



УДК 336.71

[https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-9\(39\)-364-380](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2023-9(39)-364-380)

Любкіна Олена Вікторівна доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, вул. Володимирська, 64/13, м. Київ, 01601, тел.: (044)521-35-65, <https://orcid.org/0000-0002-8245-8300>

Охрименко Ірина Борисівна кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри банківської справи та страхування, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, пр-т Перемоги, 54/1, м. Київ, 03057, тел.: (044)371-62-84, <https://orcid.org/0000-0002-7408-5145>

Ярошенко Сергій Сергійович директор департаменту казначейства та фінансових інститутів, АТ "КРЕДИТВЕСТ БАНК", вул. Леонтовича, 4, літера "А,А1", м. Київ, 01054, тел.: (044)365-00-12, <https://orcid.org/0000-0003-3843-8705>

ДО ПИТАННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ЛІКВІДНОСТІ БАНКІВ УКРАЇНИ: СТАН ТА ПРОБЛЕМИ НА ТЛІ ВІЙНИ

Анотація. Стаття присвячена дослідженню сучасного стану, особливостей регулювання та проблем ліквідності банків України в умовах повномасштабної війни з російською федерацією. Актуальність дослідження зумовлена тим, що умови, в яких у 2022-2023 роках працює банківська система України і вся економіка, є принципово новими, а тому практично не дослідженими. Війна з росією принесла Україні масштабні руйнування економіки, шалені збитки та загострила проблему фінансування бюджетного дефіциту. Тому питання ефективного використання вільних банківських ресурсів постало з новою актуальністю. У статті проаналізовано стан ліквідності банківської системи та досліджено чинники, що впливають на її формування. Виявлено чітку тенденцію наростання надлишкової ліквідності в банківській системі України і тренд до концентрації вільних ресурсів банків у боргових зобов'язаннях НБУ. Іншими вагомими трендами визначено подальше спадання кредитної активності банків та інвестицій у боргові цінні папери уряду (ОВДП). За результатом аналізу поточної кон'юнктури та історичних даних визначено чинники впливу на фактичний стан, тенденції формування та спрямування вільної ліквідності банків на сучасному етапі, а також охарактеризовано механізм цього впливу. Обґрунтовано причини, які зумовлюють дії банків України щодо розміщення вільної ліквідності на



поточний момент та оцінено можливі наслідки ситуації для банківської системи і економіки у перспективі, підкреслено проблемність ситуації на сучасному етапі. Окремо оцінено дії НБУ та Міністерства фінансів щодо врегулювання ліквідності банківської системи та вказано на помилки. Зокрема, підкреслено адміністративний характер методів, які використовують НБУ і Міністерство фінансів задля повернення ресурсів банків у ОВДП на сучасному етапі. Наголошено, що на поточному етапі регуляторні органи України недостатньо враховують аспект управління ризиком ліквідності і процентним ризиком в банках при розробці заходів з регулювання банківської ліквідності. Зроблено пропозиції щодо оптимізації стану ліквідності банків України та її використання на благо економіки і держави з урахуванням ринкових реалій, а також потреб і можливостей самих банків.

Ключові слова: ліквідність банків, регулювання банківської ліквідності, ризик ліквідності, Національний банк України, державні облигації, депозитні сертифікати НБУ.

Liubkina Olena Victorivna Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Volodymyrska St., 64/13, Kyiv, 01601, tel. (044)521-35-65, <https://orcid.org/0000-0002-8245-8300>

Okhrymenko Iryna Borysivna PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor Banking and Insurance Department, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Prospect Peremogy 54/1, Kyiv, 03057, tel.: (044)371-62-84, <https://orcid.org/0000-0002-7408-5145>

Yaroshenko Serhii Serhiyovich Head of Treasury and FI Department, JSC "CREDITWEST BANK", Leontovicha St. 4 "A,A1", Kyiv, 01054, tel.: (044)365-00-12, <https://orcid.org/0000-0003-3843-8705>

ON THE ISSUE OF REGULATING THE LIQUIDITY OF UKRAINIAN BANKS: SITUATION AND PROBLEMS IN THE BACKGROUND OF THE WAR

Abstract. The article is devoted to the study of the current state, features of regulation and liquidity problems of Ukrainian banks in the conditions of a full-scale war with the Russian Federation. The relevance of the study is due to the fact that the conditions under which the banking system of Ukraine and the entire economy will operate in 2022-2023 are fundamentally new and therefore practically unexplored. The war with Russia brought large-scale destruction of the economy to



Ukraine, enormous losses and exacerbated the problem of financing the budget deficit. Therefore, the issue of effective use of free bank resources has become more urgent. The article analyzes the state of liquidity of the banking system and examines the factors affecting its formation. A clear trend of increasing excess liquidity in the banking system of Ukraine and a trend towards the concentration of free resources of banks in debt obligations of the NBU was revealed. Other significant trends are determined by the further decline in bank credit activity and investments in government debt securities. Based on the results of the analysis of the current situation and historical data, the factors affecting the actual state, trends in the formation and direction of free liquidity of banks at the current stage are determined, and the mechanism of this influence is also characterized. Reasons that determine the actions of Ukrainian banks regarding the placement of free liquidity at the current moment are substantiated and the possible consequences of the situation for the banking system and the economy in the future are assessed, the problematic nature of the situation at the current stage is emphasized. The actions of the National Bank of Ukraine and the Ministry of Finance regarding the regulation of the liquidity of the banking system were separately evaluated and errors in their actions were pointed out. In particular, the administrative nature of the methods used by the NBU and the Ministry of Finance to return bank resources to government debt securities at the current stage is emphasized. It is emphasized that at the current stage, the regulatory authorities of Ukraine do not sufficiently take into account the aspect of managing liquidity risk and interest rate risk in banks when developing measures to regulate bank liquidity. Proposals were made to optimize the state of liquidity of Ukrainian banks and its use for the benefit of the economy, taking into account market realities, as well as the needs and capabilities of the banks themselves.

