	142,8	324,9	95,3
14 днів	43,5	413,3	1060,4
30 днів	6,8	93,1	27,5
45 днів	2,4	1,7	
85 днів	2,0	23,3	5,9
Залишок мобілізованих коштів, на кінець року	19,6	89,8	68,2

Залишки мобілізованих коштів протягом року у середньому перевищували 50 млрд. гривень. Процентні витрати Національного банку за операціями з депозитними сертифікатами у 2016 р., за розрахунками, становили близько 9 млрд. грн. (для порівняння, у 2014 р. – 0,7 млрд. грн., у 2015 р. – 8,2 млрд. грн.).

Невиправдано вузький (з огляду на абсолютний рівень ставок) коридор ставок овернайт (+/- 2 п.п. від облікової ставки) обумовлював домінування операцій постійного доступу з розміщення односторонніх депозитних

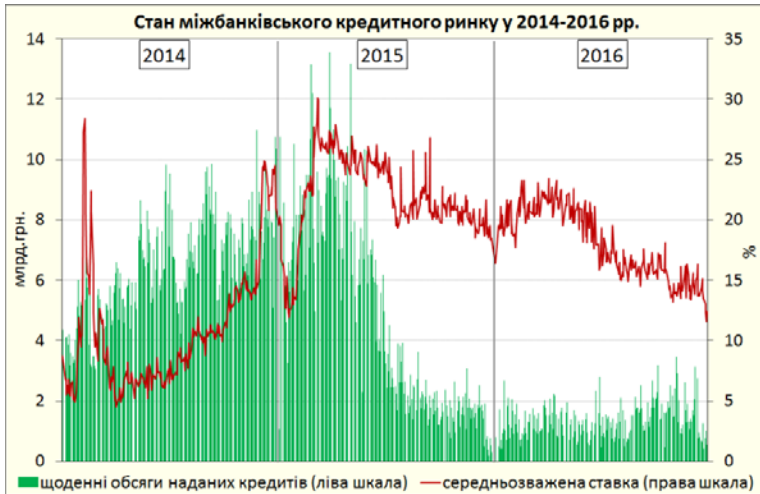
сертифікатів (близько 60% від загального обсягу розміщення за рік), що здійснюються з ініціативи комерційних банків, а не Національного банку.



У лютому 2016 р. Національний банк де-факто припинив розміщувати депозитні сертифікати на 90 днів (на деякий час залишалися на 7,14 та 30 днів). А з кінця квітня 2016 р. (після затвердження вищезазначеного Положення про основи процентної політики) залишилися лише депозитні сертифікати овернайт та на 14 днів¹². Проте, фактично, розміщення двотижневих сертифікатів відбувається також на умовах постійного доступу, оскільки здійснюється щодня і без оголошення обсягу. Така політика могла би бути виправданою в умовах кредитного буму, проте – не у ситуації, коли профіцит ліквідності у банківській системі присутній лише тому, що кредитування економіки практично відсутнє.

¹² Водночас, відповідно до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи (постанова від 17.09.2015 р. № 615) є можливість розміщення депозитних сертифікатів на строк до 90 днів.

Наслідком вищезазначених дій Національного банку, а також продовження практики ліквідації банків (що чинило негативний вплив на довіру між ними), стало подальше звуження міжбанківського кредитного



ринку – середньоденні обсяги у 2016 р. становили лише 1,3 млрд. грн. проти 4,5 млрд. грн. у 2015 р.

Ставки на ньому, попри деяке зниження, на кінець 2016 р. приблизно відповідали рівню листопада 2014 р., коли темпи інфляції стрімко прискорювались (у річному вимірі перевищили 20%), а на валютному ринку формувався новий девальваційний тренд (котрий завершився різким знеціненням гривні у лютому 2015 р.). Зважаючи на значно сприятливіші умови 2016 р. (порівняно з кінцем 2014 р.), найбільш раціональним поясненням збереження високих процентних ставок на міжбанківському ринку є жорстка процентна політика.

Рефінансування банків

Значне звуження міжбанківського кредитного ринку та зниження довіри між його учасниками підтримували попит з боку банків на кредити рефінансування. Протягом 2016 р. Національний банк надав банкам кредитів на 66,3 млрд. грн. (що є близьким до обсягу 2015 р. – 75,4 млрд. грн.), а найбільш інтенсивним рефінансування було у грудні (25,1 млрд. грн.), що пов'язано передусім з націоналізацією «ПриватБанку»¹³.

¹³ Згідно з прес-релізом від 20.12.2016 р. Національний банк надавав «ПриватБанку» кредит рефінансування на 15 млрд. грн. (з терміном погашення 30.12.2016 р.), що однак не знайшло відображення у відповідній статистиці.

Надання ліквідності банкам у 2014-2016 рр., млрд.грн.			
	2014	2015	2016
Загальний обсяг рефінансування	222,3	75,4	66,3
у тому числі:			
кредити овернайт	95,2	49,2	18,4
кредити, отримані шляхом участі у тендері	55,4	12,1	32,4
операції прямого репо	20,4	2,3	
кредити під програми фінансового оздоровлення/стабілізаційні	28,2	11,7	
операції своп			0,5
кредити для збереження ліквідності	23,0		
інші короткострокові кредити (ПриватБанк)			15,0
Залишок заборгованості банків за кредитами, на кінець року	113,4	105,8	74,8

Залишки за кредитами рефінансування протягом 2016 р. зменшилися з 105,8 млрд. грн. до 74,8 млрд. грн., у т. ч. заборгованість платоспроможних банків перед Національним банком зменшилась з 50,8 млрд. грн. до 23,0 млрд. грн. Найбільшим боржником з-поміж платоспроможних банків є «ПриватБанк», заборгованість котрого протягом 2016 р., щоправда, скоротилася з 27,1 млрд. грн. до 18,0 млрд. гривень.

Заборгованість неплатоспроможних банків, збільшившись у лютому з 51,0 до 55,6 млрд. грн., до кінця року скоротилася до 51,8 млрд. гривень.

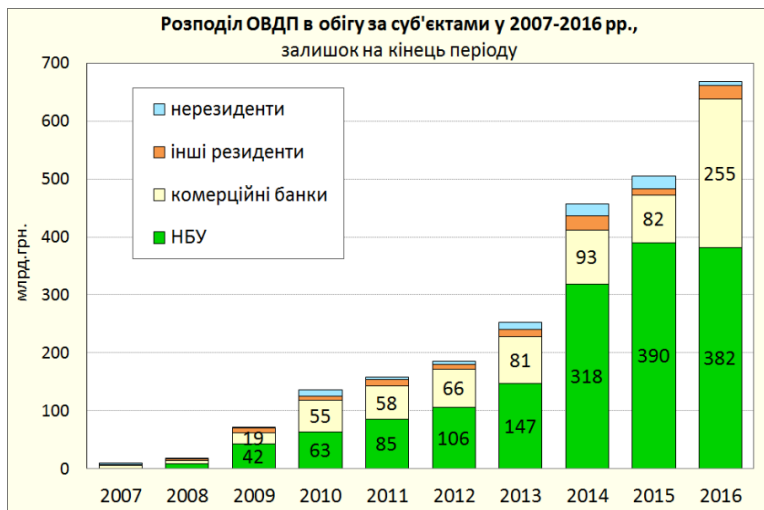
До позитивних аспектів рефінансування можна віднести скорочення у загальному обсязі наданих коштів частки кредитів овернайт з 65% у 2015 р. до 28% за підсумками 2016 р. Натомість, до проблемних моментів – усе ще недостатню прозорість рефінансування у частині розкриття конкретних отримувачів ресурсів від Національного банку.

Вкладення Національним банком коштів у державні цінні папери

Загальний обсяг випуску Міністерством фінансів ОВДП, номінованих у гривні¹⁴, за 2016 р. становив 166,2 млрд. грн., що удвічі перевищує відповідний показник 2015 р. (85 млрд. грн.).

Слід зазначити, що ліміт на випуск державних облігацій (166,0 млрд. грн.) був передбачений вересневим Меморандумом про економічну та фінансову політику з МВФ.

¹⁴ Окрім гривневих облігацій Міністерство фінансів у 2016 р. розміщувало також ОВДП, номіновані в іноземній валюті: на 3,0 млрд. дол. США та 141,3 млн. євро.



Із загального обсягу випущених облігацій до бюджету було залучено лише 37,0 млрд. грн., натомість, 121,3 млрд. грн. було спрямовано на капіталізацію державних банків (5,0 млрд. грн. – «Ощадбанк», 9,3 млрд. грн. – «Укресімбанк» та 107,0 млрд. грн. – «ПриватБанк») та ще 7,9 млрд. грн. – на кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Обсяг погашення Міністерством фінансів заборгованості за ОВДП у 2016 р. становив 165,3 млрд. грн., у тому числі 102,3 млрд. грн. – погашення номінальної вартості, 62,9 млрд. грн. – сплата купонного доходу.

У 2016 р. Національний банк практично припинив практику монетизації ОВДП. Винятком було придбання наприкінці року облігацій у «ПриватБанку» на 25,8 млрд. грн., що було пов'язано з його націоналізацією. З іншого боку, Національний банк протягом року також не здійснював продажу ОВДП зі свого портфелю. Як наслідок, враховуючи планове погашення (-) та фактор «ПриватБанку» (+), залишок ОВДП у власності центрального банку за 2016 р. зменшився з 389,9 млрд. грн. до 381,9 млрд. гривень.

Припинення практики монетизації ОВДП Національним банком, а також збереження високої доходності на первинному ринку (14,9% у середньому за 2016 р.) призвели до значного нарощування комерційними банками портфеля державних цінних паперів. Протягом 2016 р. залишки ОВДП у власності банків зросли утричі – з 81,6 млрд. грн. до 255,5 млрд. грн. (з урахуванням облігацій, випущених для капіталізації «ПриватБанку»). Таким чином, відбувається блокування ресурсів у банківській системі (вкладення в ОВДП та депозитні сертифікати Національного банку) без адекватного збільшення кредитного портфелю банків.

Обов'язкові резерви банків

У 2016 р. нормативи обов'язкового резервування не змінювались. Починаючи з 31.12.2014 р. норматив резервування за строковими депозитами становить 3%, за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу – 6,5%¹⁵.

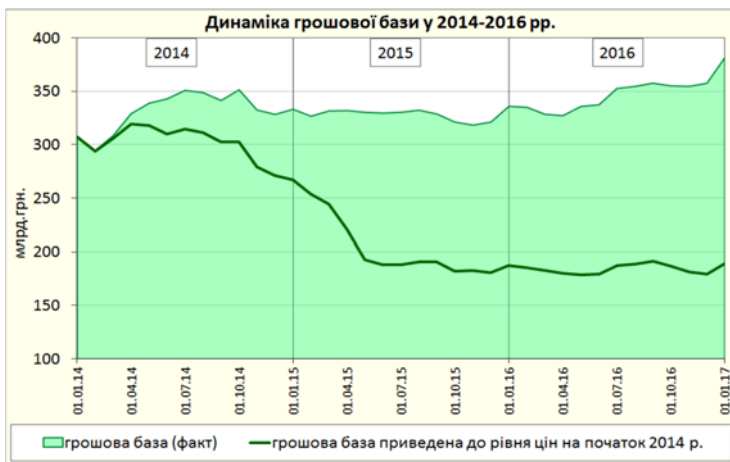
Водночас, жорсткість резервних вимог було посилено на початку 2016 р. шляхом скасування можливості зарахування у покриття обов'язкових резервів частини готівки в касах у національній валюті (така практика діяла у 2015 р.). Тобто, у розпорядженні банків для покриття обов'язкових резервів залишилися лише коррахунки.

Збільшення обсягу депозитів на 10,7% (включно з курсовою переоцінкою) призвело до зростання нормативного обсягу обов'язкових резервів протягом 2016 р. з 40,0 млрд. грн. до 44,2 млрд. гривень.

Таким чином, суттєве збільшення залишків на коррахунках банків у 2016 р. (середньорічний рівень становив 40,1 млрд. грн. проти 26,2 млрд. грн. у 2015 р.) було обумовлене посиленням резервних вимог.

Грошова база

Наслідком значної жорсткості грошово-кредитної (зокрема процентної) політики є низькі темпи розширення грошової пропозиції. За 2016 р. грошова база збільшилась на 13,6%, що лише на 1,2 проц. пункту перевищує рівень інфляції (12,4%).



Проте й такий показник був досягнутий значною мірою за рахунок різкого збільшення грошової бази у грудні (на 6,7%) через витрачання Урядом

¹⁵Постанова Правління НБУ від 18.12.2014 р. № 820 (зі змінами).

коштів з бюджетних рахунків (близько 31 млрд. грн.) та монетизацію частини ОВДП (25,8 млрд. грн.), випущених для капіталізації «ПриватБанку»¹⁶.

Однак, якщо грошову базу привести до рівня цін початку 2014 р., то виявиться, що її реальний обсяг за три останніх роки зменшився на 38,2% (при номінальному зростанні на 24,2%). Отже, можна зробити висновок, що жодної стимулюючої функції грошово-кредитна політика упродовж останніх років не виконувала.

Внаслідок зниження мультиплікатора з 2,96 до 2,89 приріст грошової маси (M3) за підсумками 2016 р. поступився приросту грошової бази і становив 10,9%. Обсяг готівки в обігу (M0) протягом року збільшився на 11,2%.

Слід зазначити, що **бюджетна політика** мала дещо інший характер. За підсумками 2016 р. приріст видатків зведеного бюджету¹⁷ (22,9%) істотно перевищив середньорічний рівень інфляції (13,9%), зокрема капітальні видатки порівняно з попереднім роком зросли на 56,2%.

Кредитування економіки

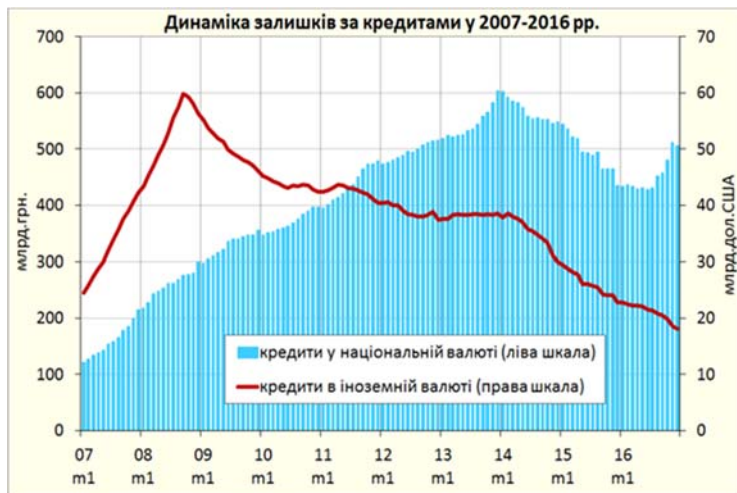
Жорстка грошово-кредитна політика, зокрема високі ставки за пасивними операціями Національного банку позначилися на збереженні низької кредитної активності. Протягом 2016 р. загальний обсяг залишків за кредитами в економіку зріс лише на 1,7%. Збільшення обсягу гривневих кредитів на 16,4% (за рахунок корпоративного сектору) значною мірою був пов'язаний з конвертацією кредитів в іноземній валюті у національну¹⁸ (загалом залишки за кредитами в іноземній валюті у доларовому еквіваленті скоротилися на 20,5%).

Одним з наслідків зниження кредитування є значне зменшення частки кредитних ресурсів у структурі капітальних інвестицій. Так, якщо у 2006-2013 рр. частка кредитів банків та інших позик у середньому перевищувала 14%, то у 2014 р. вона скоротилася до 9,9%, у 2015 р. – до 7,6%, а у січні-вересні 2016 р. – до 7,2%.

¹⁶ Різке збільшення грошової бази наприкінці року призвело до посилення девальваційного тиску на гривню на початку 2017 р.

¹⁷ Доходи зведеного бюджету у 2016 р. порівняно з 2015 р. зросли на 20%.

¹⁸ Див. Макроекономічний та монетарний огляд за січень 2017 р. Слід також зазначити, що статистику щодо обсягів нових кредитів Національний банк припинив публікувати у 2015 р.



Усе це дає підстави вважати, що низька кредитна активність є одним з основних чинників продовження рецесії. За оцінками Національного банку приріст реального **ВВП** у 2016 р. становив 2,2% (на тлі низької бази порівняння – протягом 2014-2015 рр. реальний ВВП скоротився на 15,8%). Приріст **промислового виробництва** у 2016 р. становив лише 2,4%, тоді як за два попередніх роки відбулося скорочення на 21,8%. Обороти **роздрібної торгівлі** у 2016 р. зріс на 4%, при скороченні на 28% за підсумками 2014-2015 років.

Важливою рисою зміни ВВП у 2016 р. було формування значного від'ємного внеску чисто експорту. Внаслідок повільного відновлення промислового виробництва (у т.ч. через низьку кредитну активність та фактичну відсутність структурних реформ) обсяги **експорту** продовжили скорочуватись (на 4,1%), тоді як **імпорт**, після трьох років скорочення, у 2016 р. відновив зростання (на 3,9%). Як наслідок, **дефіцит поточного рахунку** платіжного балансу зріс з 189 млн. дол. (0,2% від ВВП) у 2015 р. до 3,4 млрд. дол. (3,6% від ВВП) у 2016 р. Таким чином, можна зробити висновок, що шанс на істотне імпортозаміщення внаслідок значного знецінення гривні у 2014-2015 рр. було втрачено.

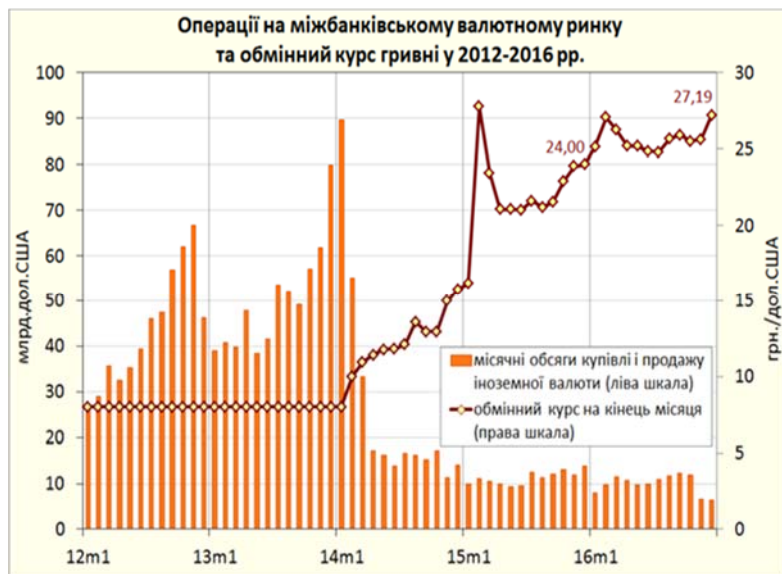
Валютний ринок

Погіршення поточного рахунку платіжного балансу створювало напругу на валютному ринку, що призвело до подальшого знецінення гривні.

Однією з основних проблем у валютно-курсовій сфері є значне звуження міжбанківського валютного ринку (пов'язане, зокрема, із запровадженням

жорстких обмежень у 2014-2015 рр.), що створює сприятливі умови для реалізації шоків будь-якої природи. Крім того, сам Національний банк, прагнучи накопичити міжнародні резерви, збільшує попит на іноземну валюту: за підсумками 2016 р. додатне сальдо інтервенцій на валютному ринку становило 1,6 млрд. дол. США.

Протягом 2016 р. обмінний курс знизився з 24,00 до 27,19 грн./дол., або на 13,3%.



Підсумовуючи можна констатувати, що більшість кризових проявів грошової сфери, які виникли у 2014-2015 рр., продовжили свою дію у 2016 р.

Нескладно простежити такий логічний зв'язок. Маючи на меті зниження темпів інфляції, Національний банк підтримує високі процентні ставки, що обмежує кредитування та попит загалом. Це призводить до консервації рецесії в економіці, одним з проявів чого є погіршення поточного рахунку платіжного балансу. Як наслідок, відбувається чергове посилення девальваційного тиску, що, у свою чергу, стимулює інфляційні процеси. Коло замкнулося.

Таким чином, на наш погляд, діяльність Правління Національного банку у монетарній сфері у 2016 р. не можна вважати задовільною. Хибним вбачається сам характер грошово-кредитної політики, котрий ігнорує, з одного боку, природу інфляційних процесів, а з іншого – необхідність участі Національного банку у відновленні української економіки.

Враховуючи викладене Національному банку доцільно:

- переглянути основні принципи процентної політики з метою приведення її у відповідність до потреби відновлення кредитування економіки;
- дослідити можливості застосування монетарного розширення з метою стимулювання економічного розвитку;
- спільно з Кабінетом міністрів України розробити стратегію дій, спрямованих на зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу шляхом стимулювання експорту високотехнологічної продукції та імпортозаміщення.