Keywords: liquidity of banks, regulation of bank liquidity, liquidity risk, National Bank of Ukraine, government bonds, deposit certificates of the NBU.

Постановка проблеми. Долаючи протягом всього часу незалежності чисельні кризи, шоки і потрясіння, Україна на початку 2022 року зіткнулася з новим випробуванням – повномасштабної війною з росією. Воєнні дії охопили значну частину території країни, що несе щодня мільярдні збитки економіці і нищить її розвиток. Крім колосального фізичного руйнування промислових об'єктів, критичної і соціальної інфраструктури, житла, шаленого відтоку населення (людського капіталу) і зупинки інвестицій, протягом півтора роки війни практично повністю нівельовано досягнення України в економіці і фінансовій сфері, які були здобуті протягом попередніх років. Зокрема такі аспекти, як: приборкання інфляції, підвищення інвестиційного потенціалу, рекордні прибутки банківської системи тощо [1]. На тлі відчутної стабілізації банківського сектору у 2021 р. з рекордними прибутками у 77,5 млрд грн [2],



поступове пом'якшення монетарної політики НБУ разом з дієвими кроками пільгового кредитування пріоритетних галузей могло стати гарним підґрунтям для нарощення банками кредитування, в першу чергу, підприємств реального сектора, і стимулюванням економічного зростання в країні. Проте війна внесла свої корективи. Як і прогнозували більшість експертів, в результаті війни, українська економіка лише протягом 2022 року скоротилася більш ніж на 35%, а інфляція склала близько 30%. Сума прямих збитків, нанесених інфраструктурі України в ході війни, станом на 24 березня досягла 63 млрд дол. США, а загальні втрати економіки оцінюють у 543-600 млрд дол. США [3].

Ситуація в країні на стільки складна і невизначена, що спрогнозувавши 12 жовтня 2022 падіння української економіки у 2022 році МВФ році, вирішив не робити прогнози щодо України на наступні 5 років взагалі. Перспективи української економіки навіть в найближчі 2023 і 2024 роках дуже невизначені і будуть залежати від багатьох факторів, зокрема, від припинення бойових дій і початку відновлювальних робіт, тощо [4].

Наразі лише щомісячний дефіцит бюджету України оцінюється на рівні 5 млрд доларів [4]. У зв'язку з повномасштабним вторгненням росії в Україну, поруч з фінансуванням традиційних соціальних потреб максимально гостро постала потреба у значному бюджетному фінансуванні армії та інших військових формувань для захисту країни від збройної агресії. У 2023 році загальний дефіцит бюджету становитиме близько 38 млрд доларів [5]. Одним із джерел такого фінансування є кошти, мобілізовані Міністерством фінансів через випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Проте, переважну кількість коштів, уряд планує отримати від міжнародних партнерів. І це в той час, коли в банках України накопичено рекордні 500 млрд грн надлишкової ліквідності, які сконцентровані на коррахунках і в депозитних сертифікатах НБУ. А це - понад чверть суми, необхідної на покриття дефіциту бюджету в 2023 році.

При цьому НБУ і Міністерство фінансів за півтора роки війни не дійшли консенсусу і не знайшли ефективного способу перенаправлення такого шаленого обсягу вільних ресурсів банків на потреби економіки України.

Наведене свідчить про наростання проблеми надлишкової ліквідності в банківській системі України, що потребує глибокого аналізу причин їх виникнення і пошуку шляхів вирішення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різні аспекти сутності, особливостей, проблем управління та регулювання ліквідності банків досліджують багато вітчизняних та зарубіжних авторів, адже ці питання завжди актуальні і викликають великий інтерес як у науковців, так і з боку фахівців-практиків. Зокрема, сучасний стан та проблеми регулювання ліквідності банків України досліджувалися в наукових працях Еркес О.,



Жердецької Л., Костюченка Т., Краснової І., Примостки Л., Христофорової О. та ін. [6-11]. Шануючи сукупний доробок учених у проблематиці регулювання ліквідності банків, зауважимо, що важливим на сучасному етапі є вивчення проблем управління ліквідністю банківської системи України, що сформувалися саме під час і на тлі війни з росією. Адже чинники, які є визначальними щодо формування і використання ліквідності банками України під час повномасштабних воєнних дій, а також проблеми, що впливають з поточної ситуації, є принципово новим явищем, тому мало вивчені і потребують окремого розгляду і поглибленого аналізу.

Мета статті – дослідити стан, чинники формування і проблеми регулювання ліквідності банків України в умовах війни з росією та визначити можливі шляхи поточної оптимізації ситуації та у перспективі.

Виклад основного матеріалу. Попри складну ситуацію в економіці, яку спровокувала війна, обсяги надлишкової ліквідності банків постійно зростають (рис. 1). Якщо влітку 2022 вони коливалися в межах 200-250 млрд грн, восени перетнули позначку 300 млрд грн, то до початку 2023 року стрімко досягли позначки у половину трильйона гривень. На перший погляд, ситуація може здатися парадоксальною: стан банківської ліквідності покращується, хоча самі банки зменшили прибутки і почали фіксувати збитки за деякими кредитами. Крім того, вільні кошти банки продовжують тримати в НБУ замість того, аби допомагати державі фінансувати рекордну дірку в бюджеті, а підприємствам та населенню – відновити зруйновані житло, автомобілі та інші активи.