8.2. Аналіз впливу валютної політики НБУ на розгортання системної банківської кризи

Переорієнтація валютної політики Національного банку із підтримки стабільного валютного курсу до його формування нібито під дією ринкових сил призвела по суті не до рівномірних коливань обмінного курсу під впливом попиту і пропозиції, як це декларувалось регулятором, а до його різкого падіння, причому тривалий період відносної рівноваги на валютному ринку змінився дестабілізацією, виявом якої стала триразова девальвація національної валюти. І хоча фундаментальні чинники девальвації гривні нагромаджувались упродовж кількох останніх років, що передували кризі, а не лише визначаються змінами курсоутворення НБУ у поточний період, не можна не відзначити, що

такі зрушення у валютній політиці, котра мала б бути ключовим інструментом макроекономічної стабілізації, на практиці виявилися певним «спусковим механізмом» розгортання прямо протилежних явищ – дестабілізації як банківського сектора, так і всієї економіки та їх заглиблення системну кризу .

Так, саме **дестабілізацію валютного ринку** на початку 2014 року слід вважати головною **причиною різкого відтоку вкладів населення** із банківських установ. Тільки за 2014 рік обсяг депозитів домашніх господарств у національній валюті у банківській системі зменшився на 57 млрд. грн., а в іноземній валюті – майже на 10 млрд. дол. У 2015 р. збереглися негативні тенденції щодо вилучення вкладів, хоча і повільнішими темпами – усього їх поменшало більш як на 7 млрд. грн. При цьому обсяг депозитів в іноземній валюті зменшився на 5 млрд. дол. (табл. 8.2.2).

Таблиця 8.2.2. Динаміка окремих показників фінансового ринку в Україні

		2012	2013	2014	2015	2016*	2016**
1.	Офіційний курс гривні до долара США, встановлений Національним банком України, на кінець періоду, за 100 дол.	799,30	799,30	1576,86	2400,07	2485,44	2719,09
2.	Величина девальвації, %	-0,04	0,00	-97,3	-52,2	-3,5	-13,3
3.	Депозити домашніх господарств усього, млрд. грн.	369,26	441,95	418,14	410,90	422,45	412,460
4.	Депозити домашніх господарств у національній валюті, млрд. грн.	186,77	257,83	200,86	198,88	203,73	190,126
5.	Депозити домашніх господарств в іноземній валюті, млрд. грн.	182,49	184,12	217,28	212,02	218,72	222,334
6.	Депозити в іноземній валюті, у доларовому еквіваленті, млн. дол.	22831,2	23035,2	13779,2	8833,9	8800,1	8176,8**

* Дані за перше півріччя

** станом на 1.01.2017 р.

Джерело: Грошово-кредитна і фінансова статистика НБУ. – червень. – 2016. – [Електронний ресурс]. – Національний банк України: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34438241>

Цілком очевидно, що стрімка і неконтрольована центральним банком девальвація національної валюти обумовлює природне намагання суб'єктів ринку вберегти свої заощадження від знецінення, визначаючи бажання вилучити кошти із банківських вкладів. Відтак у підприємств і населення з'являється потреба перетворити ці кошти на певний актив – передусім у вигляді іноземної валюти, вартість якої не знижуватиметься суттєво із плином часу, що справляє додатковий девальваційний тиск на національну валюту.

З іншого, боку стабілізація на певному рівні обмінного курсу виявляє зворотні тенденції щодо припливу коштів на банківські рахунки. Як видно із наведених у таблиці 2 даних, у першому півріччі 2016 року мало місце певне збільшення коштів на банківських рахунках, що прямим чином відображає стабілізацію ситуації на валютному ринку та вказує на домінуючий характер впливу динаміки обмінного курсу на стабільність функціонування усього банківського сектора країни. Цілком очевидно, що валютний курс виступає ключовим фактором формування довіри з боку населення до національної

грошової одиниці. Тому всі намагання відвернути суспільну увагу в бік показників інфляції не приносять ніякого ефекту, залишаючи механізм курсоутворення головним чинником довіри до національних грошей, а відтак і до банківських установ з точки зору оцінки можливостей розміщення у них заощаджень та збереження їх вартості на відносно стабільному рівні.

Однак проблема негативних наслідків девальвації має значно ширший характер. [24] Так, відтік банківських депозитів зумовив проблеми із ліквідністю для багатьох комерційних банків, обумовивши їх звернення за кредитами рефінансування до Національного банку, що у подальшому також стало вагомим фактором дестабілізації валютного ринку, викликаним масованим притоком гривні на нього й бажанням банків конвертувати гривневі активи на валютні. Загальний обсяг наданих Національним банком тільки у 2014 році кредитів рефінансування становив 222,26 млрд. грн., у тому числі строком більше 30 календарних днів – 115,6 млрд. грн. [8]. Станом на 1 січня 2015 року загальний обсяг заборгованості за кредитами рефінансування НБУ становив 109 млрд. грн., що не могло не позначитись на динаміці обмінного курсу гривні, виступаючи додатковим фактором дестабілізації валютного ринку і посилення девальвації. *Уникнення такого значного знецінення гривні як фактора погіршення якості кредитного портфеля і ліквідності банківського сектора виключало б потребу у масованому рефінансуванні банків, а відтак активізації емісійного механізму ліквідації збитків.*

Потрібно розуміти, що девальвація національної валюти має своїм прямим результатом не лише дестабілізацію валютного ринку, але й більш вагомі соціально-економічні наслідки, зокрема зuboжіння широким верствам населення через зростання цін та зниження реальних доходів у гривні. Це, в свою чергу, призводить до зниження купівельної спроможності на ринку, а відтак визначає зниження обороту та обсягів реалізації продукції основних галузей у внутрішній торгівлі. У площині функціонування фінансового сектора дані тенденції означають виникнення труднощів у позичальників банків – як фізичних осіб, так і підприємств – із обслуговуванням їхніх кредитних зобов'язань перед банківськими установами, у яких в результаті виникають проблеми із ліквідністю і капіталізацією, **що призводить до збитковості банківської системи загалом** (табл. 8.2.3).

Таблиця 8.2.3.

Динаміка окремих показників функціонування комерційних банків в Україні(млн. грн.)

		1.01.2013	1.01.2014	1.01.2015	1.01.2016*	1.07.2016*	1.01.2017
1.	Кількість діючих банків	176	180	163	117	102	96
2.	Всього кредитів, наданих комерційними банками	815327	911402	1 006358	965 093	985811	1 005 923
3.	Частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів, %	8,9	7,7	13,5	22,1	24,1	52,60**
4.	Резерви за активними операціями банків	141319	131252	204931	321303	315373	484 383
5.	Результат діяльності банків – чистий прибуток (збиток)	4899	1436	-52966	-66600	-9183	-159 388
6.	Рентабельність активів, %	0,45	0,12	-4,07	-5,46	-1,45	-12,60
7.	Рентабельність капіталу, %	3,03	0,81	-30,46	-51,91	-14,40	-116,74
8.	Офіційний курс гривні до долара США, встановлений Національним банком України, на кінець періоду, за 100 дол.	799,30	799,30	1576,86	2400,07	2485,44	2719,09

Джерело :Грошово-кредитна і фінансова статистика НБУ. – червень. – 2016. – [Електронний ресурс]. – Національний банк України: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34438241>

*** станом на 01.02.2017 Дані та розрахунки наведені за загальними активами (без вирахування резервів). Непрацюючі активи визначені відповідно до правил Постанови НБУ № 351 від 30/06/2016. Непрацюючими визначено активи, за якими відбулася подія дефолту. Дефолт визначається фактом прострочення платежу за активом понад 90 днів (30 для банків-боржників), або якщо вчасне погашення боргу позичальником є малоймовірним без стягнення забезпечення.*

Як видно із наведених у таблиці 8.2.3 даних, попри номінальне зростання кредитного портфеля, зумовленого передусім збільшенням кредитів в іноземній валюті через їх перерахунок за новим курсом гривні, частка простроченої заборгованості у загальній сумі кредитного портфеля мала неухильні тенденції до зростання й тепер становить практично чверть усіх кредитів, хоча за неофіційними оцінками їхня частка перевищує половину кредитних вкладень банків. Як наслідок, банки упродовж останніх двох років змушені були різко

збільшити відрахування до резервів за активними операціями, а відтак і зростала і величина їхніх власних витрат, що не могло не позначитися на результативності банківського бізнесу загалом у вигляді понесення ним чистих збитків – від півтора мільярди гривень прибутку у 2013 році, що передував кризі, до понад 50 і майже 70 млрд. грн. збитків у 2014 і 2015 роках відповідно. Це також призвело до різкого падіння усіх інших показників результативності роботи банків, зокрема рентабельності капіталу і активів.

Збільшення рівня збитків по банківській системі в цілому відображає негативні наслідки різкої девальвації національної валюти, що через відтік депозитів та неплатоспроможність позичальників призвели значну частину банків на межу колапсу: число діючих банків за два із половиною роки від початку кризи скоротилося майже на половину, що являє собою безпрецедентну за масштабами зміну структури вітчизняної банківської системи із усіма негативними наслідками щодо втрат коштів юридичними і фізичними особами – клієнтами цих банків. Саме тому, що значна частина активів і пасивів банківської системи України номінована в іноземній валюті, наслідки девальваційного шоку для банків були настільки важкими, спричинивши збитковість діяльності, втрату капіталу, припинення платежів, порушення економічних нормативів, а в кінцевому підсумку банкрутство і закриття значної кількості банків та виведення їх з ринку.

Однак **наслідки девальваційної валютної політики Національного банку** не обмежувалися лише власне банківським сектором, а маючи всеосяжний характер для національного господарства, по суті **підривали макроекономічну стабільність загалом**. Падіння курсу гривні зумовило подорожчання імпорту і його різкий спад. За 2014 р. імпорт у скоротився на 29%, а за 2015 р. – на 33%. Експорт за ці два роки скоротився на 15% і 30% відповідно (табл. 8.2.4).

Таблиця 8.2.4.

Динаміка окремих макроекономічних параметрів в Україні
(% до відповідного періоду попереднього року)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.	Темпи зростання (зниження) ВВП	4,1	5,2	0,3	0,0	-6,6	-9,9	2,3
2.	Темпи зростання (зниження) експорту товарів	29,2	31,9	3,3	-8,3	-14,5	-29,9	-5,2
3.	Темпи зростання (зниження) імпорту товарів	35,5	41,3	7,2	-5,8	-29,0	-32,8	4,3
4.	Індекс споживчих цін	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4
5.	Індекс цін виробників промислової продукції	118,7	114,2	100,3	101,7	131,8	125,4	135,8

Джерело: Національні рахунки [Електронний ресурс] / Державна служба статистики: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Результатом стало різке подорожчання імпортової продукції – передусім

паливно-мастильних матеріалів, а через них і зростання транспортних витрат, що не могло не позначитись на ціновій динаміці практично всіх товарних груп. При цьому потрібно чітко розуміти недостатню обґрунтованість оцінок центрального банку, згідно яких «перехід до політики гнучкого курсоутворення зумовив близьке до нуля сальдо зведеного платіжного балансу» [10]. Насправді девальвація гривні не спричинила лінійної залежності щодо зменшення імпорту при одночасному збільшенні експорту. Експорт також скорочувався, хоча і меншими темпами за імпорт, що сприяло досягненню рівноваги. *Особливо сильно зменшився імпорт товарів інвестиційного попиту.*

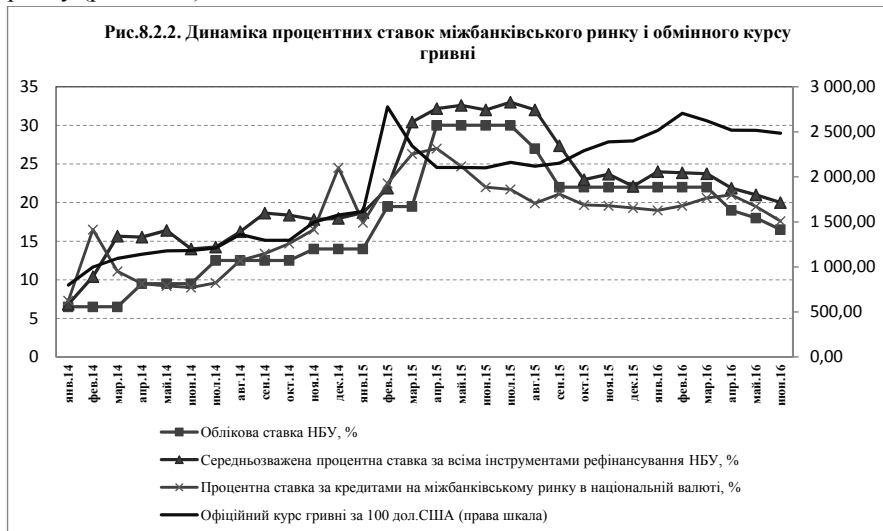
Отже якщо падіння імпорту безпосередньо викликані зниженням курсу гривні, а його темпи значно випереджають темпи виробничого спаду, то є всі підстави вважати зниження імпорту не наслідком, а причиною економічного спаду. Крім того, чим вищий рівень інтегрованості національного господарства у світову економіку, тим більше зростає частка імпорту товарів, ввезення яких є об'єктивно необхідним, а відтак зміни у динаміці обмінного курсу далеко не завжди зумовлюють відповідні зміни в структурі і обсягах експортно-імпортних операцій. Це означає, що імпортозаміщення далеко не завжди матиме місце, позаяк девальвація сама по собі не створює об'єктивних передумов для конкуренції з імпортними товарами, оскільки реалізація цього потенціалу природно обмежена неможливістю задіяти всі виробничі потужності. До того ж обмежуються стимули для іноземних інвестицій, а також прискорюється ріст цін на імпортоване обладнання, що не сприяє модернізації виробництва, а відтак тільки загострює проблему економічного спаду.

Падіння виробництва, низька економічна активність підприємств та зниження купівельної спроможності домогосподарств саме внаслідок значного зростання цін і девальвації національної валюти у кінцевому підсумку стали тими факторами, які й зумовили досягнення певної зовнішньоекономічної рівноваги, однак не унаслідок відмови від регулювання обмінного курсу, як стверджує центральний банк, а як результат цінового шоку для суб'єктів ринку через перевищення темпів падіння імпорту над темпами зниження експорту. Тому можна з упевненістю стверджувати, що внаслідок девальваційного шоку українська економіка відчутно зазнала також і інфляційного шоку із усіма негативними наслідками, які загострили проблему економічного спаду. До того ж потрібно розуміти, що значні курсові коливання можуть спричиняти не лише спад у сфері зовнішньоекономічної діяльності, який поширюватиметься на інші галузі господарства, а й зумовлювати розгортання інфляційних процесів із-за бажання виробників товарів і послуг перекласти валютні ризики на кінцевого споживача, здійснюючи це через підвищення цін, боротися із яким центральний банк у межах політики таргетування інфляції вирішив через підвищення процентних ставок.

Однак високі процентні ставки – є ще одним фактором економічного

спаду в Україні із-за практичної відсутності банківського кредитування реального сектора. Упродовж останнього періоду Національний банк дотримувався тієї концепції, що із високою інфляцією слід боротися за допомогою підвищення процентних ставок і обмеження грошової пропозиції, тобто по суті обмеження ринкового попиту. Більше того, якщо вести мову про валютну політику, то Національний банк саме у якості антикризових заходів на валютному ринку використовував підвищення облікової ставки (з 06.02.2015 р. – до 19,5% та з 04.03.2015 р. – до 30% річних) з відповідним коригуванням процентних ставок за власними операціями з комерційними банками. Метою цього рішення, на думку керівництва центрального банку, було зв'язати вільну ліквідність банків, щоб мінімізувати потенційний тиск на курс гривні та ціни [12]. Таким чином процентні ставки, за задумом НБУ, мали стати не лише інструментом антиінфляційної, але й валютної політики.

Однак подолати інфляцію шляхом обмеження попиту можна, якщо вона викликана саме надлишковим попитом. Якщо ж у інфляції інші причини, а в Україні – це передусім девальвація національної валюти, то додаткові обмежуючі дії монетарної влади щодо скорочення попиту не так обмежать інфляцію, скільки матимуть негативний ефект на динаміку розвитку реального сектору. Крім того, в реальній дійсності процентні ставки НБУ практично не впливають на ціну грошей та кон'юнктуру як кредитного, так і валютного ринку (рис. 8.2.2).



Джерело: Облікова ставка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Національний банк України: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647&cat_id=44580

Грошово-кредитна та фінансова статистика [Електронний ресурс]. – Національний банк України: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1

За таких умов валютна політика Національного банку України зводилася до намагання погасити паніку і стабілізувати валютний ринок, що де-факто вилилось у сукупність рестрикційних заходів адміністративного характеру, спрямованих на обмеження попиту на іноземну валюту та мінімізацію можливостей її вивезення за кордон. Слід зазначити, що застосування таких інструментів мало досить хаотичний і несистемний характер, а після запровадження тих чи інших обмежень невдовзі слідувало їх скасування або пом'якшення, а тому вказані заходи відображали радше запізнілу реакцію регулятора на поведінку ринку, аніж застосування монетарних інструментів із метою запобігання та недопущення розгортання кризи. Так, упродовж 2014 р. Національним банком України різними постановами було, зокрема, запроваджено такі заходи, як:

- вимоги щодо обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті спершу в розмірі 100%, а згодом 75% та 90-денний граничний строк розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- обмеження на купівлю готівкової іноземної валюти спершу на рівні 15000 грн. , а пізніше на рівні 3 000 грн. в еквіваленті на день в розрахунку на одного клієнта;
- заборона дострокового погашення валютних кредитів, отриманих від нерезидентів, як одного із способів вивезення капіталу за кордон;
- обмеження видачі готівкової гривні з поточних та депозитних рахунків в межах до 150 000 грн. на добу на одного клієнта;
- обмеження видачі готівкової іноземної валюти з рахунків клієнтів в межах 15 000 грн. на добу на одного клієнта в еквіваленті за офіційним курсом НБУ;
- зниження ліміту довгої відкритої валютної позиції банків до 1%, що означає зменшення їх можливостей купувати валюту для власних потреб;
- обмеження суми переказів фізичних осіб в іноземній валюті на рівні 15 000 грн. на місяць без підтверджувальних документів та 150 000 грн. на місяць при наявності таких документів;
- конвертація в гривню будь-яких находжень в іноземній валюті, що надійшли з-за кордону на користь фізичної особи-резидента.

Аналогічні обмежувальні заходи застосовувались і впродовж 2015 року, на початку якого знову ж таки, незважаючи на попередні адміністративні обмеження мав місце значний стрибок обмінного курсу гривні (у лютому – 3001,01 грн. за 100 дол. США). Зокрема, йдеться про наступні основні заходи:

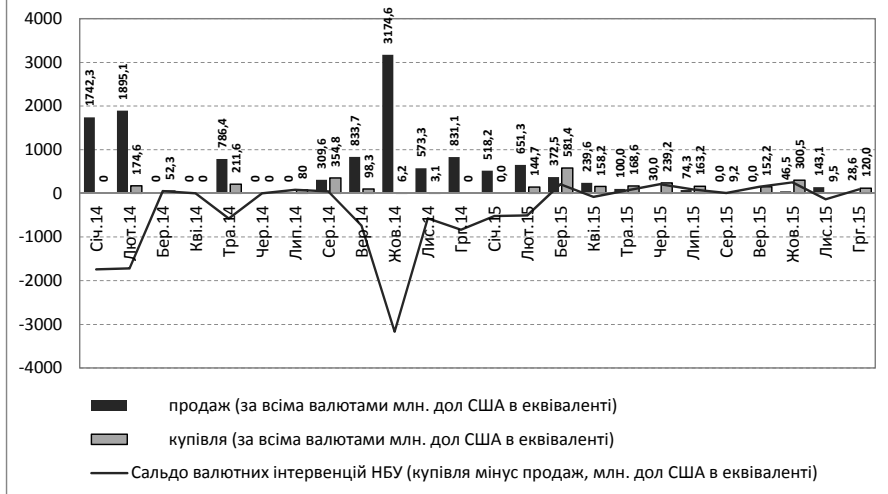
- зобов'язання банків для здійснення купівлі іноземної валюти за дорученням клієнтів попередньо зараховувати кошти в гривнях на окремий аналітичний рахунок, кошти з якого можуть бути перераховані не раніше третього дня з дня зарахування гривень на цей рахунок;
- обмеження на купівлю безготівкових іноземних валют та банківських

металів за гривні за власними операціями банку за день;

- заборона банкам надавати кредити в національній валюті, якщо у забезпечення за цими кредитами слугують майнові права на кошти в іноземній валюті, що розміщені на рахунках у банках;
- заборона купувати іноземну валюту для клієнтів, які мають наявні кошти в іноземній валюті, розміщені на поточних і депозитних рахунках у банках;
- встановлення обмеження банкам на видачу готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати в межах до 300 000 гривень на добу на одного клієнта;
- запровадження акредитивної форми розрахунку для здійснення платежів за імпортними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 500 тис. дол. США;
- заборона авансових платежів за імпортними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 50 тис. дол. США без відповідного підтвердження Національного банку України;
- заборона на переказ коштів у національній валюті за дорученням нерезидентів, якщо кошти залучені у формі кредиту.