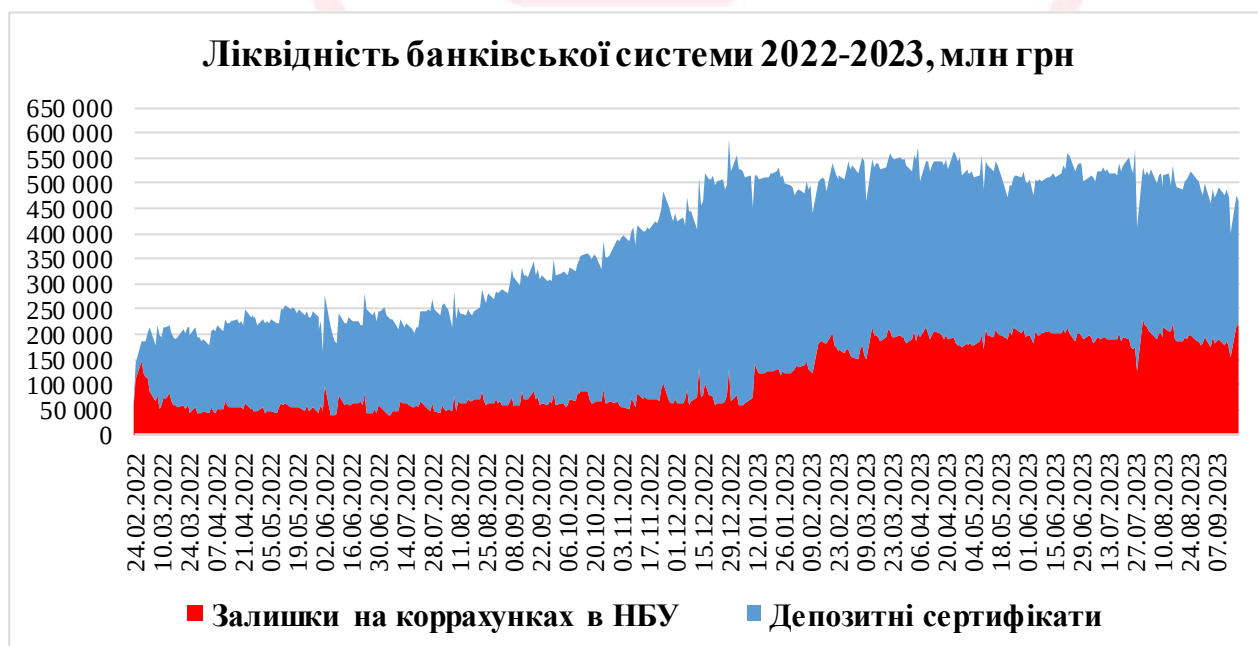


Рис.1 Стан ліквідності банків України у 2022-2023 рр, млн грн.
Джерело: авторська розробка на основі [2]



Проте на все є просте пояснення: попри особливий статус банків серед інших фінансових інституцій, який визначений, на сам перед, їх участю у грошово-кредитній мультиплікації, кожний банк – це бізнесова структура, яка націлена на отримання прибутків у надто ризиковому і невизначеному середовищі. Тому всі дії банків до, під час війни, а також після її завершення підпорядковуються цій меті. Кожна установа моделюватиме свій бізнес таким чином, щоб мінімізувати ризики, витрати і максимізувати дохід. І очікувати від банків інших дій, ба більше, примушувати діяти всупереч своїм комерційним інтересам - контрпродуктивно.

Інша справа - дії Міністерства фінансів і НБУ, котрі мають винайти такі ринкові механізми регулювання ліквідності банків, що сприятимуть більш ефективному використанню ресурсів, сконцентрованих в банківській системі України, на користь потреб держави як зараз, так і по завершенню війни.

Розберемося у витоках проблеми, чому банки України пасивні щодо кредитування економіки і стосовно вкладання в ОВДП, а також спробуємо визначити шляхи її вирішення.

Перше питання: чому банки України не кредитують економіку? В сучасних умовах (перманентних криз в економіці України) тренд фінансового ринку завжди погано корелював з трендом економіки. Де факто, вже багато років, в Україні спостерігалась деформація ролі фінансового ринку як обслуговуючого сектору економіки, який якщо її не руйнував, то і не сприяв активному розвитку.

Як показують результати аналізу банківського ринку України у період 4-5 років до початку війни, поруч з окремими позитивними тенденціями його розвитку, поточна політична та економічна нестабільність, зростання інфляції, пандемія та інші обставини протягом останніх чинили на його стан помітний негативний вплив. Це зумовлювало банки у своїй стратегії діяти більше у напрямку підтримання фінансової стійкості, ніж у бік активного зростання, що відбивалось на розвитку як банківського ринку, так і економіки у цілому.

Не остання роль у цих тенденціях належить НБУ як мега регулятору, який використовує як ключовий інструмент регулювання ліквідності в банківській системі свої депозитні сертифікати, які порівняно з вкладанням в кредитні активи, мають практично нульові ризики і надвисоку ліквідність (з терміном вкладання від 1 дня,) поруч з гарантованою доходністю на рівні діючої облікової ставки.

Відтак, основною векторною зміною у діяльності банків України, ще від часів виходу з банківської кризи 2014-2015 рр., було скорочення кредитування та нарощення портфеля цінних паперів (табл. 1).



Таблиця 1

Окремі показники активів, портфелю кредитів та портфелю цінних паперів банків України у 2016-2021 рр.

Показник	Станом на 01.01.					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Активи банків, млн грн	1571411	1737271	1839958	1910614	1981594	2205915
Кредитний портфель банків, млн грн	1009768	1005923	1042798	1118618	1033539	963664
Цінні папери, млн грн	201520	332273	425790	480608	538943	791345
Абсолютний приріст активів банків, млн грн	50594,32	165860,54	102686,14	70656	70980	224321
Відносний приріст активів банків, %	3,33%	10,55%	5,91%	3,84%	3,72%	11,32%
Абсолютний приріст кред. портфелю, млн грн	3410	-3845	36875	75820	-85079	-69875
Відносний приріст кредитного портфелю, %	0,34%	-0,38%	3,67%	7,27%	-7,61%	-6,76%
Абсолютний приріст цінних паперів, млн грн	32592	130753	93517	54818	58335	252402
Відносний приріст цінних паперів, %	19,29%	64,88%	28,14%	12,87%	12,14%	46,83%
Питома вага кредитного портфелю в активах, %	64,3%	57,9%	56,7%	58,5%	52,2%	43,7%
Питома вага цінних паперів в активах, %	12,8%	19,1%	23,1%	25,2%	27,2%	35,9%