Однак чи сприяли ці заходи валютної політики досягненню макроекономічної стабілізації? Дані, наведені у табл. 4, дають радше негативну відповідь на це запитання. Зазначені заходи, на думку керівництва Національного банку, мали б забезпечити гарантовану пропозицію іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, а також запобігти непродуктивному відпливу капіталу за межі України в умовах напруженої ситуації на грошово-кредитному і валютному ринках України та нецільовому використанню іноземної валюти [11]. Особливо показовим у цьому відношенні є вживання в офіційному документі НБУ терміну «непродуктивний» стосовно відпливу капіталу, хоча не зовсім зрозуміло, якою економічною доцільністю мають керуватися інвестори, зберігаючи свої вкладення в економіку країни, національна валюта якої упродовж двох років зазнає триразової девальвації. Очевидно, що більш «продуктивним», на думку регулятора, є вплив іноземної валюти із офіційних золотовалютних резервів у процесі здійснення валютних інтервенцій, котрі у період розгортання кризових явищ часто-густо не відповідали кінцевій меті стабілізації валютного курсу, інакше кажучи, центральний банк виходив на ринок із купівлею, коли потрібно було продавати валюту, і навпаки (рис. 8.2.3).

Рис. 8.2.3. Інтервенції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку у 2014-2015 рр.



Джерело: Статистика зовнішнього сектору. – [Електронний ресурс] / Національний банк України: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446

Потрібно відзначити випадки, що у ті періоди коли на міжбанківському валютному ринку формувався невеликий надлишок пропозиції валюти, центральний банк навіть незначною сумою інтервенції із продажу валюти міг створити об'єктивні передумови для ревальвації гривні і стабілізації ринку, що в свою чергу стимулювало б власників валюти (передусім експортерів) продавати її. Натомість регулятор виходив на ринок із купівлею, що наносило дуже серйозну шкоду стабільності ринку. Адже **придбання валюти НБУ по суті ставало сигналом для інших осіб теж скуповувати валюту, і, як результат, починався процес девальвації гривні**. Така ситуація мала місце ще на самому початку розгортання кризи, наприклад, у березні 2014 р., коли придбання центральним банком валюти обсягом близько 50 млн. дол. спричинило ріст курсу з 9 до 11 грн./дол. і у липні того ж року, коли придбання ним 80 млн. дол. призвело уже до перевищення курсу рівня 13 грн./дол. Після цього доводилося виправляти помилки, виходячи на ринок із продажем. Але, як тільки Національний банк знову зменшував свою присутність на валютному ринку, процес девальвації гривні одразу продовжувався, що мало місце і впродовж наступних періодів – і у 2015 р., і в 2016 р.

А якщо б центральний банк за перших найменших ознак нестабільності на валютному ринку одразу вийшов би з інтервенціями та заявив про чітку позицію із готовності підтримувати стабільність обмінного курсу, одночасно

вживаючи заходів із посилення валютного контролю й обмеження спекулятивної активності на валютному ринку, то такої дестабілізації ситуації, яка мала місце у 2014-2015 рр., можна було б уникнути. Якщо б Національний банк чітко декларував свої наміри утримувати коливання валютного курсу в межах визначеного коридору та усіляко запобігав би спекулятивним атакам на валютний ринок, а також не припускався б безконтрольної емісії через кредити рефінансування і монетизацію державного боргу, то вочевидь можна було б не допустити стрімкого обвалу курсу національної валюти, навіть якщо б при цьому центральному банку на початку розгортання кризи довелося витратити якусь частину резервів для стабілізації ринку. Натомість міжнародні резерви все одно витрачались і в значно більших обсягах, однак уже як запізнiла реакція щодо стримування обвалу ринку попри значну девальвацію.

Як видно із наведеного на рис. 8.2.3 графіку, сальдо валютних інтервенцій Національного банку мало переважно від'ємний або близький до нуля результат, який характеризує суттєве переважання в окремі періоди продажів іноземної валюти над її купівлею, що є закономірним наслідком різкого зростання попиту на іноземну валюту в умовах наростання темпів девальвації гривні. Однак не слід думати, що інтервенції центрального банку у такий спосіб спрямовувалися на підтримку стабільності валютного курсу гривні. Як зазначається у звіті НБУ, у першому півріччі 2014 року Національний банк України продав на міжбанківському валютному ринку 4,4 млрд. дол. США в еквіваленті (з них понад 51% для підтримки платежів НАК “Нафтогаз України”), а в другому – у 2 рази більше – 8,8 млрд. дол. (з них 75% для підтримки платежів НАК “Нафтогаз України”) [11]. Це є зайвим свідченням того, що стабілізація обмінного курсу далеко не завжди була ціллю політики валютних інтервенцій регулятора. Підтвердженням цього є подальші дії центрального банку із скуповування іноземної валюти до резервів, причому не завжди у ті періоди, коли мав місце надлишок пропозиції на валютному ринку, що слугувало додатковим фактором дестабілізації останнього.

Однак цілком очевидно, що нарощування валютних резервів не завжди є виправданим в умовах дестабілізації ситуації на валютному ринку. А значно важливішим завданням слід вважати укріплення курсу гривні як ключового фактору макроекономічної стабілізації. Це мало б також сприяти зниженню процентних ставок, активізації кредитування реального сектора, стимулюванню інвестицій.

Саме ці заходи могли б докорінно змінити економічну ситуацію, сприяючи відновленню довготривалого виробничого зростання не залежно від цін на експортну продукцію вітчизняного виробництва та валютних надходжень.

Крім того, слід зазначити, що здійснювані валютні інтервенції нарівні із зазначеними вище адміністративними заходами валютних обмежень мали б стримувати спекулятивну активність на ринку і стабілізувати обмінний курс. **Натомість ці заходи лише сприяли розвитку «чорного» валютного ринку**, позаяк штучно обмежували попит на іноземну валюту. Кінцевим же результатом їхнього застосування унаслідок принципової відмови центрального банку від політики валютно-курсової стійкості була не стабілізація валютного курсу і врівноваження кон'юнктури валютного ринку, а лише гальмування девальваційних процесів по досягненні нового курсу гривні на вже на значно нижчому рівні – і так надалі, по низхідній спіралі.

Як бачимо, особливості реалізації валютної політики НБУ в останній період, які визначаються формальною відмовою від фіксації валютного курсу із одночасним застосуванням жорстких заходів валютного регулювання і контролю, на практиці втілювались у намагання втримати обмінний курс через валютні інтервенції як запізнілу реакцію на волатильність ринку. При цьому сам Національний банк зазначає у своєму офіційному звіті, що незважаючи на адміністративні заходи, він залишається прихильником гнучкого обмінного курсу, рівень якого має визначатися фундаментальними економічними тенденціями, а запроваджені адміністративні обмеження мали на меті згладжування надмірних коливань обмінного курсу гривні, викликаних тимчасовими факторами – насамперед, погіршенням очікувань населення та бізнесу [12].

Таким чином, волатильність обмінного курсу пов'язується центральним банком із негативними настроями суб'єктів ринку. При цьому регулятором не береться до уваги сам той факт, що ці настрої власне і є результатом невизначеної політики НБУ щодо підтримання обмінного курсу, а формальне декларування переходу до інфляційного таргетування із відмовою від забезпечення стабільності на валютному ринку як чіткого зобов'язання центрального банку лише посилюють вказані настрої. Адміністративні заходи саме тому й не можуть дати належного ефекту, що очікування економічних агентів щодо майбутньої ситуації на валютному ринку засновуються на попередніх непродуманих діях регулятора.

Головні причини нинішньої ситуації на валютному ринку якраз і полягають у невпевненості суб'єктів господарювання і фізичних осіб у здатності і бажанні центрального банку вживати жорстких заходів із підтримання гривні. Крім того, безсистемне застосування адміністративних важелів щодо придушення попиту на валютному ринку є радше засобами гасіння пожежі, що уже розгорілася, вносячи додаткові елементи нестабільності й невизначеності у функціонування ринкових механізмів загалом та валютного ринку зокрема. А економічний спад, величезні збитки

банківського сектора, високі темпи інфляції, триразова девальвація, втеча капіталу, розбалансування зовнішньоекономічної діяльності, низька інвестиційна активність та інші негативні тенденції розвитку вітчизняної економіки пояснюються центральним банком посиленням військового конфлікту на Донбасі чи глобальними економічними проблемами, а не прорахунками у реалізації валютної політики. При цьому, незважаючи на очевидні недоліки обраної стратегії, в офіційних документах НБУ незмінно зазначається: «Запровадженню режиму інфляційного таргетування, за якого монетарна політика буде спрямована на забезпечення цінової стабільності замість фіксації обмінного курсу, немає альтернатив» [12].

Однак у кінцевому підсумку такий підхід щодо проведення валютної політики вкрай негативно позначається на розвитку бізнесу та можливостях реалізації будь-якої зовнішньоекономічної діяльності, пов'язаної із необхідністю купівлі-продажу валюти. Натомість створюються цілком сприятливі умови для розгортання «чорного» валютного ринку, чому значною мірою сприяв перманентний дефіцит готівкової іноземної валюти та одночасно високий рівень попиту на неї з боку підприємств і населення. Саме дефіцит є фундаментальною економічною причиною функціонування «чорного» ринку для будь-якого товару, не виключаючи й іноземної валюти. А дефіцит валюти буде існувати до тих пір, доки існуватиме можливість отримання додаткових доходів унаслідок її перепродажу – це об'єктивний закон ринку і жодними адміністративними заходами його неможливо нівелювати.

Очевидно, що в умовах нестабільності на валютному ринку не можна і не слід було декларувати перехід до вільно плаваючого валютного курсу, оскільки це викликало цілком закономірний ажіотажний попит на іноземну валюту, спричинений намаганнями підприємств і населення здійснити широкомасштабну конвертацію гривневих коштів на валютні активи, відмова у подальшому зовнішньому фінансуванні і виведенням капіталу за кордон. Якщо б не виник настільки сильний попит на іноземну валюту, то вдалось би уникнути і різкого падіння курсу гривні.

Попри те, що Національний банк з лютого 2014-го оголосив про перехід до гнучкого офіційного курсу гривні та припинення його підтримки шляхом проведення валютних інтервенцій, на практиці інтервенції, як було зазначено вище, в подальшому проводились, а курс намагались стабілізувати бодай уже на нижчому рівні.

Така валютна політика Національного банку вносить абсолютну невизначеність у процес формування ділових очікувань як підприємств, так і домашніх господарств, а також сама по собі дестабілізує внутрішній валютний ринок. Адже попри проголошене завдання щодо переходу до інфляційного таргетування і відмову від підтримки валютного курсу регулятор продовжує

зберігати цілий ряд жорстких валютних обмежень, а також періодично здійснює втручання на валютний ринок шляхом проведення інтервенцій. Інакше кажучи, валютний курс де-факто регулюється. Однак проблема полягає не у тому, що він регулюється, а в тому, що це офіційно не визнається центральним банком. Відтак економічні агенти не мають ані найменшої уяви про подальші наміри Національного банку в тому сенсі, чи будуть ним у перспективі провадитись заходи щодо валютної стабілізації, чи буде допущено черговий сплеск девальвації при бездіяльності регулятора, як це неодноразово мало місце у попередні періоди.

Це означає, що центральний банк у процесі реалізації валютної політики мав би сформулювати чіткі й зрозумілі для суб'єктів ринку цільові орієнтири, позаяк невизначеність перспектив зміни обмінного курсу гривні буде і надалі виступати фактором високого рівня валютних ризиків господарської діяльності із досить сумнівними перспективами щодо залучення іноземних інвестицій, активізації банківського кредитування реального сектора та подолання економічного спаду у найближчій перспективі.

За таких обставин процес реалізації валютної політики з усією очевидністю постає перед вибором оптимального режиму обмінного курсу національної валюти як ключового фактора забезпечення макроекономічної стабільності і довготривалого і стійкого виробничого зростання. Переваги і недоліки різних режимів валютного курсу досить широко представлені як у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі, присвяченій проблематиці валютної політики [7]. Однак чомусь зазвичай офіційна позиція Національного банку на сьогодні представляється як вибір режиму інфляційного таргетування в якості альтернативи лише режиму фіксованого валютного курсу. Власне у якості головної причини переходу до режиму інфляційного таргетування Національний банк вказує «неможливість використання обмінного курсу як номінального якоря – або через перегрів економіки, або через вичерпання міжнародних резервів» [5]. Незрозуміло, чому режим інфляційного таргетування пропонується по суті як безальтернативний варіант, хоча потрібно було б розглядати найбільш прийнятні для України режими монетарної політики з огляду на практичну недовіру і неефективність таргетування інфляції в сучасних умовах, чому присвячені окремі дослідження [4]. Та й врешті інфляція в Україні, будучи, з одного боку, результатом дії немонетарних чинників (бюджетно-податкової політики, тарифів на житлово-комунальні послуги, світових цін на сировину і енергетичні ресурси), а з другого – результатом дії девальваційних шоків, об'єктивно не може бути підконтрольною монетарним інструментам Національному банку. У зв'язку із цим віддання переваги інфляційному таргетуванню і «відпускання» валютного курсу у вільне плавання можна розцінювати як безвідповідальне рішення саме стосовно умов функціонування

національної економіки із її значним ступенем відкритості і нерозвинутості інституційних засад функціонування ринкових відносин.

Розглядаючи можливі варіанти застосування різних підходів у процесі реалізації монетарного регулювання, очевидно слід погодитися із думкою О. Шпенюк, яка зазначає, що вибір політики валютного курсу фактично є не просто вибором між фіксованим і вільно плаваючим курсом, а й певним діапазоном можливих варіантів із різними ступенями фіксації та курсової гнучкості [18]. При цьому достатня змішаність і розмаїття режимів призводять до того, що досить важко визначити, чи є валютний курс фіксованим чи плаваючим, а дії центральних банків різних країн, котрі часто-густо суперечать основним засадам функціонування офіційно заявленого режиму, дозволяють вести мову взагалі про існування «м'якої фіксації» або «жорсткого плавання» у всіх їх різновидах. І навіть офіційна класифікація МВФ не дає вичерпної відповіді на всі питання щодо конкретних видів режимів обмінного курсу та механізмів їх застосування, позаяк національні особливості економічного розвитку вносять свої корективи як у практику монетарного регулювання загалом, так і реалізацію валютної політики зокрема [20]. Очевидно, що у контексті вищевикладеного слід вести мову не про безумовну орієнтацію на певні усталені зарубіжні зразки поведінки монетарної влади (як і у випадку із інфляційним таргетуванням), а про вибір такого режиму обмінного курсу і такого способу реалізації валютної політики, які б максимальним чином відповідали національним інтересам і особливостям нашої країни та сприяли б досягненню макроекономічної стабілізації у короткостроковій перспективі та стійкому зростанню економіки і суспільного добробуту – у довгостроковій. Це означає необхідність відходу від моделі інфляційного таргетування, яка допускає планомірне зниження інфляції тільки при гнучкому обмінному курсі. Досягнення завдань із забезпечення цінової стабільності має бути забезпечене через поєднання усього комплексу інструментів грошово-кредитної і валютної політики центрального банку.

Оптимальним напрямом реалізації валютної політики за теперішніх умов слід вважати раціональне поєднання двох її ключових аспектів: з одного боку, адміністративних заходів впливу на валютний ринок, а з другого, формування чітких курсових орієнтирів для підприємств і населення з боку центрального банку. При цьому адміністративні заходи валютної політики повинні мати своїм головним спрямуванням не штучне придушення попиту на внутрішньому валютному ринку шляхом фактичного обмеження можливостей придбання іноземної валюти суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності і населенням, а недопущення сплесків спекулятивної активності на ринку, в тому числі і з боку комерційних банків аж до позбавлення їх ліцензій за такі дії. Що стосується другого аспекту, то йдеться передусім про формування курсових орієнтирів,

обмежених певними граничними рамками коливання валютного курсу у вигляді коридору, межі якого слугують свого роду сигналом для учасників ринку у вигляді номінального якоря валютної політики при чітких зобов'язаннях з боку центрального банку щодо його готовності утримувати ринкові коливання обмінного курсу у визначених межах. Якщо у суб'єктів ринку не буде вагомих підстав сумніватися у спроможності центрального банку виконувати взяті на себе зобов'язання щодо підтримки курсу в установленому діапазоні коливань, то визначені границі цього діапазону виступатимуть основою позитивних ділових очікувань та макроекономічної стабільності загалом.

Саме таке послідовне поєднання адміністративних і економічних аспектів реалізації валютної політики могло б створити реальні передумови на шляху стабілізації ситуації на валютному ринку, обмеження волатильності обмінного курсу, зниження девальваційних та інфляційних очікувань і валютних ризиків підприємницької діяльності, а відтак сприяти досягненню макроекономічної стабілізації, обмеженню росту цін, активізації банківського кредитування, поліпшенню інвестиційного клімату із подальшим виходом країни на траєкторію впевненого економічного зростання. Без стабільного обмінного курсу гривні цих завдань досягти неможливо і ніякі показники цінової динаміки у контексті інфляційного таргетування цьому не допоможуть, позаяк у будь-якому разі зберігатимуть високі ризики девальваційних шоків із усіма їх негативними наслідками, розглянутими вище.

У якості висновків необхідно зазначити, що ефективна реалізація обраної стратегії валютної політики центральним банком має не лише обмежуватися інструментами валютного регулювання, але й ґрунтуватися на комплексному використанні сукупності антикризових заходів, позаяк застосування лише монетарних інструментів впливу на валютні відносини є вочевидь недостатнім для досягнення цілей макроекономічної стабілізації. Цьому мають сприяти також заходи центрального банку щодо підвищення рівня капіталізації банківських установ, забезпечення ефективного управління ризиками і стабільності грошово-кредитного ринку, а також посилення дієвості банківського регулювання і нагляду, стимулювання активізації кредитування банками реального сектору. Однак із урахуванням того, що девальвація національної валюти має руйнівні наслідки не лише для грошової системи і банківського сектора, але й усієї економіки, центральний банк не повинен усуватися від активної реалізації валютної політики щодо впливу на динаміку обмінного курсу як ключового макроекономічного параметру. Відтак використання режиму керованого плавання валютного курсу у чітко визначених і проголошених центральним банком межах валютного коридору має стати запорукою дієвості впливу валютної політики на перебіг економічних процесів задля досягнення довготривалого виробничого зростання.

8.3. Аналіз проблем банківського сектору у 2016 році

Розвиток банківської системи України у 2016 році супроводжувався тими ж трендами, що й з початку кризи 2014 року, які характеризувалися зростанням концентрації та зниженням конкуренції в банківському секторі, що негативно позначалося на темпах відновлення економічного зростання.

Продовження дотримання обраного в середині 2014 року монетарного режиму інфляційного таргетування, збереження непрозорості та вибірковості процедур банківського нагляду, відсутність довершеності структурних реформ, затягуванням із впровадженням реальної стратегії розвитку банківської системи, а також постійні маніпуляції громадською думкою щодо можливих чи неможливих коливань валютного курсу не сприяли стабілізації банківського сектору, наслідком чого було виведення чергових 22 банки з ринку.

За такої ситуації відбулися певні негативні зрушення в структурі банківського ринку. Так, у зв'язку із націоналізацією найбільшого комерційного банку України – Приватбанку, частка держави у статутному капіталі вітчизняної банківської системи за 2016 зросла на 10,6% до 44,1%. Внаслідок виведення з ринку 22 банків з приватним українським капіталом, їхня частка у структурі статутного капіталу зменшилася з 22,4% станом на 1.01.2016 року до 7,1% станом на 1.01.2017 року, що призвело до зростання частки банків з іноземним капіталом до 48,8% статутного капіталу банківської системи, з яких 15,7% становить капітал російських банків.

Однак, на наш погляд, більш якісною характеристикою стану банківського сектору є показник відношення статутного капіталу до власного капіталу банку, який відображає ефективність банківської діяльності.



Рис. 8.3.1. Співвідношення статутного та власного капіталу банку за групами банків у 2016 році

Як видно з рисунку 1, статутний капітал банків з державною участю більш ніж у 7 разів перевищував власний капітал станом на 1.01.2016 року та більш ніж у 3 рази станом на 01.01.2017 року, що підтверджує високий рівень збитковості державних банків. Ще гіршою є ситуація у російських банків, де статутний капітал перевищував власний капітал за аналізований період у 13,1 і 5,6 разів відповідно. **Більше того у групи банків з російським капіталом станом на 1.01.2016 року був зафіксований від'ємний власний капітал (-4,5 млрд. грн.) і, при цьому, жоден із семи банків з російським капіталом не був виведений з ринку.** Хоча тенденції з капіталізацією державних і російських банків за 2016 рік покращилися, однак ефективність їхньої діяльності залишається на низькому рівні. Найбільш ефективними групами вітчизняних банків були банки з іноземним капіталом (крім російського) та банки з приватним українським капіталом, статутний капітал яких є меншим за обсягами від власного капіталу, а це свідчить про те, що дані групи банків накопичили достатній обсяг власного капіталу для покриття ризиків банківської діяльності в умовах кризи, не зважаючи на часткову або повну відсутність підтримки з боку Національного банку України.

Зниження обсягів власного капіталу банків порівняно із статутним капіталом пояснюють результати їхньої діяльності, які в розрізі груп банків підтверджують низьку ефективність діяльності банків з державною власністю та банків з російським капіталом (рис. 6.5.2.2).



Рис. 8.3.2. Фінансовий результат діяльності вітчизняних банків у 2016 році

Як бачимо з рисунку 8.3.2, збитковість діяльності банків з державною часткою станом на 1.01.2017 року суттєво зросла, що пояснюється націоналізацією Приватбанку. Найбільш ефективною групою банків є група банків з українським приватним капіталом, які показали найменш негативний фінансовий результат у розмірі 0,5 млрд. грн., що свідчить про оптимальну

диверсифікацію портфеля активів та ефективну роботу банківського менеджменту в умовах відсутності підтримки з боку НБУ (за 2016 рік тільки Діамант банк отримав кредит рефінансування в розмірі 600 млн.грн.; Промінвестбанк – 900 млн.грн.; ІНГ Банк Україна – 13 млн. грн.; чотири банки з державною участю загальним обсягом 21,2 млрд.грн.) та скорочення ринку міжбанківського кредитування.

Аналізуючи основні показники діяльності банків України можна зробити висновок про суттєвий вплив на фінансовий результат банків має кредитний ризик, який в масштабах банківської системи можна виразити через обсяг резервів за активними операціями (рис. 8.3.3).

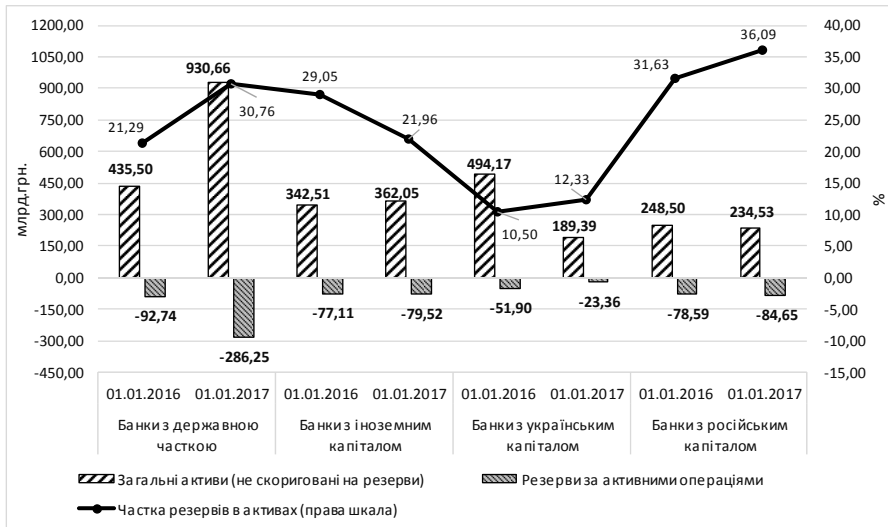


Рис. 8.3.3. Динаміка активів та резервів вітчизняних банків у розрізі груп банків у 2016 році

Рисунок 8.3.3 показує, що найбільш ризикову діяльність в частині операцій з активами, лівову частку яких займають кредити (більше 80% портфеля активів) проводять банки з державною часткою та банки з російським капіталом частка резервів у загальних активах (не скоригованих на резерви) становить 30,76% та 36,09% відповідно. При цьому, варто зазначити, що приріст частки резервів у загальних активах банків з державною часткою за 2016 рік на 9,47% відбувся, в тому числі, і у наслідок націоналізації Приватбанку. Найменша частка резервів у загальних активах спостерігається у банках з приватним українським капіталом і становить 12,33% станом на 1.01.2017 року.

В цьому контексті виникає цілком резонне запитання: чому з ринку не виведено жодного банку з російським капіталом, які на відміну від банків з приватним українським капіталом показують кардинально гірші показники ефективності, а у зв'язку із введенням санкцій щодо Російської Федерації не мають змоги здійснити до капіталізацію за рахунок коштів материнських компаній?

Однією із причин збитковості комерційних банків в Україні є високий рівень доларизації кредитного портфеля, особливо юридичних осіб, кредити для яких надаються в значно більших обсягах, ніж фізичним особам (рис.8.3.4).

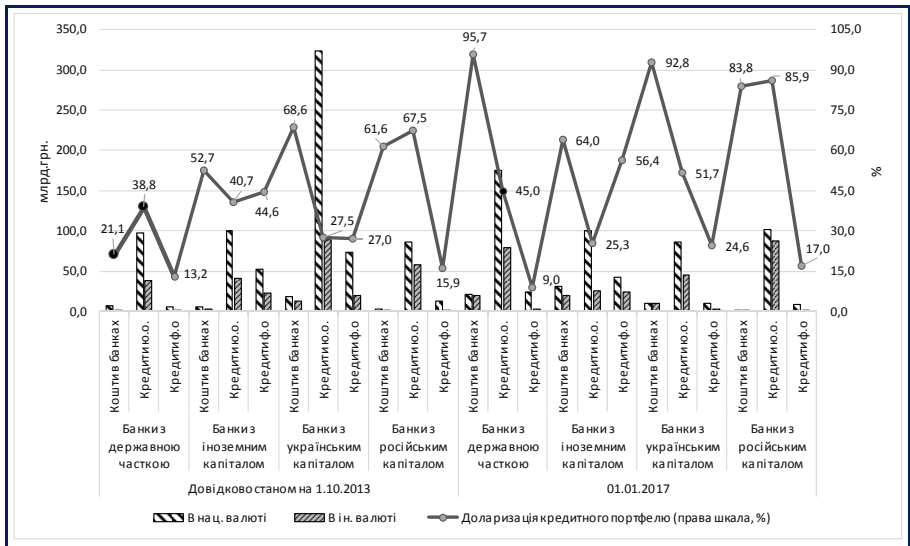


Рис. 8.3.4. Структура кредитного портфеля в розрізі груп банків у 2016 році

З рисунку 8.3.4, можемо побачити, що станом на 1.10.2013 року, тобто в період коли ще не було кризи і російські банки не могли проводити спекулятивні операції на валютному ринку України, найбільший обсяг кредитного портфеля юридичних осіб був зосереджений у групі банків з українським приватним капіталом і водночас даний портфель, порівняно з іншими групами банків, був найменш доларизований (коефіцієнт доларизації – 27,5%). Найбільш доларизованим портфель кредитів юридичним особам був у банків з російським капіталом (67,5%), що в умовах кризи мав суттєвий вплив на фінансовий результат як через необхідність переоцінки відрахувань до резервів, так і через неспроможність позичальників погасити отримані кредити внаслідок девальвації. При чому доларизація кредитного портфеля юридичних осіб російських банків зростає, в період кризи, до 85,9%, що дає підстави

зробити припущення про надмірну активність російських банків на валютному ринку України з метою купівлі іноземної валюти та надання кредитів підприємствам, які, можливо, виводили дану валюту в Російську Федерацію. Варто зауважити, що в період кризи, доларизація кредитного портфеля зменшилася тільки в групі банків з іноземним капіталом, які на відміну від всіх інших груп банків мають можливості залучати синдиговані кредити від своїх материнських компаній в іноземній валюті. Що ж стосується групи банків з українським капіталом, то в даному випадку дати однозначну оцінку про причини зростання доларизації кредитного портфеля юридичних осіб в умовах кризи важко, адже з ринку було виведено близько 50 малих банків, що могло вплинути на відносний показник доларизації кредитного портфеля. Особливу увагу варто звернути на ріст доларизації портфеля кредитів наданих іншим банкам, де найбільший приріст доларизації прослідковується в групі банків з державною участю з 21,1% станом на 1.10.2013 року до 95,7% станом на 1.01.2017 року, що дає підстави припустити про участь державних банків у валютних спекуляціях. Ріст доларизації портфеля кредитів наданих банками відбувся і у інших банківських групах, однак база порівняння була значно вищою, ніж у державних банків.

Ризиковість діяльності банків у розрізі груп можна прослідкувати й за структурою кредитного і депозитного портфеля, передусім валютною структурою, яка відображає рівень валютного ризику (рис. 8.3.5).

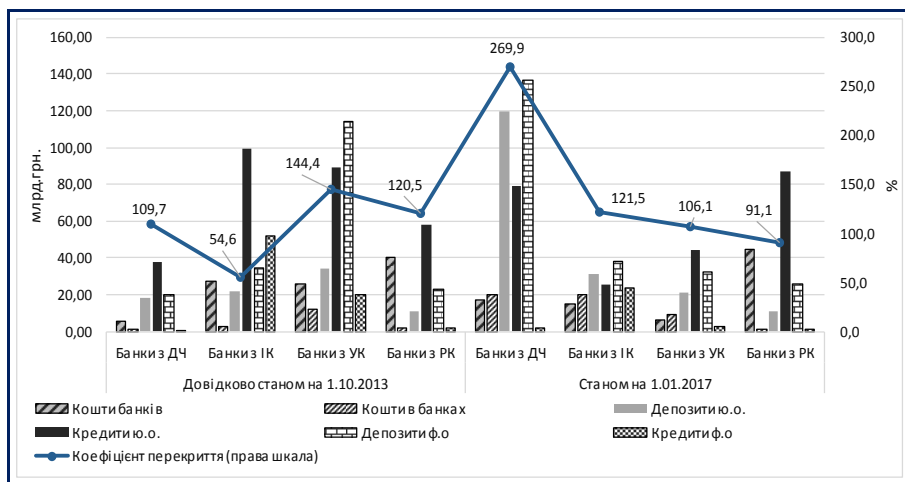


Рис. 8.3.5. Структура кредитного та депозитного портфеля вітчизняних банків в іноземній валюті у розрізі груп банків у 2016 році (млрд.грн. в еквіваленті)

Аналізуючи докризовий період, можна зробити висновок, що найбільш ризикову діяльність проводили банки з іноземним капіталом (крім російського), в яких сукупний портфель кредитів в іноземній валюті перевищував портфель депозитів в іноземній валюті, а коефіцієнт перекриття депозитами кредитів становив 54,6%. Однак з початком кризи, банки з іноземним західним капіталом суттєво скоротили обсяги кредитування юридичних осіб в іноземній валюті і, станом на 1.01.2017 року, збільшили коефіцієнт перекриття більш ніж в два рази до 121,5%. Коефіцієнт перекриття в групі банків з приватним українським капіталом в докризовий період мав найвище значення по системі та становив 144,4%, що, на наш погляд, дало змогу уникнути суттєвих збитків під час кризи та в окремих випадках досягти позитивного фінансового результату.

Враховуючи націоналізацію Приватбанку та високий рівень довіри до державних банків, підвищення якого було зумовлено кризовими явищами, група банків з державною участю суттєво збільшила коефіцієнт перекриття депозитами кредитів до 269,9%. Найбільш проблемними з точки зору структури кредитного і депозитного портфелів є банки з російським капіталом, які в умовах кризи знизили коефіцієнт перекриття до 91,1%, а обсяг депозитного портфеля в іноземній валюті є меншим на 7,9 млрд.грн. (в еквіваленті) за обсяг кредитного портфеля в іноземній валюті. Більше того, варто звернути увагу на те, що банки з російським капіталом на своїх рахунках накопичили майже 45 млрд.грн. коштів інших банків в іноземній валюті, що становить 55% депозитного портфеля, а це свідчить про спекулятивну діяльність на валютному ринку. По інших групах банків, частка коштів інших банків в депозитному портфелі не перевищує 18%.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане банки з російським капіталом виявилися найбільш ризиковими та найбільш неефективними для розвитку вітчизняної банківської системи та економіки в цілому. Найефективнішою банківською групою як за фінансовим результатом, так і за рівнем ризиків є група банків з приватним українським капіталом.

Окрім зростання ризиковості діяльності банківських установ з російським капіталом, зросли ризики концентрації в банківській системі, що призводить до деформації її структури, збільшення монополізації та зниження конкуренції і якості банківських послуг

Так, значення Індексу Герфіндаля-Хіршмана (*HHI*) впродовж 2016 року залишалося на стабільно високому рівні та коливалося в межах 800-940 за активами, кредитами та зобов'язаннями.

Дещо знизилися ризики концентрації, які станом на 1.01.2017 року виглядали наступним чином:

Кредитний портфель юридичним особам становив 464 млрд. грн: перші 5 банків сконцентрували **48,2% портфелю** (з них 2 з російським капіталом і 3 державних банки); перші 10 банків сконцентрували **69,8% портфелю** (з них 3 з російським капіталом, 1 приватний з українським капіталом, 4 державних, 2 з західним капіталом). Тобто кредити юридичних осіб переважно сконцентровані у банків з російським капіталом, у державних банках і приватних банках з українським капіталом.

Концентрація кредитного портфелю фізичним особам. Обсяг портфеля становив 85,1 млрд. грн., що менше від портфеля юридичних осіб у 5,5 рази. Перші 5 банків сконцентрували 65,3% портфелю (з них 1 державний, 1 з російським капіталом, 3 з західним капіталом). Перші 10 банків сконцентрували 83,2% портфелю (з них 1 з російським капіталом, 2 державних, 2 приватних з українським капіталом, 5 з західним капіталом).

Концентрація портфелю кредитів наданих комерційними банками іншим комерційним банкам (Кошти в банках). Обсяг портфелю становив 63,4 млрд.грн. Перші 5 банків сконцентрували 78,4% портфелю (з них 1 приватний з українським капіталом, 2 із західним капіталом, 2 державних). Перші 10 банків сконцентрували 92,3% портфелю (з них 3 державних, 3 приватних з українським капіталом, 4 із західним капіталом). Таке високе значення показника концентрації портфелю кредитів наданих комерційним банкам свідчить про максимальне звуження ринку міжбанківського кредитування та його концентрацію у 10 банках, які своїми рішенням регулюють напрямки розвитку міжбанківського кредитування в Україні. Така ситуація виникла внаслідок неефективної процентної політики НБУ, особливо в частині формування ставок за депозитними сертифікатами величина яких зосередила вільні кошти банків на депозитних сертифікатах НБУ, що в підсумку, призвело до концентрації міжбанківського ринку безпосередньо в НБУ.

Концентрація депозитного портфеля юридичних осіб. Обсяг портфеля становив 422,6 млрд. грн. Перші 5 банків сконцентрували 53,0% портфелю (з них 4 державних та 1 з західним капіталом). Перші 10 банків сконцентрували 75,0% портфелю (з них 1 з російським капіталом, 1 приватний з українським капіталом, 4 державних, 4 з західним капіталом). Депозити корпоративного бізнесу зміщуються до державних банків та банків із західним капіталом, а також до банків великих промислово – фінансових груп.

Концентрація депозитного портфеля фізичних осіб. Обсяг портфеля становив 428,1 млрд. грн. Перші 5 банків сконцентрували 64,9% портфелю (з них 3 державних, 2 з західним капіталом). Перші 10 банків сконцентрували 80,5% портфелю (з них 2 з російським капіталом, 4 державних, 3 з західним капіталом, 1 приватний з українським капіталом). Тенденція цього сегменту – кошти переміщуються у державні банки та банки із західним капіталом.

Концентрація коштів залучених комерційними банками від інших комерційних банків (Стаття балансу – кошти банків). Даний портфель станом на 1.01.2017 року становив 88,3 млрд. грн. Перші 5 банків сконцентрували 68,1% портфелю (з них 3 банки з російським капіталом (які сконцентрували 48,5% портфеля), 1 державний, 1 із західним капіталом). Перші 10 банків 85,9% портфеля (з них 3 з російським капіталом, 3 державних, 2 приватних з українським капіталом, 2 із західним капіталом). Варто зауважити, що всі кошти залучені російськими банками від інших груп банків номіновані в іноземній валюті, що підтверджує активну участь російських банків на вітчизняному валютному ринку.

Досить суттєвою проблемою як для вітчизняної банківської системи, так і для економіки і суспільства в цілому є масове виведення банків з ринку, що позначається на спроможності банківської системи виконувати свої функції фінансового посередництва та створювати стимули для економічного зростання.

Так, впродовж 2016 року з ринку було виведено 22 банки, що призвело до зниження рівня конкуренції на ринку банківських послуг та до концентрації кредитного і депозитного портфеля у державних банках та банках з російськими капіталом.

Особливо негативно процедура виведення банків з ринку позначилася на платоспроможності підприємств та банків, для яких не застосовується механізм гарантування вкладів. Так, **внаслідок виведення 22 банків у 2016 році підприємства втратили 10 млрд.грн., банки 14,3 млрд.грн., а з початку кризи – 76,2 та 81,7 млрд. грн. відповідно (рис. 6.5.2.6).**

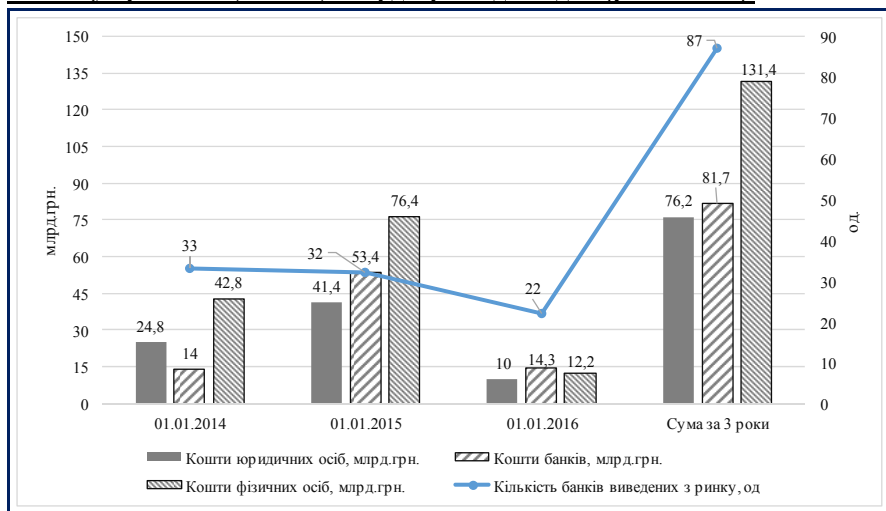


Рис. 8.3.6. Динаміка коштів фізичних і юридичних осіб, які були розміщені у виведених з ринку банках станом на початок відповідного року

Окрім цього, виведення банків з ринку призвело до колосальних втрат кредиторів банківських установ, які виведені з ринку впродовж 2014-2016 років. Так, за даними Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на початок 2017 року **загальна сума акцептованих вимог кредиторів 73 банків, що ліквідуються, склала 243,84 млрд грн.** При цьому, на початку 2016-го сума була удвічі меншою – 124,80 млрд. грн. Двократне збільшення пояснюється тим, що протягом 2016 року вимоги кредиторів були затверджені ще у 25 банках.

Найбільшими за сумою вимог кредиторів, які затверджувались у 2016 році, стали банки АТ «Дельта банк» (на суму 53,74 млрд. грн.), АТ «Банк «Фінанси та кредит» (на 30,86 млрд. грн.), ПАТ «ВБР» (на 6,54 млрд. грн.) та ПАТ «КБ «Хрещатик» (на 6,15 млрд. грн.) [ФГВФО]тощо.

Вагомим втратами для банківської системи є заборгованість неплатоспроможних банків перед НБУ, які станом на 4.04.2017 року становлять 45,2 млрд. грн. Серед неплатоспроможних банків найбільшими боржниками за виданим рефінансуванням є наступні банки: «Надра» (9,8 млрд. грн.), «Дельта» (8 млрд. грн.), «Фінансова ініціатива» (7,2 млрд. грн.), «VAB Банк» (3 млрд. грн.); «Фінанси та кредит» (6,3 млрд. грн.); «Імексбанк» (3,4 млрд. грн.).

Іншим, доволі суттєвим, наслідком виведення банків з ринку для грошово-кредитного ринку та економіки в цілому є перетікання коштів з банківського сектору до спеціалізованих небанківських фінансово-кредитних інститутів (СКФІ) (табл. 8.3.1).

Хоча приріст частки активів СКФІ у сукупних фінансових активах України за 2014-2016 роки не є суттєвим та становить 3,1%, привертає увагу приріст активів деяких груп СКФІ, які займаються кредитними та валютними операціями. Так, зокрема приріст активів «інших кредитних установ» у 2014 році становив 55%, а у 2015-2016 роках 37,8 та 30,6 відповідно (рис. 8.3.7).

Водночас варто зауважити, що приріст частки активів СКФІ може бути більшим, якщо вилучити із розрахунків вартість лізингових договорів укладених юридичними особами лізингодавцями, серед яких найбільшими гравцями є дочірніми структурами банків, в тому числі банків, які збанкрутували.

Кредитна установа – фінансова установа, яка відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик. Тобто «інші кредитні установи» – це компанії, які займаються наданням кредитів, передусім споживчих. За цим принципом діють такі відомі компанії, як: «Гроші до заплата», «Швидко гроші» та інші.