Джерело: авторська розробка на основі [2]

Наведені у табл. 1 дані свідчать про постійне зменшення обсягів кредитного портфеля банків, а також його питомої ваги у структурі активів з 64,3 % у 2015 році аж до 43,7 % у 2020 році. Натомість питома вага цінних паперів в активах банків постійно зростала – з 12,8 % у 2015 р. до 35,9 % у 2020. Це пояснюється кількома основними чинниками:

- зниження кредитної пропозиції від банків, через високий рівень кредитування господарюючих суб'єктів, які завжди складали переважаючу частину кредитного портфеля, що зумовлено загальною економічною нестабільністю і низькою кон'юнктурою ринку;

- необхідність покращення якості кредитного портфелю банків і активів у цілому та зниження витрат на формування резервів в цілях стабілізації діяльності і підвищення фінансової стійкості;

- необхідність нарощення власного капіталу та покращення його структури на вимоги НБУ та в цілях виконання регуляторних вимог у цілому;



- особливості регуляторної політики НБУ у період виходу і після кризи 2014-2015 рр., що спрямована на таргет інфляції і підвищення фінансової стійкості банківської системи, в тому числі використання ОВДП та Депозитних сертифікатів НБУ в інструментах регулювання банківської ліквідності [1].

У результаті зазначених у табл. 1 змін, банкам вдавалося краще управляти ліквідністю і нарощувати дохідну базу, знижуючи ризики, що сприяло загальній стабілізації на банківському ринку. Водночас, економіка України не отримувала достатньо кредитів.

Тенденція накопичення і перетікання надлишкової ліквідності банків у державні цінні папери зберігалась як до самого початку війни, так і навіть продовжилась у перші місяці повномасштабного вторгнення. Це зумовлювало чотири основні чинники:

1) суттєве накопичення надлишкової короткострокової ліквідності через постійне збільшення обсягів коштів на рахунках клієнтів до запитання, викликане розвитком безготівкових платежів під час пандемії, збільшенню соціальних виплат під час війни з одного боку, та нарощенням відстроченого попиту у юридичних осіб, з іншого;

2) рекордне рефінансування Національним банком банків України на початку війни;

3) збереження високої дохідності ОВДП і ДС НБУ на рівні наближеному до облікової ставки у період до червня 2022 року;

4) збереження високого рівня ризиків кредитування господарюючих суб'єктів і населення.

Описане лаконічно пояснює причини відсутності активного кредитування клієнтів банками і їх прихильності до вкладання ресурсів у державні цінні папери. Це зменшення потенційних витрат, уникаючи високо ризикованого кредитування клієнтів, і отримання стабільного гарантованого доходу від державних цінних паперів.

Слід враховувати, що самі банки, будучи особливими фінансовими посередниками, на які покладено виконання конкретних функцій, діють у межах певного економічного середовища, яке чинить на них свій вплив і зумовлює до дій відповідно кон'юнктури, що складається. Тому марно і, навіть, дивно чекати, щоб в умовах воєнного стану, які позначаються надзвичайною невизначеністю і зростанням системних ризиків, банки стали нарощувати кредитний портфель інтенсивніше, ніж то було до початку воєнних дій, а у структурі портфеля сталися зміни на користь довгострокових інвестиційних кредитів. На нашу думку, основним таргетом у короткостроковій перспективі мають залишатися короткострокові, помірно ризикові кредити з високою маржинальністю, зокрема, поточне споживче



кредитування та кредитування оборотного капіталу підприємств з низьким рівнем ринкової волатильності. В умовах значної невизначеності, зрозумілим пріоритетом для банків стає не нарощення активів, а забезпечення фінансової стійкості [1]. Крім кредитів, які видаються в межах державних програм, та кредитів самим надійним перевіреним клієнтам, кредитна активність банків залишатиметься низькою.

Загалом, вирішення питання кредитної активності банків виходить далеко за межі монетарного регулювання і потребує, в тому числі, загальної політичної і макроекономічної стабілізації, тому навряд чи проблема не використання надлишкової ліквідності банків на користь кредитування може бути виправлена окремими діями урядових інституцій, в тому числі НБУ.

Друге питання: чому банки виводять ресурси з ОВДП і переспрямовують їх все більше у ДС НБУ.

До 24 лютого банки не лише активно вкладались у Депсертифікати регулятора, але й були ключовими покупцями облігацій уряду. Вони зосередили у своїх портфелях ОВДП на понад 300 млрд гривень. При цьому доходи банків від ДС впродовж 2020-2021 років становили близько 10%, а доходи від вкладень в ОВДП близько 20% сукупних доходів [1]. Проте протягом 2022 року обсяги банківських інвестицій в ОВДП почали поступово скорочуватися, так з початку червня по кінець грудня 2022 р. обсяг вкладень банків в ОВДП скоротився з по 524,5 до 485,6 млрд грн [2].

Зламним моментом у діях банкірів став червень 2022 року, коли НБУ в цілях приборкання інфляції різко підняв облікову ставку з 9% до 25%. Про це свідчать дані з рис. 2. З цього моменту попередня чітка робота двох монетарних інструментів регулювання (ОВДП і ДС НБУ) дала збій. І у цього є просте раціональне пояснення.