Таблиця 8.3.1

Структура фінансових активів України у 2013-2016 роках

Види фінансових установ	2012	2013	2014	2015	2016
Спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи, усього активів (млрд.грн.)	56,22	369,58	412,48	424,10	430,36
Страхові компанії	1,9	66,39	70,26	60,73	55,38
Недержавні пенсійні фонди	2,66	2,09	2,47	1,98	2,08
Кредитні спілки	4,44	2,60	2,34	2,06	2,03
Інші кредитні установи	4,55	8,14	12,66	17,44	22,79
Юридичні особи публічного права	1,56	4,45	7,11	7,26	7,14
Ломбарди	36,40	1,52	1,71	2,22	3,23
Фінансові компанії	41,53	39,78	51,26	71,12	78,66
Юридичні особи лізингодавці	157,20	67,10	58,30	26,11	23,66
Компанії з управління активами	306,46	177,52	206,36	235,18	235,39
Банки, усього активів (млрд.грн.)	1127,19	1278,10	1316,85	1254,39	1256,30
Усього фінансових активів	1433,66	1647,68	1729,33	1678,49	1686,66
Частка активів СКФІ у фінансових активах	21,38	22,43	23,85	25,27	25,52

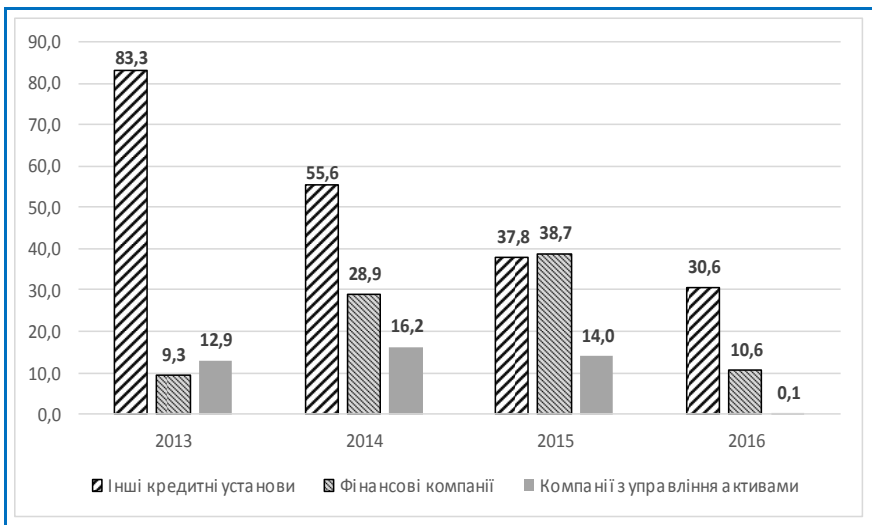


Рис. 8.3.7. Темпи приросту активів деяких спеціалізованих небанківських фінансово-кредитних інститутів в Україні у 2014-2016 роках

Окрім цього, суттєвий приріст активів відбувся і у фінансових компаній та компаній з управління активами, які включають в себе здебільшого венчурні фонди, що не регулюються спеціальним законодавством, а відповідно законно уникають впливу Національного банку України як регулятора грошового ринку. Приріст активів фінансових компаній на фоні зменшення активів банківської системи свідчить про пошуки альтернативних шляхів розвитку фінансового ринку України, однак більш точне пояснення зростання активів фінансових компаній можна буде зробити після проведення прозорого аудиту їх діяльності та надання функцій мегарегулятора Національному банку України.

Розглядаючи наслідки впливу виведення банків з ринку у період кризи взагалі та в 2016 році зокрема не можливо оминати наслідки соціального характеру, які проявляються в зростанні безробіття серед банківських працівників, а також серед працівників підприємств, установ та організацій, що втратили підтримку даних банків. За 2016 рік кількість структурних підрозділів банку зменшилася на 1555 одиниць, що продовжило тенденцію зниження показника доступності банківських послуг в розрахунку на 100 тис. чоловік дорослого населення.

Аналізуючи стан та проблеми банківської системи України у 2016 році варто звернути увагу на регуляторні індикатори банківської діяльності – економічні нормативи банків.

Одним із головних економічних нормативів банків, який уособлює в собі показники ефективності банківської системи – прибутковість і ризиковість, є норматив достатності достатності (адекватності) регулятивного капіталу. Впродовж 2013-2016 років динаміка нормативу H2 тісно корелює з динамікою валютного курсу, стабілізація якого призводить до досягнення позитивного значення нормативу, що чітко видно у 2013 та 2016 роках (рис. 8). Основним вектором негативного впливу валютного курсу на динаміку нормативу H2 є зростання збитковості банків внаслідок збільшення відрахувань до резервів за активними операціями, що призводить до зростання збитковості банківської діяльності (рис. 8.3.8)

Рисунок 8.3.9 показує, що збільшення резервів за активними операціями тісно пов'язано із динамікою коефіцієнта доларизації кредитного портфеля, що в свою чергу корелює з динамікою нормативу достатності регулятивного капіталу.

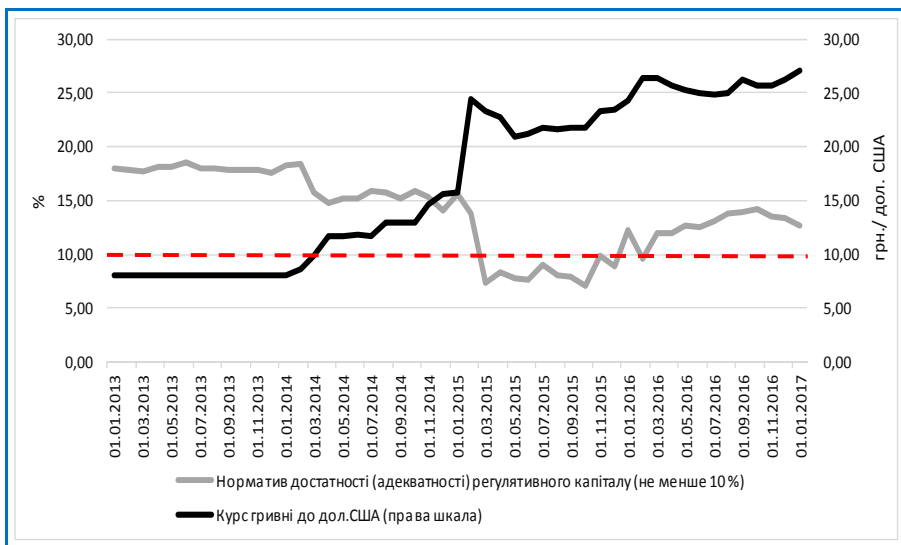


Рис. 8.3.8. Динаміка нормативу достатності регулятивного капіталу та валютного курсу в Україні у 2013-2016 роках

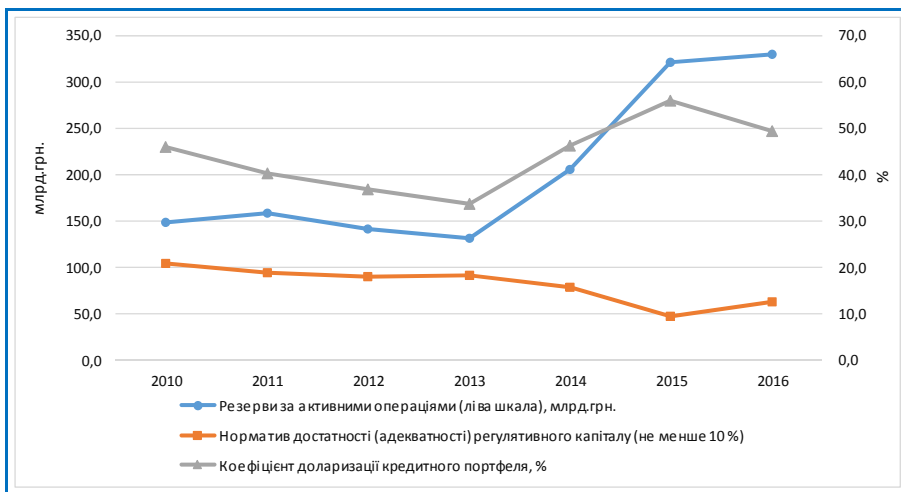


Рис. 8.3.9. Динаміка нормативу достатності регулятивного капіталу, резервів за активними операціями та коефіцієнта доларизації кредитного портфеля у 2010-2016 роках*

* Дані за 2016 рік подано без урахування резервів за активними операціями Приватбанку.

Проведений детальний комплексний аналіз монетарної, валютної політики Національного банку України, а також політики банківського регулювання за період 2014 – 2016 років показав, що політика НБУ не тільки не запобігла розгортанню глибокої системної фінансово-економічної кризи в Україні, а й в значній мірі сама стала частиною проблеми – потужним фактором кризи.



Рис. 8.3.10. Результати фінансово-економічної кризи за 2014-2016 роки
Джерело: Аналітичний звіт ГО «Публічний аудит»

Для подолання цієї кризи і виходу на траєкторію стійкого економічного зростання при забезпеченні цінової і валютної стабільності, необхідно запроваджувати принципово нову економічну стратегію у координації з ефективною монетарною, валютною політикою НБУ і політикою банківського регулювання. Наступні розділи присвячені саме цим питанням.

ЧАСТИНА 3. СИСТЕМА СТРАТЕГІЧНИХ І ТАКТИЧНИХ ДІЙ ЩОДО ВИХОДУ ІЗ КРИЗИ ТА РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ

Розділ 9. Цілі розвитку банківської системи як інструменту подолання системної кризи і реалізації Нового економічного курсу

9.1. Фундаментальна стратегічна мета і ключові завдання Нового економічного курсу

Фундаментальною стратегічною метою Нового економічного курсу – повинно стати виведення України у високотехнологічні промислові лідери Європи і суттєве зростання рівня життя всього суспільства на стабільній якійсній основі. Тобто необхідна концентрація і консолідація зусиль на інтеграції України у четверту промислову революцію, до якої наближається світова економіка, забезпечення стійкого прискореного зростання національної економіки і добробуту всього суспільства в цілому.

Україна має для цього ключовий ресурс – потужний інтелектуальний капітал, освічене і працьовите населення, традиції досліджень у точних і технічних науках, високий потенціал розвитку інформаційних технологій, що на сучасному етапі становлення світової економіки знань і технологій є визначальним фактором глобальної конкурентоспроможності.

Україна має демографічні, природні і кліматичні умови, порівнянні з багатьма розвиненими країнами, наприклад з Канадою та Польщею, проте Канада (з населенням 35,5 млн. чол.) виробляє ВВП обсягом майже 1,8 трлн. дол., Польща (38 млн. чол.) – 550 млрд. дол., а Україна (43 млн. чол.) тільки 133,5 млрд. дол. **Головною причиною такого кардинального відставання України є низька якість і корумпованість державного управління, кланово-олігархічний інституційний уклад, що консервує відсталий тип розвитку за моделлю сировинного придатку глобальної економіки і заглиблення країни у «пастку бідності».**

Основним важелем для досягнення стратегічної мети Нового економічного курсу України повинна стати принципова зміна моделі економічного розвитку країни з малої сировинної економіки колоніального типу з дешевою робочою силою і кланово-олігархічним устроєм на розвинену ринкову економіку знань, високотехнологічну промисловість і висококонкурентного експортера товарів з високою доданою вартістю, які відповідають вимогам четвертої промислової революції.

Модель розвитку високотехнологічної промисловості є фундаментальною основою для

- прискороного стійкого економічного зростання, підвищення зайнятості і подолання бідності;
- стійкої довгострокової стабільності національних грошей;
- побудови численного і потужного середнього класу, цивілізованих інститутів ринкової економіки і створення умов для демократичного розвитку суспільства, повноцінної реалізації культурного, інтелектуального і соціального потенціалу українських громадян у своїй країні;
- досягнення високого рівня добробуту нації в цілому.

Досягнення стратегічної мети передбачає реалізацію наступних **ключових завдань тактичного і стратегічного характеру:**

1. Стратегічним ресурсом країн в епоху Індустріалізації 4.0 є інтелектуальний капітал та контроль над технологіями. Необхідно кардинально змінити існуючу «політику руйнування інтелектуальних ресурсів і розвитку науки» на всебічну підтримку і розвиток інтелектуального капіталу, наукових досліджень, розробок і впровадження нових технологій. Стратегія виконання цього завдання, яка містить системні заходи і механізми їх фінансування, повинна бути представлена у “Національній програмі відродження і розвитку інтелектуального та технологічного капіталу України” Необхідним є визначення в якості державного макроекономічного пріоритету інтенсивного розвитку високотехнологічної промисловості, науки, технічних і технологічних розробок, їх впровадження у виробництво і виводу на внутрішні і зовнішні ринки. Це зокрема передбачає захист від знищення перспективних наукових і технічних організацій і колективів, що зараз відбувається; запрошення українських вчених і розробників, які успішно працюють за кордоном, повернутися до України та забезпечити їм фінансову й організаційну підтримку щодо створення лабораторій і колективів для реалізації перспективних розробок та їх комерціалізації на внутрішньому і зовнішньому ринках.

2. Подолання бідності населення через здійснення системних антикризових заходів, зниження необґрунтовано підвищених тарифів і адміністративних цін; створення робочих місць і збільшення зайнятості; індексацію доходів населення; стимулювання розвитку малого і середнього бізнесу; підвищення платоспроможності населення і відродження внутрішнього ринку вітчизняних товарів, що сприятиме імпортозаміщенню, а отже стабілізації валютного курсу та зниженню інфляції; система заходів і механізмів їх реалізації представлено у «Національній програмі створення робочих місць і подолання бідності»

3. Кардинальне покращення бізнес-клімату і подолання інституційної корупційної кризи через комплекс дій і законодавчих змін, що унеможливають використання державної влади для корупції і досягнення державними особами своїх бізнес-цілей, забезпечать чітке розмежування

державної влади і бізнесу; система дій і механізмів їх реалізації представлена у «Національній програмі покращення бізнес-клімату, антикорупційної політики, розділення державної влади і бізнесу»

4. Запровадження ефективної промислової політики і кластерної стратегії держави для стимулювання виробництва і експорту товарів з високою доданою вартістю, імпортозаміщення і насичення внутрішнього ринку якісними вітчизняними товарами, розвитку високотехнологічної промисловості та сфери послуг.

Урядом має бути розроблений пакет стратегій і програм, які сформулюють ефективну промислову політику України, яка включатиме:

➤ **«Стратегію високотехнологічної індустріалізації України і розвитку експортоорієнтованих виробництв товарів з високої доданою вартістю»**, в якій будуть визначені принципи **кластерної політики**. Тобто мають бути визначені принципи політики стимулювання розвитку кластерів високотехнологічних галузей, принципи стимулювання наукових і технологічних розробок та їх комерціалізації, система заходів щодо створення науково-технологічних парків, окрема, кластер «Українська аерокосмічна та авіаційна кремнієва долина» та ін.

Кластери – це високотехнологічні територіальні утворення, які об'єднують взаємодоповнюючі підприємства різних галузей які є точками зростання всієї економіки. Бізнес-кластери – стали основою розвитку понад 100 країн світу, при цьому, рівень конкурентоспроможності цих країн визначається її кластерами (наприклад: Кремнієва долина, кластер у Каліфорнії Голівуд, і т. ін.) **Кластеризація (формування бізнес-кластерів) є основою розвитку економіки із високою доданою вартістю.** Кластерний підхід дозволяє підвищити ефективність взаємодії приватного сектору, держави, підприємництва, фінансово-банківських установ, професійних асоціацій, науково-дослідних та освітніх закладів в інноваційному процесі.

➤ **«Стратегію стимулювання імпортозаміщення»** для розвитку внутрішнього ринку, зниження частки імпорту у споживчому кошику і стабілізації цін.

➤ **«Стратегію розвитку малого і середнього бізнесу»**, що сприяє підвищенню зайнятості, доходів населення, насиченню внутрішнього ринку вітчизняними товарами та розвитку середнього класу, як основи демократичного розвитку країни.

➤ **«Стратегію розвитку агро-промислового виробництва товарів з підвищеною додатковою вартістю»**, яка покаже шляхи перебудови сировинної моделі АПК на більш розвинену модель.

Ця Стратегія повинна передбачати продовження мораторію на приватизацію земель сільськогосподарського призначення до виходу із

кризи і зростання добробуту населення для забезпечення можливості повноцінної участі українського суспільства у майбутній приватизації. Сьогодні, в умовах війни, кризи, ринкового знецінення активів, зубожіння населення і корупції у державній владі така приватизація може призвести до втрати Україною свого стратегічного ресурсу – землі, що є ризиком для національної безпеки і реалізації будь-яких національних стратегій розвитку АПК.

Запропоновані стратегії сформулюють пріоритетні напрямки для кредитування, які дадуть мультиплікативний ефект розвитку і для банківської системи, і для економіки в цілому.

5. Реформа енергетичного сектору економіки;

6. Реформа НБУ з метою забезпечення його прозорості і підзвітності суспільству, підвищення професійного рівня грошово-кредитної політики, валютного і банківського регулювання, зосередження банківського регулювання на забезпеченні фінансової спроможності банків, створення монетарних умов для прискореного економічного зростання і створення робочих місць при забезпеченні внутрішньої стабільності національної валюти (*стабільність внутрішніх цін*) та її зовнішньої стабільності (*стабільність валютного курсу*);

7. Підвищення довіри українського суспільства до влади та регуляторних органів і стимулювання повернення фінансових ресурсів українських громадян у вітчизняну економіку, а українських фахівців на батьківщину;

8. Розбудова стабільної, конкурентної, диверсифікованої (за розмірами, спеціалізацією та бізнес-моделями банків) **банківської системи**, спрямованої на короткострокове і довгострокове кредитування реального сектору, зокрема високотехнологічної промисловості;

9. Розвиток фондового ринку та небанківських фінансових інститутів, зокрема ефективного страхового ринку та ринку недержавних пенсійних фондів;

10. Створення національної системи венчурного фінансування технологічного підприємництва та інновацій.

Для реалізації цих завдань необхідними є:

- **Кардинальне підвищення якості державного управління** на рівні найвищих посад в Уряді, Національному банку та в інших інститутах влади. Для цього необхідно принципово змінити підхід до кадрових призначень і запровадити механізми відбору на найвищі посади за відкритим для суспільства конкурсом з чітко визначеними критеріями професійності та відповідальності, розробити і запровадити юридичні механізми здійснення відкритих конкурсів на ключові державні посади.

Розробити законопроект «Про відкриті конкурси на ключові державні посади».

- Антикорупційна та правова політика мають бути спрямовані на захист прав власності, недопущення переділів власності після кожної чергової зміни влади, викорінення рейдерства, утвердження верховенства закону, захист прав та інтересів громадян і підприємств.
- Торгівельна політика, спрямована на **стимулювання експорту продукції з високою доданою вартістю та імпорту технологій** (ліцензій) і високотехнологічного обладнання.
- Фінансово-бюджетна політика має бути спрямована на **підтримку інвестиційної активності та прискореного розвитку пріоритетних галузей економіки для виробництва товарів та послуг з високою доданою вартістю.**
- Дерегуляція повинна бути спрямована на максимальне спрощення умов ведення бізнесу, проте має базуватися на національній економічній політиці, **належному захисті національних інтересів України**, а також враховувати стандарти економічної, продовольчої, енергетичної, екологічної, техногенної, інформаційної та військової безпеки.
- Розробка і запровадження ефективної **Національної інфраструктурної стратегії**, яка включатиме стратегії модернізації та розвитку:
 - транспортної інфраструктури;
 - енергетичного сектору;
 - науково-технологічної сфери (інфраструктури інноваційної і науково-дослідницької діяльності, запровадження розробок у виробництво, їх комерціалізації).
- Запровадження принципів **стратегічного планування та прогнозування** на всіх рівнях державного управління та місцевого самоврядування.

Світовий економічний історичний досвід чітко доводить – **саме держави є ключовими рушіями фінансування інноваційних циклів** які тривають 15-20 років. У свою чергу приватний капітал більше орієнтується на короткострокові прибутки. Тому держави мають створювати додаткові інструменти спрямування інвестиційних потоків до пріоритетних галузей, секторів чи кластерів та на розвиток інфраструктури.

Система стратегічного планування прискорення економічного розвитку, що базується на стимулюванні розвитку кластерів високотехнологічних галузей, інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях чи секторах повинна містити чіткі пріоритети, закріплені на законодавчому рівні, а також прозорі правила та процедури використання цих стимулів. Будь-який інвестор повинен бути впевнений, що державна політика не зміниться після чергового переділу

влади. Це сприятиме прогнозованості та можливості стратегічного бізнес-планування.

Усі процедури надання державної підтримки інвестиційним проектам мають бути чіткими, прозорими та мінімізувати корупційні впливи – будь-який проект за умови надання якісного бізнес-плану та виконання усіх інших критеріїв ефективності повинен мати право на отримання фінансування.