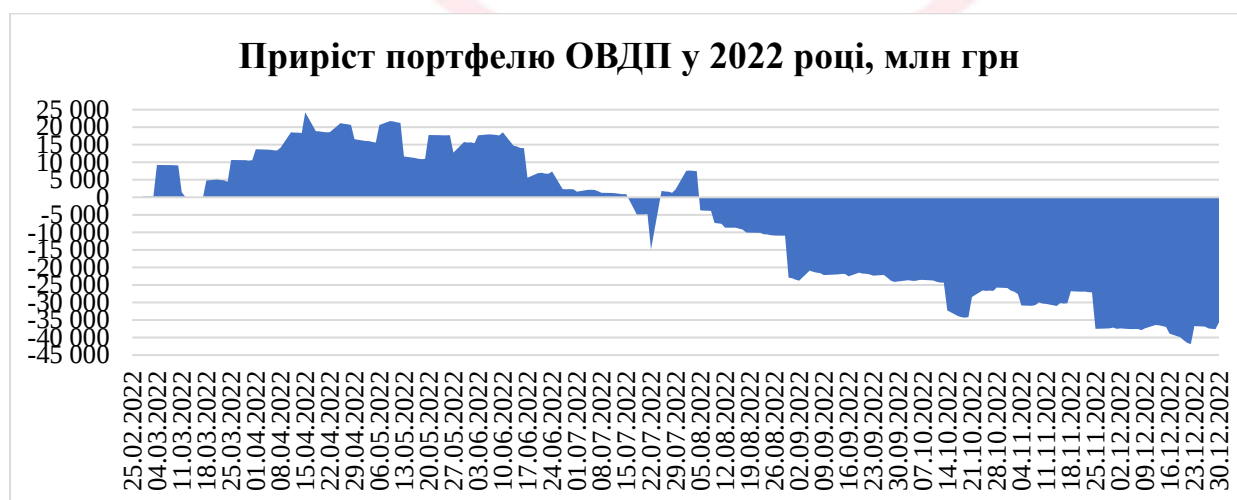


Рис. 2 Динаміка приросту портфелю ОВДП банків України у 2022 р., млн грн.
Джерело: авторська розробка на основі [2]



По-перше, на тлі небажання Кабінету міністрів підвищувати дохідність внутрішніх урядових запозичень, банкам стало абсолютно не вигідно вкладати ресурси в урядові облігації: 9,7-19,5 % річних проти стабільних 23% дохідності депозитних сертифікатів НБУ, які прив'язані до облікової ставки за формулою (25% мінус 2%). З січня 2022 р. номінальна дохідність гривневих ОВДП послідовно знижувалася, сягнувши мінімального рівня у червні 2022 р. – 9,7% річних. Але підвищення облікової ставки НБУ в червні 2022 р. неминуче підштовхувало вгору ринкові ставки за ОВДП. І в грудні 2022 р. середньозважена ставка первинних розміщень ОВДП становила вже 17,3% річних, а в березні 2023 р. – 19,5% річних. У квітні-травні 2023 р. номінальна ставка наближалася до 19,3% річних [12]. Проте такого збільшення дохідності все рівно не достатньо для банкірів, а більшого Кабмін дозволити не може. Середня ставка обслуговування внутрішнього державного боргу становила 11,4% річних у 2022 р. і досягне 16,3% річних у 2023 р. [12]. Більше ніж двократне збільшення дохідності державних облігацій у часи боротьби держави за своє існування і так не має раціональних пояснень.

Тому, банки і далі відмовлятимуться вкладати ресурси в ОВДП, очікуючи строку погашення цих цінних паперів і виводячи кошти з цього інструменту.

Аналіз графіку на рис. 2, який демонструє динаміку приросту портфеля банків України в ОВДП з початку повномасштабного вторгнення, показує, що навіть у найскрутніший момент (перших місяців війни) банки були готові до фінансування державного бюджету, але з підвищенням облікової ставки до 25% у червні 2022-го вони стикнулися з реалізацією значного процентного ризику, що призвело до зменшення ризик апетиту на цей інструмент. Даний факт підтверджується динамікою падіння портфелю ОВДП після підвищення облікової ставки у червні. Як видно на графіку (див. рис. 2), скорочення за 7 місяців 2022 року склало понад 60 млрд грн.

Кращого застосування цим ресурсам банки України досі не знайшли, тому вони й опинилися в депозитних сертифікатах Національного банку, ставки по яких наразі не можливо знизити через все ще високий рівень інфляції. Наразі облікова ставка має вплив, насамперед, через те, що до неї прив'язані ставки за депозитними сертифікатами та кредитами рефінансування. Якщо ці ставки існуватимуть окремо, то облікова ставка просто не працюватиме.

По-друге: за наявної ринкової кон'юнктури банки не можуть активно вкладатися в довгострокові урядові облігації через ризик ліквідності. Об'єктивно, переважна частина надлишкової ліквідності банків виражено короткострокова. Близько 60% усіх зобов'язань банківської системи мають



строк погашення до 3 місяців і близько 90% усіх нових депозитів юридичних та фізичних осіб складають депозити зі строком погашення до 6 місяців.

Як свідчить статистика НБУ, обсяги вкладень населення в банках у січні-вересні 2022 року зросли на 180 млрд грн., переважно завдяки росту залишків на поточних рахунках: із 452 млрд грн до 648 млрд грн. Водночас обсяги строкових депозитів зменшилися з 321 млрд грн до 306 млрд грн [5]. Це пов'язано з тим, що значний приріст на рахунках в банках України (зокрема, фізичних осіб) під час війни в значній мірі зумовлений різними виплатами населенню, а також військовослужбовцям за рахунок емісії НБУ. І ці кошти переважно залишаються на поточних рахунках.

Слід відмітити, що, на думку окремих фахівців [5], наявна структура ресурсної бази банків (з виразною короткостроковістю) не має ставати на заваді вкладання коштів в ОВДП. Така позиція спирається на судження, що банки спроможні вираховувати, яку частку ресурсів клієнти не використовуватимуть протягом певного періоду, і потенційно можуть вкласти їх на цей термін в ОВДП. Але це не однозначно.

Так, маючи багато короткострокової ліквідності, банки можуть вкласти її в довгі інструменти і при цьому загальна ліквідність банківської системи не зміниться, але вона може змінитися в конкретного банку. Це залежить від клієнтської бази банку і структури його депозитів. Так, приміром, переливання частки короткострокової ліквідності у довгострокові ОВДП може бути безболісним для банку з чисельними рахунками клієнтів бюджетної сфери, коли кошти мобілізовані через ОВДП знову надійдуть на рахунки його клієнтів у вигляді заробітної плати, інших виплат з бюджету. Інша справа, якщо депозитну базу банку складають клієнти, не пов'язані з фінансуванням з державного бюджету. Здійснивши такі вкладення в ОВДП, банк на довгий час (термін ОВДП) позбавляє себе доступу до високоліквідних активів, які можуть не передбачувано знадобитися в сучасних умовах високої турбулентності. Чого не станеться, якщо кошти будуть знаходитись в депозитних сертифікатах НБУ.

Водночас, навіть для тих банків, які сьогодні теоретично можуть собі дозволити такі вкладення в ОВДП, на практиці, це є економічно не доцільним. Банкам не вигідно вкладатися в інструменти з нижчою ставкою, якщо на ринку є вища ціна, зокрема, на вторинному ринку ОВДП.

Отже, враховуючи те, що після різкого підвищення облікової ставки рівень процентного ризику, який банки закладають у свої розрахунки помітно зріс (оскільки обов'язково враховуються історичні дані), а також з урахуванням короткостроковості ресурсної бази, банки України переважно не вбачають можливим вкладати вільні кошти у довгострокові ОВДП, не наражаючи себе на значні ризики ліквідності та процентні ризики.



Зазначені вище обставини і формують сучасну тенденцію ліквідності в банківській системі України, яка характеризується постійним нарощенням надлишкової ліквідності банків поруч зі зниженням не лише їх кредитної активності, а й активних дій щодо довгострокового фінансування потреб державного бюджету. За останні півтора роки банки України зменшили власний портфель інвестицій в ОВДП із 543 млрд до 538 млрд грн. Відповідно й частка банків серед інвесторів в ОВДП зменшилася на 14 в.п. (рис. 3).

Якщо говорити про зміни співвідношень між різними категоріями інвесторів в ОВДП виключно в 2023 році, то тут помітними є незначне підвищення частки банків і фізичних осіб України як результату змін до політики обов'язкового резервування пасивів банків і впровадження цифрових сервісів для інвесторів-фізичних осіб.

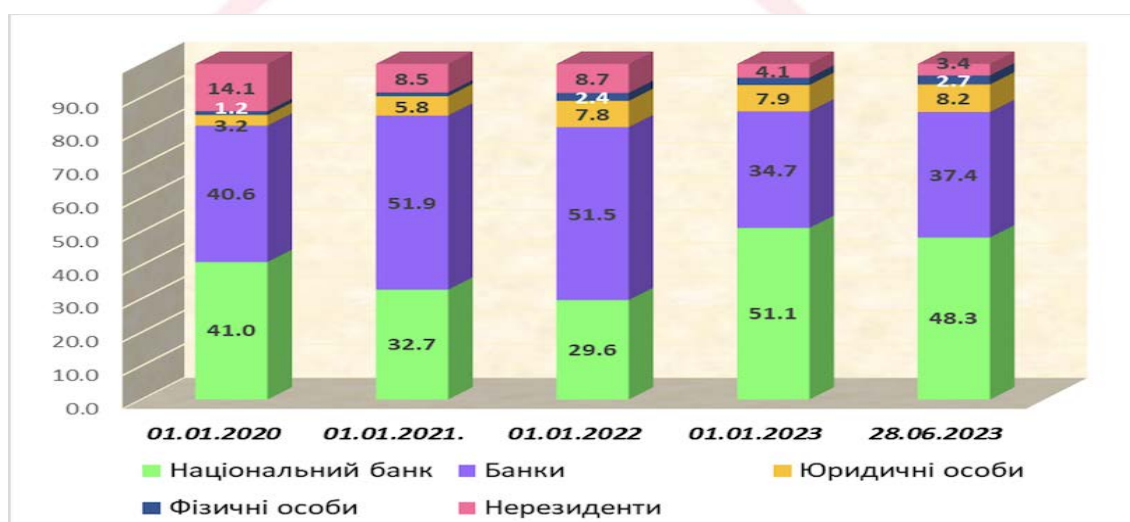


Рис.3 *Зміна структури бази інвесторів в ОВДП у 2020-2023 рр, %*
Джерело: [12]

При цьому, загальна низхідна динаміка вкладень банків в ОВДП упродовж 2022 року та їх скромний приріст за січень-травень 2023 р. пояснюються тим, що депозитні сертифікати НБУ вже тривалий час залишаються потужним конкурентом для короткострокових ОВДП Уряду. В останні два роки обсяги розміщення депозитних сертифікатів НБУ стрімко зростали як внаслідок надходження в фінансову систему коштів від фінансування фіскального дефіциту, так і внаслідок надзвичайної привабливості таких операцій для банків. Якщо в 2021 році середньоденні залишки мобілізованих у банків коштів становили близько 150 млрд грн., то зараз вони перевищують 500 млрд грн. У даний час депозитні сертифікати овернайт пропонуються банкам за ставкою 20% річних, а 3-місячні сертифікати – за ставкою 25% річних [12].

На нашу думку, очевидним є те, що банки і надалі спрямовуватимуть вільну ліквідність у ДС НБУ. І тому є ще одна причина. Високі ставки за



депозитними сертифікатами мають ще одну функцію. Наразі це доволі відчутне джерело доходів банківської системи, яка починає визнавати збитки від збройної агресії росії. За самими консервативними оцінками, частка непрацюючих кредитів за війну може зрости на 20%. Через це банки отримуватимуть збитки, які потрібно перекривати докапіталізацією. Одним з джерел додаткового капіталу можуть стати доходи від депозитних сертифікатів.