Законодавство щодо державного **стимулювання прискореного розвитку економіки** має бути кардинально та системно оновлено, розроблені механізми прозорого та ефективного ухвалення рішень в цій сфері.

Ключовим у розробці економічної політики є Міністерство економічного розвитку і торгівлі. При МЕРТ необхідно **створити Громадську Експертну раду високотехнологічного розвитку економіки**, яка повинна формуватися з професійних експертів за відкритою конкурсною процедурою із досвідчених промисловців сфери високих технологій, представників експертного середовища, бізнес-асоціацій, провідних державних та недержавних наукових установ. Саме Громадська рада високотехнологічного розвитку економіки із дотриманням максимальної прозорості та публічності повинна розробляти та після публічного обговорення подавати на затвердження Кабінету Міністрів України перелік пріоритетних галузей або секторів, які потребуватимуть державної підтримки у середньостроковій перспективі. Сьогодні це можуть бути: основні галузі машинобудування (літакобудування та аерокосмічна галузь, енергетичне машинобудування, верстатобудування, виробництво пасажирського та вантажного транспорту), фармацевтика та медичне обладнання, ВПК, ІТ-галузь, сектор енергоефективних технологій.

- **Стратегія регіонального розвитку** з урахуванням помірної поступової економічної децентралізації має слугувати вирівнюванню розвитку різних регіонів, створенню стимулів для прискорення економічного розвитку на усіх рівнях.

Макроекономічні пріоритети Уряду у координації з політикою Національного банку України:

- **Сприяння стабілізації валютного курсу як якоря для зниження інфляції.** Для цього необхідним є:

- а) координація дій між Урядом і НБУ в рамках Ради з фінансової стабільності для вирішення ключових питань щодо стабілізації валютного курсу і зниження інфляції;
- б) підтримка і стимулювання виробництв, спрямованих на імпортозаміщення і насичення внутрішнього ринку конкурентоздатними товарами вітчизняного виробництва. Це сприятиме заміщенню імпортних товарів у споживчому кошику, вирівнюванню платіжного балансу, стабілізації валютного курсу і зниженню інфляції;

с) запровадження системи стимулів для розвитку високотехнологічного експорту та підвищення мотивації експортерів для заведення в країну валютної виручки і стабілізації валютного ринку;

д) обмеження обсягу викупу Національним банком ОВДП, зниження їх частки у портфелі НБУ.

➤ **Введення мораторію на адміністративне підвищення цін і тарифів**, яке є потужним інфляційним фактором, до виходу з кризи.

➤ **Підвищення якості управління державними банками**, зокрема через підвищення якості кадрових призначень на основі механізмів відкритих конкурсів та розробки їх стратегії, спрямованої на прискорений високотехнологічний розвиток економіки.

➤ **Залучення іноземного капіталу лише в рамках національної економічної політики із побудовою чіткої системи захисту національних інтересів України.**

➤ **Підвищення ефективності використання цільової фінансової міжнародної допомоги** та кредитування, публічне оприлюднення звітів про їх використання.

9.2. Стратегічна мета, тактичні цілі та завдання розвитку банківської системи

Викладені вище макроекономічні пріоритети є орієнтирами, які визначають головнумету і завдання Стратегії розвитку банківської системи:

Концептуальний підхід Стратегії полягає у тому, що банківський сектор повинен стати фінансово стабільною, прибутковою системою, яка виконує **функцію оптимального перерозподілу капіталу в економіці і є головним кредитором її інтенсивного розвитку**. Тобто банківська система повинна стати ефективним інструментом досягнення макроекономічних пріоритетів держави. Для цього необхідно

- з одного боку, «лікування» застарілої структурної хвороби через реалізацію нового економічного курсу і промислової політики, що створить здорову економічну основу (клієнтську базу) для функціонування банківської системи;
- з іншого – виправлення помилок монетарного, валютного і банківського регулювання та перехід до нової концепції центрального банкінгу – стимулювання банківського кредитування інноваційного індустріального розвитку економіки. (Рис.9.1.)

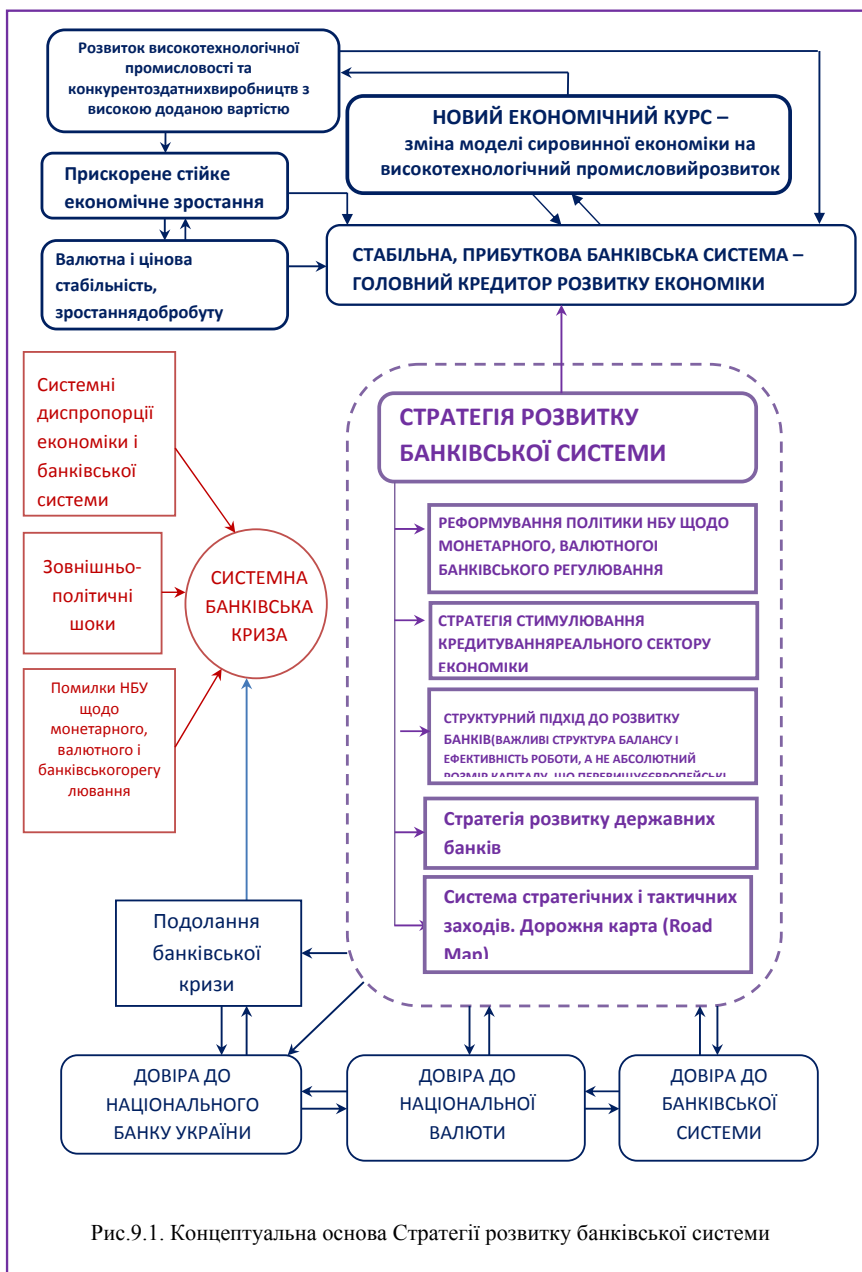


Рис.9.1. Концептуальна основа Стратегії розвитку банківської системи

Разом з діями Уряду щодо розробки і впровадження нового економічного курсу реалізація цієї Стратегії Національним банком дозволить **отримати синергетичні ефекти** – потужну вітчизняну банківську систему та високотехнологічну промислову економіку з розвиненою наукою, освітою, сектором послуг й ефективною агропромисловою галуззю; стійке прискорене зростання економічної могутності країни на основі інклюзивного розвитку¹⁹ (*inclusive development*), кардинального підвищення зайнятості населення і добробуту всього суспільства, а значить соціально-політичної стабільності і національної безпеки.

Головною метою реалізації Стратегії розвитку банківської системи України є розбудова фінансово потужної, прибуткової і стабільної банківської системи, яка ефективно виконує свою основну функцію – **оптимальний перерозподіл капіталу в економіці для фінансування інтенсивного стійкого економічного зростання на основі високотехнологічної індустріалізації**, розвитку інфраструктури, науки, освіти і добробуту населення в цілому.

Досягнення поставленої мети передбачає виконання наступних **стратегічних цілей**:

I. Підвищення якості політики Національного банку України, зокрема:

- a) реалізація реформи монетарної політики через розвиток її операційної системи для вирівнювання накопичених монетарних дисбалансів, оптимального управління ліквідністю, оптимізації процентної політики.
- b) оптимізація валютного регулювання і валютно-курсової політики для забезпечення валютної стабільності.
- c) вдосконалення банківського регулювання і банківського нагляду.
- d) підвищення дієвості Ради НБУ і розвиток при Раді НБУ потужного науково-дослідницького і експертно-аналітичного центру для розробки і моніторингу реалізації нової Стратегії монетарної політики, спрямованої на забезпечення валютної стабільності і помірних темпів інфляції, та створення монетарних передумов переходу від моделі сировинного приросту до високотехнологічної промислової економіки.

II. Підвищення довіри суспільства до Національного банку України, банківської системи і національної валюти.

III. Розбудова банківської системи як комплексу рівноправних, різних за розмірами, спеціалізацією і бізнес-моделями банків, які є фінансово здоровими, конкурентоздатними, стабільними, спрямованими на довгострокову перспективу розвитку в Україні, кредитування реального сектору економіки, інноваційний та інвестиційний розвиток.

¹⁹ Інклюзивний розвиток – це розвиток, що включає широкі верстви населення в його створення і використання результатів

IV. Розвиток **цивілізованого конкурентного ринку банківських послуг** на базі сучасної ринкової інфраструктури, нових технологій, дотримання антимонопольного законодавства, недопущення рейдерства.

V. **Розвиток процесів банківського кредитування реального сектору**, зокрема високотехнологічного виробництва, малого та середнього бізнесу, мікрофінансування для сприяння зростанню економіки і підвищенню зайнятості.

VI. **Розвиток державних банків як банків розвитку і структурної перебудови економіки.**

Для реалізації стратегічних цілей необхідне **виконання тактичних завдань**:

- A. Забезпечення стабільної роботи та виконання своїх завдань Радою НБУ, розробки і затвердження нею неоефективної середньострокової Стратегії монетарної політики та Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік як інструменту її реалізації у наступному році, затвердження виваженого кошторису НБУ на 2018 рік, стимулювання Правління до проведення ефективної реформи монетарної політики згідно Стратегії монетарної політики.
- B. Підготовка змін до Закону «Про Національний банк України», необхідних для досягнення визначених у даному дослідженні цілей.
- C. Розробка Програми стимулювання банківського кредитування реального сектору економіки, зокрема високотехнологічних підприємств, експортоорієнтованих виробництв з високою доданою вартістю, малого і середнього бізнесу. Розробка проекту закону «Про банківське кредитування економіки».
- D. Розробка Стратегії розвитку малих і середніх банків як фінансових драйверів інтенсивного розвитку малого і середнього бізнесу.
- E. Розробка проекту закону «Про валютне регулювання» замість Декрету Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю".
- F. Ефективне вирішення питань реструктуризації проблемної заборгованості за кредитами, наданими в іноземній валюті.

Розділ 9.3. Необхідні напрямки реформування монетарної і валютної політики НБУ для забезпечення валютної стабільності, зниження інфляції і створення монетарних передумов економічного зростання

Для оптимізації управління ліквідністю банківської системи, валютної стабілізації і зниження інфляції має бути здійснений перехід від домінування операцій постійного доступу до дискреційної монетарної політики.

Сутність зазначеного переходу полягає в наступному:

а) при тимчасовому збереженні валютних обмежень досить швидко змінити операційну систему монетарної політики. А саме: **перейти від домінування операцій постійного доступу** (які при існуючих процентних ставках за депозитними сертифікатами НБУ призводять до розвитку фінансової спіралі структурного профіциту ліквідності, непродуктивної емісії та блокують розвиток кредитування реального сектору) **до дискреційної політики, спрямованої на досягнення оптимального рівня банківської ліквідності і стимулювання кредитування реального сектору**. Це дозволить створити альтернативний фіксованому курсу якір для валютної і цінової стабільності;

б) після цього поступово послабити валютні обмеження з одночасним стимулюванням **припливу валютних коштів експортерів в країну** (зокрема, наприклад, через автоматичне відшкодування ПДВ) для стійкої стабілізації валютного ринку.

Для переходу до дискреційної монетарної політики, спрямованої на оптимальний рівень банківської ліквідності і стимулювання кредитування реального сектору, необхідними є дії у такій послідовності (правильна та чітка послідовність є дуже важливою).

А. У якостіосновних операцій управління ліквідністю банківської системи розвинути використання операцій РЕПО та інших операцій на відкритому ринку щодо надання і мобілізації ліквідності. Заразфункцію абсорбції ліквідності в основному виконують операції постійного доступу за депозитними сертифікатами овернайт, що проводяться за ініціативою банків і не дозволяють Національному банку ефективно мобілізувати структурний профіцит ліквідності та відновити нормальне функціонування міжбанківського ринку. Тобто, необхідно кардинально змістити активність з монетарних операцій постійного доступу до монетарних операцій на відкритому ринку. Згідно з успішним досвідом багатьох країн базовими інструментами для операцій на відкритому ринку можуть бути як державні облігації, так і короткострокові та середньострокові (від 6 місяців) депозитні сертифікати центрального банку. Застосування цих інструментів та виправлення помилок процентної політики сприятиме розвитку дискреційної політики і оптимізації регулювання ліквідності банківської системи.

В.Оптимізувати інструментальну структуру, процентні ставки та обсяги операцій монетарної політики для валютної стабілізації і одночасного поступового розвитку механізмів ринкового курсоутворення. Для цього слід чітко структурувати операції монетарної політики за якісно різними групами наступним чином.

Перша група – основні операції з надання і мобілізації ліквідності – операції на відкритому ринку (Openmarket operations), які проводяться за ініціативою

НБУ. Їхобсяг повинен складати домінуючу частину обсягу всіх операцій Національного банку з управління ліквідністю банківської системи.

Основні операції повинні включати у себе:

- базові операції на відкритому ринку (операції РЕПО та інші), що проводитимуться на регулярній основі (*Basicopenmarketoperations*, зокрема *MRO – Mainrefinancingoperations*);
- операції тонкого налаштування (*Fine-tuningoperations*), тобто операції додаткового регулювання ліквідності у разі необхідності;
- структурні операції регулювання ліквідності, спрямовані на стимулювання банківського кредитування реального сектору (*Structuraloperations*).

Друга група – операції постійного доступу (*Standing facilities*), які проводяться за ініціативою банків. Вони повинні мати невеликий обсяг і використовуватись переважно для технічних функцій виконання банками щоденних нормативів, а також для визначення коридору процентних ставок міжбанківського ринку. До цієї групи операцій належать операції рефінансування овернайт і операції залучення на депозити овернайт. Для уникнення плутанини та унеможливлення маніпуляцій у назві операцій постійного доступу щодо залучення Національним банком коштів на депозити овернайт доцільно прибрати термін «депозитні сертифікати», який повинен використовуватись згідно світовим стандартам для операцій відкритого ринку, а не для операцій постійного доступу. Оптимальним варіантом назви для мобілізаційних операцій постійного доступу є термін «депозити овернайт».

Критеріями ефективності операцій першої групи повинні бути їх конкурентна привабливість для банків і формування **оптимального обсягу ліквідності у банківській системі**, що сприятиме валютній стабілізації і зниженню інфляції без порушення мотивації до кредитування реального сектору.

Ефективність операцій другої групи визначається **оптимальністю меж створюваного ними коридору процентних ставок** і мінімізацією їх обсягів. Ставки за операціями постійного доступу повинні мати характер штрафів за помилки банківського менеджменту і не повинні заважати активності на міжбанківському ринку та проведенню операцій першої групи на відкритому ринку.

У Національному банку необхідно розробити динамічну модель оптимізації рівня ліквідності банківської системи України на базі сучасного підходу математичного моделювання складних мереж (*complexnetworksmodelling*), який використовується багатьма центральними банками світу. Це дозволить у щоденному режимі приймати ефективні рішення щодо проведення операцій на відкритому ринку для забезпечення оптимального рівня ліквідності банківської системи.

С.Одночасно з розвитком операцій першої групи необхідно вивести операції постійного доступу Національного банку із розряду конкурентно привабливих через розширення коридору процентних ставок за цими операціями за рахунок зниження ставок за депозитами овернайт НБУ. За цими ставками (за своїм традиційним призначенням у світовій практиці монетарного регулювання) повинні відбуватися невеликі за обсягом операції, які виконуватимуть лише функції визначення коридору процентних ставок та штрафування за неефективний банківський менеджмент. Основні необхідні обсяги ліквідності будуть надаватися банкам або мобілізуватимуться через операції РЕПО, а також інші операції на відкритому ринку.

Д.Оптимізувати визначення в якості операційної (проміжної) цілі управління ліквідністю банківської системи ключової ставки монетарної політики (*key policy rate*), рівень якої повинен бути цільовим для ставок міжбанківського ринку. Ключова ставка відіграватиме роль проміжного якоря для валютної і цінової стабільності. Зараз фактично ставка овернайт міжбанківського кредитного ринку тяжіє до значення процентної ставки за двотижневими депозитними сертифікатами, яку НБУ визначив як ключову, але її рівень не є оптимальним для економіки: її високе значення блокує мотивацію банків до кредитування і створює спіраль профіциту ліквідності. Облікова ставка зможе набути змісту ключової ставки (*key policy rate*), тобто цільової ставки для міжбанківського ринку овернайт, у тому випадку, якщо буде виконано заходи щодо оптимізації структури та обсягів монетарних операцій, які зазначені у попередньому пункті.

Доцільно офіційно запровадити спеціальну назву для середньозваженої ставки овернайт міжбанківського ринку України, наприклад *UONIA* або *UKRON* тощо (аналогічно назвам ставок міжбанківського ринку *EONIA*, *SONIA*, *LIBOR*, *STIBOR* в інших країнах).

Е)Супроводжувати розвиток операцій на відкритому ринку виваженою, професійною комунікаційною політикою для пояснення змісту переходу до більш розвиненої монетарної політики і дискреційного управління ліквідністю.

Для формування позитивних очікувань учасників ринку і зниження невизначеності розробити графік оголошень рівня ключової ставки та відповідних прес-конференцій з детальними поясненнями. Це матиме стабілізуючий характер і сприятиме зниженню девальваційних та інфляційних очікувань.

Мандат на офіційні об'яви повинна мати одна або декілька визначених офіційних осіб Національного банку України. Неофіційні роз'яснення для суспільства можуть надавати кваліфіковані фахівці, експерти центрального

банку у рамках визначеного стратегічного напрямку, що буде погоджений Радою та Правлінням Національного банку України.

Дискусії у суспільстві, які неминуче виникатимуть, є необхідним атрибутом демократичного розвитку, вони виконують функцію зворотного зв'язку із суспільством і не повинні контролюватися центральним банком або іншим органом влади. Вплив на ці дискусії та очікування учасників ринку має здійснюватись через підвищення професійності виконання регулятором своїх обов'язків і рівня довіри до нього у суспільстві.

Г) Після активізації роботи міжбанківського ринку і подолання його фрагментації розробити і впровадити заходи політики обов'язкового резервування з позицій оптимізації її параметрів та створення помірному структурного дефіциту ліквідності у банківській системі для забезпечення керованості процентних ставок монетарним регулятором.

Г) Запровадити інструменти і операції монетарної політики для стимулювання банківського кредитування реального сектору економіки, особливо високотехнологічної промисловості, малого та середнього бізнесу. З цією метою розробити середньострокові інструменти та моделі рефінансування прозорих і стійких українських банків для збільшення їх портфелів кредитів підприємствам реального сектору, зокрема високотехнологічним, а також малому і середньому бізнесу (*funding for lending scheme*). Розробити чіткі індикатори ефективності та механізми контролю реалізації цих схем. Головним принципом такого структурного рефінансування повинна бути залежність його розмірів і процентної ставки від обсягу та якості банківського портфеля кредитів для підприємств реального сектору.

Н) Запровадити інструменти та операції монетарної політики, які переорієнтовуватимуть кошти, що задіяні у розкручуванні спіралі профіциту ліквідності на кредитування реального сектору економіки. З цією метою запровадити монетарні інструменти середньострокової дії від 1 року (зокрема, середньострокові депозитні сертифікати НБУ) для мобілізації зазначених коштів і подальшого їх спрямування у реальний сектор через механізми структурного рефінансування (*funding for lending scheme*), що зазначені у п. 7.

І) Після зміни операційної системи монетарної політики послабити валютні обмеження, зокрема для експортерів, та ініціювати разом з Урядом заходи щодо стимулювання надходження у країну валютної виручки експортерів, наприклад шляхом автоматичного повернення їм ПДВ.

➤ **На другому етапі** за умов успішного виконання заходів першого етапу стратегії, валютної стабілізації, подолання стагфляційної кризи і відбудови механізмів ринкового курсоутворення, необхідною є стабілізація інфляції на

стало низькому рівні і підтримка стійких темпів економічного зростання. На цьому етапі стане можливим перехід до режиму **гнучкого інфляційного таргетування (FIT – FlexibleInflationTargeting), що передбачає оптимальний компроміс між забезпеченням цінової стабільності і стимулюванням економічного зростання.**

Розділ 9.4. Система першочергових заходів щодо подолання банківської кризи та її наслідків

9.4.1. Першочергові кроки для зниження системних ризиків для банківської системи, економіки і суспільства в цілому:

- введення норм щодо надання членам Ради НБУ права бути присутніми на засіданнях Правління з правом дорадчого голосу;
- введення норм щодо обов'язкових наслідків звернень Ради НБУ до Президента та Верховної Ради України щодо незадовільної діяльності Правління, невиконання рекомендацій Ради НБУ щодо реалізації Основних засад грошово-кредитної політики;
- введення норм щодо дострокового звільнення з посади Голови НБУ у разі висловлення недовіри з боку Президента або Верховної Ради України;
- встановлення заборони для НБУ змінювати вимоги до формування регулятивного капіталу та інші істотні правила діяльності банків частіше, ніж раз на рік;
- обмеження повноважень НБУ щодо віднесення банку до категорії неплатоспроможних виключно випадками справжньої фінансової неплатоспроможності;

Останні положення є дуже важливим для запобігання корупції і захисту прав споживачів банківських послуг. Відповідно до Закону «Про Національний банк України», банківський нагляд здійснюється, перш за все, в інтересах клієнтів банків, його метою повинна бути безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників та кредиторів. Довіра до банківської системи – єдине, що справді може спонукати клієнтів тримати гроші на рахунках, тим самим створюючи ресурси для кредитування реального сектору. **Рівень довіри до банківської системи підірваний, тому що майже кожного дня суспільство дізнається про закриття нового банку, громадяни втрачають суттєві заощадження, а для юридичних осіб гарантії повернення розміщених у банку коштів взагалі не передбачені.**

Надання Національному банку право приймати вибіркові рішення, кого «виводити з ринку», а кого ні, створює потужний **корупціогенний фактор**. Крім того, виведення банку з ринку кожного разу тягне за собою **витрати державного бюджету** для фінансування Фонду гарантування. Замість

забезпечення розвитку життєздатних установ та нормальної конкуренції відбуваються постійні стреси для ринку, бюджету, економіки та суспільства. Якщо і надалі замість стимулювання до правомірної поведінки збережеться тенденція до ручного управління банківським сектором з боку НБУ, це може призвести до втрати національної банківської системи, чого не можна допустити.

Суспільство, споживачі банківських послуг і банківська спільнота **не можуть погодитися з тим, щоб рішення регулятора, пов'язані з вимогами щодо прозорості діяльності, приймалися у непрозорий спосіб. Безконтрольно, на закритих засіданнях, припиняючи діяльність банків, НБУ бере на себе надзвичайний репутаційний ризик, руйнуючи довіру до влади та провокуючи загострення соціальних ризиків.**

- введення норми, яка зобов'язує НБУ щоквартально, а у випадку фінансової кризи щомісячно публікувати у відкритому доступі офіційний «Звіт з фінансової стабільності», в якому надавати об'єктивну інформацію щодо стану банківської системи;
- встановлення обов'язку НБУ забезпечувати оприлюднення інформації про підстави ухвалення рішень щодо неплатоспроможності банку та відкликання банківської ліцензії, разом з інформацією про вжиті НБУ заходи з метою недопущення цього;
- відновлення скасованої практики проведення правової експертизи нормативно-правових актів НБУ Міністерством юстиції України;
- скасування норм щодо заборони забезпечення судового позову шляхом зупинення рішень НБУ.

Вжиття відповідних заходів дозволить повною мірою використати закладений до Закону України «Про Національний банк України» потенціал, сприятиме проведенню НБУ передбачуваної та виваженої політики, забезпеченню його незалежності від політиків та приватних бізнес-інтересів, поверненню центрального банку під контроль суспільства.

9.4. 2. Корекція законодавчого порядку виведення банків з ринку

9.4. 2.1. Посилення захисту прав кредиторів та споживачів банківських послуг при ліквідації банків.

З метою захисту майнових прав кредиторів банків та споживачів банківських послуг у стадії ліквідації банку необхідно внести зміни до Закону України "Про систему гарантування вкладів фізичних осіб", якими передбачити:

- проведення загальних зборів кредиторів (крім кредиторів-пов'язаних з банком осіб) та створення комітету кредиторів протягом 2 тижнів з моменту затвердження реєстру кредиторів;
- надання комітету кредиторів повноважень щодо погодження рішень/дій ліквідатора, які стосуються оцінювання та відчуження майна банку, проведення виплат, витрат ліквідатора тощо;
- право комітету кредиторів на отримання інформації щодо діяльності банку (як у стадії ліквідації так і до порушення ліквідаційної процедури);
- контроль комітетом кредиторів за діяльністю ліквідатора, підзвітність ліквідатора комітету кредиторів;
- право комітету кредиторів ініціювати заміну ліквідатора перед Фондом;
- скорочення строків інвентаризації активів (системно важливого банку у стадії ліквідації – у строк до 6 місяців, банку у стадії ліквідації – у строк до 4 місяців) та здійснення оцінки активів(майна) не більш ніж 2 місяці з моменту інвентаризації;
- врахування до вимог Фонду як кредитора банку у стадії ліквідації виключно суми коштів, виплачених як компенсації вкладникам-фізичним особам та отриманих Фондом з Державного бюджету;
- зменшення ролі Фонду у контролі за діяльністю ліквідатора та здійсненні ліквідаційної процедури;
- встановити таку черговість задоволення вимог кредиторів банку у стадії ліквідації:
 - 1) зобов'язання, що виникли внаслідок заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян;
 - 2) грошові вимоги щодо заробітної плати, що виникли із зобов'язань банку перед працівниками до прийняття рішення про відкликання банківської ліцензії та ліквідацію банку;
 - 3) вимоги вкладників - фізичних осіб (у тому числі фізичних осіб - підприємців), які не є пов'язаними особами банку, у частині, що перевищує суму, виплачену Фондом; вимоги інших вкладників, які не є пов'язаними особами банку, юридичних осіб - клієнтів банку, які не є пов'язаними особами банку; вимоги Фонду на суму коштів, виплачених як компенсація вкладникам-фізичним особам та отримані Фондом з Державного бюджету;
 - 4) вимоги фізичних осіб (у тому числі фізичних осіб - підприємців), які не є пов'язаними особами банку, платежі яких або платежі на ім'я яких заблоковано;
 - 5) інші вимоги Фонду та вимоги Національного банку України, що виникли в результаті зниження вартості застави, наданої для забезпечення кредитів рефінансування;
 - 6) інші вимоги, крім вимог за субординованим боргом;

- 7) вимоги кредиторів банку (фізичних осіб, у тому числі фізичних осіб - підприємців, а також юридичних осіб), які є пов'язаними особами банку;
- 8) вимоги за субординованим боргом.

9.4.2.2. Створення механізмів відшкодування збитків клієнтів збанкрутілого банку

Передбачених чинним законом заходів недостатньо для побудови дієвого механізму відповідальності пов'язаних з банком осіб. Більше того, відсутність гарантій захисту прав власності кредиторів та справедливого розподілу відповідальності між державою, кредиторами, власниками та керівниками банку у стадії ліквідації зумовлює соціальну напругу у суспільстві та є одним із чинників для критичного рівня недовіри до банківської системи.

Для ефективного задоволення вимог кредиторів банку у розумні строки та за рахунок майна пов'язаних осіб банку вважаємо за доцільне:

- внести зміни до Закону України "Про банки і банківську діяльність", якими встановити додаткову відповідальність власників істотної участі банку належним їм майном у разі неплатоспроможності банку (незалежно від їх вини);
- надати комітету кредиторів банку право від імені кредиторів банку, у разі недостатності майна банку (згідно з оціночною вартістю ліквідаційної маси банку, не очікуючи результатів його реалізації) для задоволення вимог кредиторів у повному обсязі, звертатися до суду із позовами до пов'язаних осіб банку про відшкодування шкоди;
- передбачити спрощену процедуру накладення арешту на майно та кошти пов'язаних осіб банку за заявою Фонду не пізніше ніж протягом 2 робочих днів з дати порушення процедури ліквідації банку. Накладення арешту може бути оскаржено у судовому порядку власником майна/зацікавленою особою.
- встановити ряд обмежень для пов'язаних осіб банку після віднесення банку до категорії неплатоспроможних (у тому числі, щодо виїзду за кордон). Порушення даних обмежень може бути підставою для застосування процедур конфіскації майна;
- налагодити зв'язки (у тому числі, шляхом укладення відповідних договорів) з правоохоронними органами та банками іноземних держав з метою оперативного розшуку та блокування розпорядження майном пов'язаних осіб банку,
- розробити та ввести в дію систему запобіжних заходів для недопущення виведення активів проблемного банку за кордон.

9.4.3. Перегляд вимог щодо мінімального розміру статутного капіталу та порядку проведення докапіталізації банків

З метою збереження ядра української банківської системи, захисту від штучного усунення з ринку стабільних вітчизняних невеликих банків і запобігання зростанню системних ризиків для банківської системи, економіки України та національної безпеки (через концентрацію і олігополізацію банківського ринку) є необхідним внести зміни до частини першої статті 31 Закону України “Про банки і банківську діяльність”, **визначивши згідно Європейським директивам розмір мінімального капіталу універсального банку на рівні 150 млн. грн. (еквівалент ~ 5 млн. євро)** та встановити підвищені вимоги до розміру статутного капіталу тільки спеціалізованих банків, які планують здійснювати іпотечне кредитування, – 500 млн. грн.

Запровадження зазначених заходів поряд з підтримкою малих та середніх банків забезпечить здорову конкуренцію на фінансовому ринку, сприятиме зростанню пропозиції фінансових послуг для суб'єктів підприємництва, що стимулюватиме подолання економічної кризи в Україні.

9.4.4. Вирішення питання проблемних активів у банківській системі

Для вирішення питання проблемних кредитів необхідні термінові дії, які розчистять існуючі «завали, а саме:

а) створити інститут «Єдиного державного реєстру крупних позичальників»
б) провести кластеризацію кредитів за змістом. Проблеми з валютними кредитами для фізичних осіб потребують одного підходу, а кредити юридичних осіб, які знаходяться у стані банкрутства або у стані ліквідації – іншого. Існуюча законодавча процедура роботи з збанкрутілим позичальником є недосконалою і може тривати у часі декілька років, що фактично приводить до банкрутства позичальників. Крім того, у балансі НБУ склався значний пул застав за кредитами рефінансування по збанкрутілим банкам, що потребують спеціального підходу. Схема НБУ (заставоутримувач) – ФГВФО – ліквідатор – позичальник, на практиці створює умови, коли кожен крок щодо реалізації заставного майна несе в собі ризики виникнення карних справ не на реальних бенефіціарів отримання вигоди, а проти виконавців, що реально бажають повернути якісь кошти у бюджет. Тому, робота з продажу активів цієї категорії проблемних кредитів на сьогодні є фактично паралізованою.

Можливі шляхи вирішення питання проблемних активів (з врахуванням міжнародного досвіду):

- Створення санаційного банку для управління проблемними активами.

- Механізм, який запропоновано у проекті Міжнародної фінансової корпорації, передбачає **створення спеціалізованого фонду акумулювання, в тому числі викупу проблемних активів у формі державної корпорації з приватно-державним фінансуванням**. Механізм передбачає викуп проблемних активів з дисконтом, але при виконанні обов'язкової умови повної відкритості інформації про реальний стан активу. Проблемні активи передаються в обмін на державні цінні папери (спеціалізовані облігації державної позики) зі строком погашення – 10 років. Ці папери можуть бути конвертовані в акції підприємства-боржника. Крім того, банк може використовувати дані спеціалізовані облігації як забезпечення для отримання короткострокових кредитів НБУ.

- **Досвід США** («план Гейтнера»): центральний банк разом з Федеральною корпорацією страхування депозитів створили Приватно-державний інвестиційний фонд. Механізм роботи полягав у наступному: банки формували пул проблемних активів, після чого Федеральна корпорація страхування депозитів проводила аукціон з продажу проблемних активів з дисконтом. Якщо влаштовувала ціна продавця активу, то приватний інвестор фінансував операцію за рахунок випуску боргового цінного паперу, гарантованої ФКСД. А далі фінансування здійснюється за рахунок коштів держави й приватного інвестора в співвідношенні 6 до 1. І частий інвестор отримує в управління пул проблемних активів.

- **Досвід Швейцарії**: був створений Фонд спеціального призначення центрального банку за рахунок ЦБ і облігацій найбільшого банку Швейцарії UBS AG. Фактично, була застосована гібридна схема з елементами санаційного банку та страхової компанії. Фонду в управління були передані проблемні активи UBS на суму, а уряд продав облігації банку (UBS), які можуть бути конвертовані в 10% акцій банку.

- **Досвід Швеції**: створення двох Фінансові компанії з державним фінансуванням. Активи банків були умовно розділені на «хороші», «проблемні» і «безнадійні». Перша група активів залишалася в управлінні банків, друга – купувалася Фінансовими компаніями, а третя – підлягала списанню. Фінансові компанії викупували у банків проблемні активи за рахунок держави, якій частково переходили акції банків (по суті, часткова націоналізація). Фінансові компанії працювали з проблемними активами, тобто, якоюсь мірою здійснювали функції санаційного банку.

Національному банку необхідно обґрунтовано вибрати конкретну модель і розробити відповідні нормативні документи. Світового досвіду достатньо, щоб зрозуміти: кожен з цих варіантів може спрацювати. **Ключовою умовою є відкритість, прозорість і підзвітність перед суспільством дій НБУ і новоствореної структури.**

Розділ 10. Система заходів для стимулювання банківського кредитування для фінансування промислового розвитку України

10.1. Фінансові джерела, напрямки та заходи щодо стимулювання кредитування розвитку економіки

Досвід країн, які продемонстрували стрімкий розвиток, показує принципову важливість того, що необхідно, в першу чергу, «запустити» механізм розвитку, спираючись на внутрішні фінансові ресурси і стимулювання «точок економічного зростання». За мультиплікаційним ефектом такі точки зростання стимулюватимуть загальний прискорений розвиток.

Ефективність такого механізму значною мірою залежить від координованості спільних програм і заходів НБУ та Кабінету міністрів України.

Згідно макроекономічних пріоритетів, визначених у розділі 2, Урядом має бути розроблений пакет стратегій і програм **нового економічного курсу**, які сформулюють ефективну промислову політику України, яка включатиме:

- «Стратегію високотехнологічної індустріалізації України і розвитку експортоорієнтованих виробництв товарів з високої доданою вартістю»;
- «Стратегію стимулювання імпортозаміщення» для розвитку внутрішнього ринку, зниження частки імпорту у споживчому кошику і стабілізації цін;
- «Стратегію розвитку малого і середнього бізнесу», що сприяє підвищенню зайнятості, доходів населення і розвитку внутрішнього ринку. Існує проблематизація зацікавленості банків у кредитуванні суб'єктів МСБ через те, що надаючи позику без застави, вони повинні формувати значні обсяги резервів під кредитні операції, що знижує прибутковість банківської діяльності і підвищують кредитний ризик банку.

Шляхи вирішення проблеми:

- ✓ розвиток фінансового лізингу для МСБ, який може стати реальним способом отримання необхідних матеріальних ресурсів для започаткування власної справи без заставних відносин;
- ✓ структурне рефінансування НБУ за принципом *funding for lending scheme*;
- «Стратегію розвитку агропромислового виробництва товарів з підвищеною додатковою вартістю», яка покаже шляхи перебудови сировинної моделі АПК на більш розвинену модель.

Ці стратегії сформулюють пріоритетні напрямки для кредитування, які дадуть мультиплікативний ефект розвитку і для банківської системи, і для економіки в цілому.

На основі цих пріоритетів необхідно розробити **«Комплексну програму банківського кредитування розвитку економіки»**, в якій слід передбачити:

- стратегічні цілі програми на середньо та довгострокову перспективу,
- принципи і механізм реалізації програми, обґрунтувати практичні кроки щодо проведення відповідних заходів,
- визначити конкретні джерела фінансових ресурсів для реалізації програми.

В Україні історично сформувалась банко-центрична модель розвитку фінансового сектору, відповідно, банківський сектор і його кредитні ресурси мають стати основним джерелом фінансування розвитку економіки України.

Основним джерелом кредитних ресурсів при правильній монетарній і валютній політиці можуть стати кошти підприємств і населення, які на сьогодні знаходяться поза межами країни і поза банками всередині країни. Це відбувається через низьку довіру до держави, до банківської системи та дій регулятора. За офіційними даними НБУ щодо чистої інвестиційної позиції країни та експертними оцінками їх сума складає **понад 100 млрд. дол. США, що більше ніж в 15 разів перевищує отриманні Україною від МВФ позики** (які за даними Міністерства фінансів становили 6,7 млрд. дол. за 2015 р.).

Тому основними завданнями повинні стати:

- повернення довіри населення до національної банківської системи, з метою залучення коштів на банківські депозити;
- введення мораторію на ліквідацію банків, що виконують нормативи достатності капіталу і ліквідності;
- забезпечення державних гарантій депозитів клієнтів банків.

Другим джерелом стимулювання кредитування реального сектору є структурне рефінансування Національним банком тих банків, які кредитуватимуть реальний сектор виробництва у пріоритетних напрямках (*funding for lending scheme*), згідно з механізмами, запропонованими у структурі реформування політики НБУ щодо монетарного і валютного регулювання.

Для стимулювання кредитної активності необхідно вирішити проблему накопичення **токсичних активів** банківською системою, провести **реструктуризацію валютних кредитів**.

Для активізації банківського кредитування необхідно вжити ряд заходів **законодавчо-нормативного характеру**, спрямованих на забезпечення належного правового врегулювання та впорядкування відносин власності, заставних відносин, посилення захисту прав кредиторів.

Для цього необхідно:

- ✓ прийняти Закон України «Про банківське кредитування для стимулювання розвитку економіки»;
- ✓ розробити та затвердити Положення НБУ «Про особливі умови рефінансування комерційних банків, що здійснюють кредитування реального сектору економіки»;

- ✓ розробити програми (механізми) кредитної підтримки розвитку економіки згідно макроекономічних пріоритетів, визначених у Розділах 2.1., 2.2. цієї Стратегії з чіткими критеріями та умовами фінансування;
- ✓ запровадити податкові стимули для банків, що надають кредити певним групам виробничих підприємств та малому бізнесу;
- ✓ розробити механізм зниження ставок рефінансування для комерційних банків що надають кредити в пріоритетні галузі економіки;
- ✓ розгорнути широку інформаційну кампанію з підтримки як національного виробника, так і банків, які його кредитують.

10.2. Стратегія розвитку державних банків

10.2.1. Мета та функції державних банків

Головна ціль державних банків – бути інструментом загальної економічної політики Уряду задля:

- підтримки довіри до усієї фінансової системи держави через повне гарантування вкладів населення;
- стимулювання розвитку технологічного рівня економіки через істотне зменшення вартості фінансових ресурсів для пріоритетних галузей, секторів та кластерів промисловості й АПК та прискорення розвитку інфраструктури;
- стимулювання експорту товарів із високою доданою вартістю та імпорту технологій (ліцензій);
- стимулювання розвитку малого і середнього бізнесу через зменшення вартості кредитних ресурсів, технічну/організаційну допомогу та консультаційну підтримку.

Державні банки мають бути організаторами фінансування пріоритетних національних проектів та програм (наприклад, підвищення енергоефективності промисловості та комунального сектору або інформатизації).

Основні функції державних банків та їх виконавці:

- ощадна (для населення) – покладається на ПАТ «Ощадбанк»;
- розрахункова та соціальна (для стратегічних підприємств незалежно від форми власності та органів влади і місцевого самоврядування; здійснення соціальних виплат та пенсій) – ПАТ «Ощадбанк»;
- підтримка експорту та імпорту – ПАТ «Укресімбанк» (разом із Кредитно-експортним агентством);
- фінансування економічного розвитку з урахуванням пріоритетних завдань (Банк розвитку);
- фінансування малого і середнього бізнесу (ПАТ «Ощадбанк, а також малі, середні та інші банки).

Кредитна політика державних банків є частиною економічної політики України, розробляється МЕРТ, Міністерством фінансів разом із НБУ та затверджується законом.

10.2.2. Антикорупційна політика та корпоративне управління держбанків

Базовою умовою ефективності роботи державних банків як інструментів економічної політики України має стати значне зменшення рівня корупції на рівні уряду та у самих державних банків.

Для адекватного виконання описаних завдань необхідне кардинальне підвищення якості корпоративного управління державними банками. В результаті вони мають стати прозорими для громадськості та підзвітними Уряду.