Однак доходи банків – це витрати НБУ, який платить проценти за депозитними сертифікатами. Прибуток регулятора, за законом, переказується до бюджету. Отже, чим більші його витрати, тим менше доходів отримає держава.

Вирішення проблеми з боку державних регуляторів. На тлі ситуації, що склалась з ліквідністю банків у 2022-2023 рр., НБУ та Міністерство фінансів з кінця 2022 року почали прикладати досить багато зусиль для подолання такої негативної тенденції. Проте відмітимо, що ці дії є доволі неконструктивними. На нашу думку, основною причиною низької ефективності заходів, що застосовують регулятори для врегулювання ліквідності банків, є намагання вирішити всі проблеми адміністративними заходами, іноді примусовими, а не оцінюючи ситуацію з позиції управління ліквідністю в банку.

Так, наприклад, з початку 2023 року Національний банк підвищив нормативи обов'язкового резервування для банків, але, в свою чергу, дозволив до 50% нормативу обов'язкового резервування покривати за рахунок Бенчмарк-ОВДП. Проте це не дало необхідно ефекту в контексті перетікання надлишкової ліквідності у фінансування урядових боргів. Як свідчать дані на рис. 4 приріст портфелю ОВДП у власності банків за 2023 році склав лише 70 млрд грн, тоді як обсяг випущених бенчмарк-ОВДП склав 175 млрд грн.

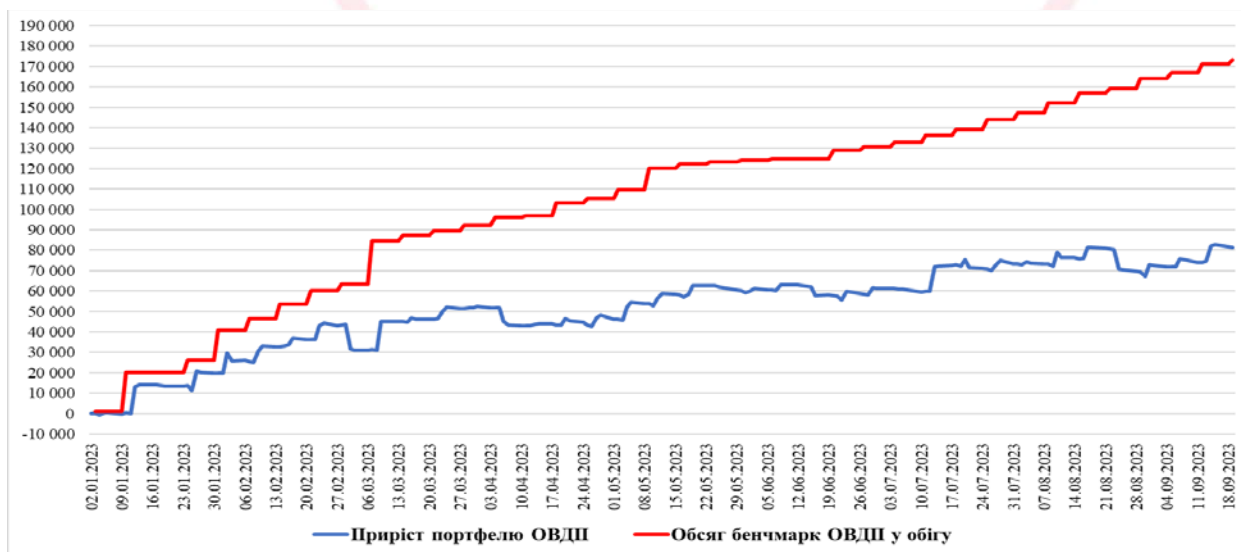


Рис. 4 Динаміка приросту портфелю ОВДП банків України та випущених бенчмарк ОВДП у 2022-2023 рр., млн грн.

Джерело: авторська розробка на основі [2]



Інформація, що наведена на рис. 4, свідчить, що навіть адміністративні методи не мають бажаного впливу на обсяг вкладень банків у державний борг. В той же час, з кінця 22-го року ліквідність банківської системи знаходиться на рекордному рівні (див. рис. 1) і попри всі заходи НБУ по зменшенню надлишкової ліквідності в банківській системі, вона майже не знизилась, проте при цьому збільшилася частка не дохідних (не продуктивних) активів банків.

На нашу думку, одним з ключових чинників низької ефективності поточної монетарної політики НБУ в контексті регулювання ліквідності банків а також, політики Міністерства фінансів щодо залучення банків у фінансування державного боргу в період повномасштабного вторгнення є однобічний погляд на проблематику з позиції лише необхідності довгострокового фінансування бюджету. В той же час, регулятори майже не враховують у своїх рішеннях особливості (потреби) управління ліквідністю кожного окремого банку.

Зазначимо, що до війни з росією, у разі виникнення турбулентності на ринку, Міністерство фінансів проявляло більшу гнучкість та пропонувала ринку більш короткострокові інструменти, з метою забезпечення фінансування бюджету. В поточній же ситуації банки просто вимушені вкладати більшість ресурсів саме в депозитні сертифікати, бо їх строк становить до 3 місяців, що цілком відповідає середній строковості ресурсної бази банків, а дохідність даного інструменту є вищою за ОВДП.

На нашу думку, наразі пасивна позиція Міністерство фінансів в контексті врахування інтересів банків пояснюється надмірним спиранням на фінансову підтримку міжнародних партнерів, яка є доволі значною. Іншим аспектом є можливість вдаватися до адміністративних заходів, шляхом натиску на державні банки, де Міністерство фінансів є акціонером, або шляхом домовленостей з НБУ для створення нормативних вимог, які змусять банки вкладати кошти у ОВДП. Проте така позиція вбачається нами не продуктивною навіть у середньостроковій перспективі, тому що, потенціал останнього інструментарію майже вичерпаний, а допомога іноземних партнерів також небезкінечна.