Правління та наглядові ради державних банків мають формуватися через прозорі публічні конкурси на базі жорстких, у тому числі, професійних критеріїв.

10.2.3. Банк розвитку

Глобальна фінансова криза проявила гостру проблему світових фінансових ринків у все більшій спрямованості на короткострокові прибутки. За останні 50 років поглибилися коливання ділових циклів, зокрема внаслідок схильності оптових спекулятивних гравців до одержання короткострокових прибутків навіть під час економічних спадів. Посткризові реформи глобальної фінансової архітектури спрямовані на переорієнтацію довгострокових інвестицій у реальний сектор. Головним інструментом у розвинених країнах є нова концепція центрального банкінгу та державних фінансів – спрямування емісійних коштів на стимулювання кредитування реального сектору і досягнення національних чи регіональних стратегічних цілей.

Це ще більш актуально для країн, що розвиваються, та вимушені рухатись у парадигмі наздоганяючого розвитку. Для України, яка стала світовим рекордсменом сумарних економічних втрат за останні два з половиною десятиліття це питання є ключовим.

З огляду на світовий досвід антициклічну роль банків розвитку вбачають у їх завданні спрямовувати фінансові ресурси для потреб виробництв протягом усього циклу ділової активності.

Фінансово-економічна криза 2008 року повернула банки розвитку до центру уваги світових урядів та економічних експертів, в тому числі у Європі. Їх розглядають як частину інструментарію економічної політики для подолання циклічних та структурних проблем в економіці. Вони мають доповнювати фінансові системи та зміцнювати їх стійкість. Вони слугують стимуляторами інвестицій у розвиток основного капіталу, повного використання трудових ресурсів, створення нових технологій та сприяння техніко-економічним

зрушенням за рахунок стратегічних інвестицій. Досвід різних країн світу, у першу чергу так званих «економічних тигрів», довів ефективність банків розвитку як інструментів стимулювання зростання та зміни структури економіки. Зацікавленість у такій діяльності в останні роки зросла, у тому числі й у країнах Євросоюзу. І банки розвитку будуть і надалі грати важливу роль у різних країнах та регіонах світу.

Банк розвитку України має використовувати пряме кредитування та кредитувати приватні банки для розширення можливостей структурного дешевого кредитування.

Цей банк має стати одним із основних кредитних інститутів України, що надає довгострокове фінансування.

Завдання Банку розвитку:

- сприяння розвитку, модернізації та структурній перебудові економіки України через здешевлення фінансування інвестиційних проектів в рамках пріоритетних галузей, секторів чи кластерів, затверджених Кабінетом Міністрів України, а також надання консультативної підтримки українським та іноземним підприємствам-інвесторам;
- сприяння підвищенню енергоефективності економіки;
- сприяння розвитку інфраструктури (енергетична, транспортно-логістична, комунальна, інноваційна);
- сприяння створенню нових технологій та галузей через венчурне кредитування;
- кредитування та надання консультативної підтримки малому та середньому бізнесу;
- сприяння розвитку регіонів України;
- сприяння залученню іноземних інвестицій в пріоритетні галузі економіки України за рахунок довгострокового фінансування таких проектів;
- виконання антициклічних функцій через надання позик підприємствам на поповнення оборотного капіталу.

Капітал Банку розвитку має формуватися з наступних джерел:

- з частини активів банків, які сьогодні перебувають у державній власності;
- з коштів, що надійдуть від продажу частини активів державних банків, а також державних часток невеликих банків;
- з доходів від приватизації;
- з міжнародних грантів;
- продуктивної емісії НБУ за кредитним каналом;
- прямих бюджетних вливань.

Банк розвитку у першу чергу кредитує інвестиційні проекти в рамках переліку пріоритетних галузей, секторів та кластерів, затверджених Кабінетом Міністрів.

Банк розвитку України має плідно співпрацювати із міжнародними фінансовими організаціями та бути одним із основних їхніх партнерів в нашій країні. Участь банку розвитку має на меті кардинально підвищити ефективність використання кредитів міжнародних фінансових організацій та не допустити здороження міжнародних кредитів для українських підприємств. Фінансування здешевлення кредитів для пріоритетних галузей прирівнюється до захищених видатків бюджету і не може бути скороченим. Це дасть інвесторам упевненість у послідовності державної політики.

10.2.4. Експортно-імпортний банк (ПАТ «Укрексімбанк»)

Одним із важливих завдань економічної політики України має бути стимулювання експорту товарів та послуг з високою доданою вартістю та імпорту новітніх технологій.

Ключову організаційну роль у стимулюванні розвитку експорту товарів з високою доданою вартістю має забезпечувати новостворене **Кредитно – експортне агентство**, організовуючи кредитування, страхування, державне гарантування експортно-імпортних контрактів та організаційно-консультативну підтримку з приводу виходу українських товарів та послуг на нові ринки. Кредитно – експортне агентство має залучати різні державні та приватні, у тому числі фінансові установи.

Одним із найважливіших каналів для кредитування пріоритетних напрямів експорту та імпорту має стати ПАТ «Укрексімбанк».

Ключові завдання «Укрексімбанку»:

- довгострокове та короткострокове кредитування українських компаній для виконання експортних контрактів;
- пільгове кредитування експорту товарів та послуг пріоритетних галузей, секторів або кластерів (особлива увага – високотехнологічним проектам);
- кредитування іноземних компаній, які купують українські товари пріоритетних галузей, секторів або кластерів;
- пільгове кредитування українських компаній для імпорту новітніх технологій (ліцензій) та обладнання для створення нових виробництв в Україні в рамках пріоритетних інвестиційних проектів;
- кредитування зарубіжних інвестиційних проектів українських підприємств, які передбачають значні експортні поставки з України;
- інформаційно-консультативна підтримка українських експортерів на світових ринках;
- стимулювання експорту малого та середнього бізнесу.

«Укрексімбанк» повинен кредитувати пряму або через українські комерційні банки.

Розділ 11. Інституційні механізми і план заходів Стратегії розвитку банківської системи.

Складові реалізації Стратегії:

1. Проведення широких національних консультацій для розвитку і вдосконалення Стратегії, отримання і узагальнення пропозицій, побудова конструктивного діалогу щодо розвитку і імплементації запропонованого комплексу стратегічних і тактичних заходів розвитку банківської системи; консолідація науково-експертних і банківських кіл, Національного банку, Уряду, Президента, Верховної Ради України і всього суспільства в цілому навколо досягнення цілей Стратегії.

1.1. Широке обговорення Стратегії в експертних, наукових, банківських і промислових колах, організація Парламентських слухань, її розвиток і вдосконалення.

1.2. Внесення пропозицій до Стратегії та формування плану заходів для всіх гілок влади.

2. Система стратегічних і тактичних заходів для виходу із банківської кризи, підвищення ефективності монетарного, валютного і банківського регулювання для забезпечення валютної стабільності і зниження інфляції, відновлення повноцінної роботи валютного і кредитного міжбанківських ринків, розвитку банківської системи, стимулювання економічного зростання.

2.1. Законодавче та організаційне забезпечення прийнятних механізмів контролю за діяльністю НБУ, посилення транспарентності НБУ та підзвітності його суспільству.

2.2. Реформування монетарної і валютної політики НБУ для забезпечення валютної стабільності, зниження інфляції, створення монетарних передумов для прискореного економічного розвитку.

2.3. Стратегічні і тактичні заходи щодо підтримки і стабілізації банківської системи України.

3. Система заходів для стимулювання кредитування і прискорення розвитку економіки.

3.1. Розроблення та впровадження механізмів стимулювання кредитування високотехнологічної промисловості, експортоорієнтованих виробництв з високою доданою вартістю, конкурентоздатних виробництв для імпортозаміщення, малого та середнього бізнесу.

3.2. Заходи з посилення ролі державних банків щодо кредитування розвитку економіки згідно з визначеними макроекономічними пріоритетами.

Очікувані результати реалізації Стратегії:

За умов ефективної координації дій Уряду, Національного банку і Президента щодо заходів, запропонованих у Стратегії, і успішної їх реалізації очікуються такі результати

для громадян України:

- валютна стабільність, зниження інфляції, стабільність банківської системи, захищеність вкладень, захист прав споживачів банківських послуг, захист прав кредиторів, повернення довіри до національної валюти і банківської системи, підвищення рівня життя, зайнятості, зростання доходів;

для банківської системи України:

- створення нормальних цивілізованих умов для ведення банківського бізнесу; розбудова фінансово потужної, прибуткової і стабільної банківської системи, яка ефективно виконує свою основну функцію – оптимальний перерозподіл капіталу в економіці для кредитування реального сектору, фінансового забезпечення досягнення макроекономічних пріоритетів, зокрема інтенсивної високотехнологічної індустріалізації, розвитку інфраструктури, науки, освіти і добробуту населення в цілому;
- захищеність прав власності, прав кредиторів, захищеність від непрозорих та непередбачуваних дій регулятора; захищеність від рейдерських захоплень;
- підвищення довіри між банками і клієнтами, поповнення клієнтської бази фінансово потужними платоспроможними клієнтами; стабільна робота на конкурентному банківському ринку, зокрема на міжбанківському, вільний доступ всіх банків до рефінансування НБУ на основі чітких прозорих критеріїв;
- можливість довгострокового бізнес-планування, прогнозованість очікувань щодо регуляторних обмежень, валютних та цінових параметрів банківської діяльності;

для НБУ:

- підвищення довіри до НБУ та банківської системи в цілому;
- забезпечення валютної стабільності і зниження рівня інфляції через збільшення притоку експортної виручки та розвиток імпортозаміщення на внутрішньому ринку;
- посилення довіри до національної валюти;
- зниження девальваційних та інфляційних очікувань суб'єктів ринку;
- фінансово потужна, стабільна, прибуткова банківська система як основа для забезпечення фінансової стабільності;
- підвищення ефективності трансмісійного механізму монетарної політики;

- активні процеси продуктивного банківського кредитування економіки, зокрема реального сектору;
- ефективне виконання Національним банком своїх Конституційних функцій, підвищення авторитету НБУ та його керівників у суспільстві та на міжнародній арені;

для Уряду:

- стимулювання розробки і реалізації успішної стратегії прискореного економічного зростання на базі переходу від моделі відсталого сировинної економіки до розвитку високотехнологічної промислової держави з використанням кредитування національної банківської системи; кардинальне зростання експорту товарів з високою доданою вартістю та імпорту технологій (ліцензій);
- інтенсивний розвиток малого і середнього бізнесу, насичення внутрішнього ринку, зростання зайнятості і добробуту населення;
- активізація імпортозаміщення конкурентоздатними товарами і стабілізація валютного курсу та темпів інфляції;
- підвищення зайнятості, рівня життя і довіри населення до Уряду та зростання його авторитету у суспільстві й на міжнародній арені;
- підвищення рейтингів глобальної конкурентоспроможності України;
- розвиток кластерів високотехнологічних галузей, пріоритетних секторів, ефективний розвиток АПК та прискорення розвитку інфраструктури, перехід наукового і освітнього розвитку на якісно вищий рівень;
- зростання фінансової основи для бюджетної рівноваги та реалізації соціальних програм;

для Верховної Ради України:

- зростання потенціалу України як успішної незалежної держави, суттєвий крок до реалізації місії народних обранців;
- підвищення довіри до народних депутатів.

Успішна реалізація Стратегії передбачає **тісну співпрацю гілок влади – Верховної Ради України, Президента, Уряду та Національного банку України.**

Залучення представників громадськості, науково-експертних кіл та банківської спільноти до вироблення державницьких рішень, визначених в напрямках Стратегії, підвищуватиме довіру українського суспільства до політики НБУ і державної політики в цілому.

Реалізація Стратегії серед іншого передбачає:

- розроблення законопроектів щодо внесення змін до законів України (і) “Про Національний банк України” (в частині посилення повноважень Ради НБУ; персональної відповідальності Голови НБУ; забезпечення проведення правової експертизи нормативно-правових актів НБУ Міністерством юстиції

України; посилення транспарентності НБУ щодо заходів із забезпечення фінансової стабільності тощо); (ii) “Про банки і банківську діяльність” (в частині встановлення розміру мінімального статутного капіталу банку, обмеження підстав віднесення банку до категорії неплатоспроможних; (iii) Податковий Кодекс України (в частині забезпечення фіскальних стимулів для банків, що надають кредити певним групам виробничих підприємств та МСБ тощо);

➤ розроблення інших законопроектів, зокрема, “Про валютне регулювання”, “Про банківське кредитування для стимулювання розвитку реального сектору економіки”;

➤ **розроблення і прийняття Радою НБУ стратегічних документів, зокрема, Стратегії монетарної політики на 2018-2025 роки** для подолання кризи, забезпечення валютної стабільності і зниження інфляції, створення монетарних умов для інтенсивного розвитку економіки; Стратегії комунікаційної політики Національного банку України; **«Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік»;**

➤ розроблення Правлінням НБУ нормативних документів з питань виконання Стратегії монетарної політики, «Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік» і забезпечення фінансової стабільності; Положення про особливі умови рефінансування комерційних банків, що здійснюють кредитування реального сектору економіки;

➤ **розроблення Урядом Стратегії нового економічного курсу, зокрема промислової політики** щодо переходу від моделі сировинної економіки до високотехнологічного промислового розвитку; Програми високотехнологічної індустріалізації та стимулювання експорту з високою доданою вартістю; Програми стимулювання конкурентоздатного виробництва для імпортозаміщення і розвитку внутрішнього ринку; Програми інтенсивного розвитку малого і середнього бізнесу; Комплексної програми стимулювання банківського кредитування реального сектору економіки; Стратегії розвитку державних банків як Банків Розвитку (разом з НБУ).

Модулі реалізації Стратегії (2 модуля (терміновий і стратегічний) повинні розпочатися у 2017 році)

I модуль «Термінові заходи» – «Подолання банківської кризи, відновлення нормальної роботи валютного і кредитного міжбанківських ринків, банківської системи, забезпечення валютної стабільності та зниження інфляції, створення умов для прискореного економічного зростання» – 2016 рік:

1) широкі національні консультації, консолідація зусиль науково-експертних і банківських кіл, громадськості, Національного банку, Уряду, Президента,

Верховної Ради України навколо напрямків Стратегії для розробки пакету необхідних документів, Програм, законопроектів та організаційних планів;

2) законодавче та організаційне забезпечення прийнятих механізмів контролю за діяльністю НБУ, посилення транспарентності НБУ та підзвітності його суспільству;

3) реалізація реформування політики Національного банку щодо монетарного і валютного регулювання для забезпечення повноцінної роботи кредитного і валютного міжбанківського ринків, оптимізації управління банківською ліквідністю для забезпечення валютної стабільності, зниження інфляції та створення монетарних передумов економічного розвитку, стимулювання зростання кредитування;

4) стабілізація роботи банківської системи через підвищення прозорості, виваженості і обґрунтованості рішень НБУ у сфері банківського регулювання; розвиток конкурентного банківського ринку, забезпечення рівності перед законом для всіх банків; стимулювання повернення вкладів до банківської системи і забезпечення їх надійного збереження;

5) відновлення довіри до Національного банку і банківської системи;

7) розроблення стратегічних документів і необхідних законопроектів щодо переходу від моделі сировинної економіки до високотехнологічного промислового розвитку, стимулювання конкурентоздатних виробництв для імпортозаміщення і розвитку внутрішнього ринку; інтенсивного розвитку малого і середнього бізнесу та стимулювання банківського кредитування економіки.

II модуль «Стратегічні заходи» – «Перехід від моделі сировинного приросту до розвитку високотехнологічної промисловості і експорту товарів з високою доданою вартістю; інтенсивний розвиток фінансово потужної і стабільної банківської системи» – 2016 – 2020 роки:

1) прийняття необхідних законопроектів щодо переходу від моделі сировинної економіки до високотехнологічного промислового розвитку, стимулювання імпортозаміщення, інтенсивного розвитку малого та середнього бізнесу;

2) реалізація системи Стратегій, програм і заходів для розвитку високотехнологічного промислового сектору, зростання експорту з високою доданою вартістю; розвитку імпортозаміщення, малого і середнього бізнесу; зростання та сталий розвиток платоспроможної клієнтської бази для банківської системи;

3) реалізація стратегії управління державними банками як банками розвитку, посилення їх ролі для кредитування пріоритетних галузей реального сектору економіки, малого і середнього бізнесу.

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Аржевітін С.М. Парадокси монетарної політики НБУ. Дзеркало тижня. №37, 14.10.2016р.
2. Буковинський С.А., Унковська Т.Є., Джус М.О. До питання розробки Стратегії монетарної політики Національного банку України // Економіка України. – 2015. – №8.
3. Буковинський С.А., Унковська Т.Є. До питання оптимізації стратегії монетарної політики НБУ, - Економічна теорія. - 2014. - № 2. - С. 70-85. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecte_2014_2_7
4. В.М. Гесць, А.А. Гриценко, Т.О. Кричевська. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку. За ред. акад. НАН України ВМ Гейця - К.: Ін-т екон. прогнозів, 2003
5. Гроші та кредит: підручник / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.] ; за наук. ред. М. І. Савлука ; [редкол.: М. І. Дибя (голова), І. Б. Івасів, А. М. Мороз та ін.] ; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – 6-те вид., переробл. і доповн. – К. : КНЕУ, 2011. – 590 с.
6. Ерік Райнерт. Як багаті країни забагатіли і чому бідні країни залишаються бідними. – Темпора, Київ, - 2015
7. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований. – Монография под ред. А.А. Гриценко, Харьков, Изд-во «Форт», 2008
8. Криза банківської системи: причини і шлях виходу. – Матеріали науково-практичної конференції, Асоціація українських банків, - К., УБС НБУ, 2015
9. Людвиг Эрхард. Благосостояние для всех. – Frankfurt-am-Main, 1990
10. Питер Марш. Новая промышленная революция. – М., Изд-во Института Гайдара, 2015
11. Політика Національного банку України щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних умов розвитку економіки. - Матеріали науково-практичної конференції, Асоціація українських банків, - К., ДВНЗ «Університет банківської справи», 2015
12. Творення простору суспільної довіри в Україні XXI століття. – Матеріали науково-практичної конференції, Асоціація українських банків, - К., ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017
13. Унковська Т.Є. Системні ризики і макропруденційна політика. –Економічна теорія, № 1, 2014
14. Adair Turner. Between Debt and the Devil. How to fix credit and global finance. – Princeton University, 2008
15. Andrew G. Haldane , Robert M. May. Systemic risk in banking ecosystems. *Nature* **469**, p. 351–355, 20 January 2011
16. Anton Korinek. Systemic Risk-Taking: Accelerator Effects, Externalities and Regulatory Responses. Working Papers of University of Maryland, October 5, 2008.
17. GlobalFinancialStabilityReport. Sovereign, Funding, and Systemic Liquidity. October, 2010 – International Monetary Fund, Washington, DC. S.G. Cecchetti, M.S. Mohanty, F. Zampolli. The future of public debt: prospects and implications. – BIS Working Papers, No 300, March 2010.
18. Nicholas Chan, Mila Getmansky, Shane M. Haas, Andrew W. Lo “Systemic Risk and Hedge Funds”, Working Paper 11200 of National Bureau of Economic Research <http://www.nber.org/papers/w11200>

19. John B. Taylor. Systemic Risk and the Role of Government., Dinner Keynote Speech, Conference on Financial Innovation and Crises, Federal Reserve Bank of Atlanta, Jekyll Island, Georgia, May 12, 2009
20. Nikola Tarashev, Claudio Borio, Kostas Tsatsaronis. Attributing Systemic Risk to Individual Institutions. BIS Working Papers, No 308, May 2010
21. Oliver de Bandt, Phillipp Hartmann. Systemic Risk: A Survey. – ECB, Working paper Series, WP N 35, November 2000
22. Theodor M. Barnhill, Robert Savickas, Marcos Rietti Souto, Benjamin Tabak. Banking Sector Systemic Risk Analysis: An Application to Brazil. Occasional Paper Series 2004 The GW Center for the Study of Globalization.
23. Speech by Mr. Yutaka Yamaguchi, Deputy Governor of the Bank of Japan and Chairman of the Committee on the Global Financial System, at the Third Joint Central bank Research Conference on «Risk Measurement and Systemic Risk» held in Basel, Switzerland, 7 March 2012
24. Дзюблук О.В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації. - // Фінанси України. – 2016. – № 11. - С. 33–51.

Наукове видання

СИСТЕМНА КРИЗА БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ І СТРАТЕГІЯ ЇЇ ПОДОЛАННЯ

Монографія

*За редакцією
доктора економічних наук **С. М. Аржевітіна**
і доктора економічних наук **Т. Є. Унковської***

Видано в авторській редакції
Художник обкладинки *Т. Зябліцева*
Коректор *І. Савлук*
Верстка *О. Федосенко*

Підп. до друку 01.06.2017. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 11,62.
Обл.-вид. арк. 13,23. Наклад 300 пр. Зам. 17-5335.

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44
E-mail: publish@kneu.kiev.ua

Для нотаток