Крім того, думати про надлишкову ліквідність в ДП слід вже зараз з огляду на високо ймовірний розвиток інфляції у майбутньому.

Депозитні сертифікати – це певний спосіб вилучення зайвої гривні з обігу. Завдяки тому, що банкикладають гроші в ДС НБУ, емісія гривні не так сильно позначається на цінах. Проте ситуація може змінитися після війни, коли населення та підприємці стануть активніше витрачати свої кошти, через що зменшуватимуться залишки на рахунках до запитання. З початком активної повоєнної відбудови також активізуються кредитування та імпорту. Тоді гривня, яку НБУ абсорбував за допомогою депозитних сертифікатів, надійде в обіг, створюючи додатковий тиск на ціни та курс валют.



Наразі актуального досвіду боротьби з інфляцією після війни немає. Проте одним із способів мінімізації цього ризику в НБУ називають перетікання коштів з рахунків до запитання в строкові інструменти. Якщо населення і компанії кластимуть гроші на депозити чи купуватимуть ОВДП, то негативного впливу від надходження значної кількості гривні в обіг не буде. Для цього банкам та уряду потрібно заохочувати українців вкладати кошти в строкові інструменти вже сьогодні. Інакше надлишкова ліквідність банківської системи стане бомбою уповільненої дії, яка підірве платоспроможність українців одразу після довгоочікуваної перемоги [5].

Висновки. За результатами аналізу стану ліквідності банків України та виявлених проблем її регулювання, а також на підставі вивчення світового досвіду регулювання банківської ліквідності, вважаємо, що для оптимізації рівня ліквідності в банківській системі України та активізації участі банків у борговому фінансуванні уряду в період повномасштабного вторгнення регуляторам, в особі НБУ та Міністерства фінансів, слід краще консолідувати свої зусилля в пошуку ефективних інструментів регулювання і враховувати об'єктивні обмеження банків, які виникають в процесі управління ліквідністю.

Світовий досвід свідчить, що навіть уряди найбільш розвинених країн світу пропонують ринку доволі короткострокові боргові інструменти зі строком погашення 1, 2, 3, та 6 місяців, хоча мають більші можливості, ніж уряд України, залучити кошти в такому ж самому обсязі під схожу відсоткову ставку, але зі строком погашення 2 та більше років. Але задля підтримання ліквідності ринку державних облігацій вони активно використовують короткострокові інструменти, в тому числі, в умовах доволі стабільної фінансової ситуації.

Зі свого боку, для визначених проблем в регулюванні ліквідності банків і покращення поточної ситуації, пропонуємо наступні заходи:

1. Відновити випуск короткострокових ОВДП зі строком погашення до 6 місяців. Завдяки цьому банки зможуть перерозподілити розміщення вільних ресурсів на користь фінансування державного бюджету, що наразі актуально.

2. Наблизити умови за ОВДП до ринкових реалій. Наприклад, наразі Міністерство фінансів здійснює розміщує 1-річні ОВДП у доларах США з дохідністю 4,8% річних. При цьому банки можуть здійснювати вкладення у казначейські облігації Сполучених Штатів Америки з таким самим строком погашення, але дохідністю 5,2% річних [13]. Враховуючи, що зазначені облігації США є бенчмарком для всього світу, на наш погляд, дохідність облігацій воюючої країни не повинна бути нижчою за світовий бенчмарк.

3. Для збільшення привабливості довгострокових ОВДП Міністерство фінансів має запропонувати ринку плаваючу проценту ставку за



такими облігаціями, яка буде прив'язана до облікової ставки НБУ. ОВДП з плаваючою ставкою вже були розміщені Міністерством фінансів, проте виключно для НБУ (в період емісійного фінансування державного бюджету у 2022 році).

Вважаємо, що запропоновані заходи сприятимуть збільшенню вкладень банків у ОВДП, а також зростанню ліквідності вторинного ринку ОВДП та зроблять цей інструмент привабливим і для інших суб'єктів економіки. Разом зазначені зміни залучать суттєві обсяги внутрішніх ресурсів до фінансування економіки та, в свою чергу, сприятимуть зменшенню залежності України від міжнародної фінансової допомоги.

Література:

1. Охрименко І.Б., Білошапка В.С. Вплив банківського кредитування на економічний розвиток України: реалії та перспективи на тлі війни. Наукові інновації та передові технології. № 6(8). 2022, С. 405-423.
2. Офіційний сайт НБУ. Статистика. <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
3. Київська школа економіки. Аналіз в рамках проекту «росія заплатить» <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/za-tizhden-zbitki-naneseni-v-hodi-viyni-infrastrukturi-ukrayini-zrosli-shhonaymenshe-na-8-3-mlrd/>
4. Коваленко О. Війна знищила 35% економіки України – ООН. Інформаційне агенство Уніан. <https://www.unian.ua/economics/finance/viyna-znishchila-35-ekonomiki-ukrajini-onn-12122658.html>
5. Вінокуров Я. У банках лежать "зайви" 400 мільярдів. Чому вони не кредитують економіку та державу? Економічна правда. <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/11/14/693774/>
6. Еркес О., Гордієнко Т. Нові нормативи ліквідності в системі ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю банків України. Економіка і суспільство. 2019. Вип. 20. С. 635-642. 2018. Вип. 2 (130). С. 57-62. 5.
7. Жердецька Л.В. Трансформація підходів до оцінки та регулювання ризику ліквідності банків. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2016. Вип. 3 (03). С.217-222.
8. Костюченко Т.І. Ліквідність комерційного банку: управління та регулювання. Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. 2013. №2. С. 86-92.
9. Фінансовий менеджмент в банку: підручник /Л.О. Примостка. 3-тє вид., доп. і перероб. К.: КНЕУ, 2012. 338 с.
10. Краснова І.В., Громницька І.Ю. Процес розгортання кризи ліквідності банківської системи в циклічних умовах. Бізнес Інформ. 2018. № 5. С. 343-350.
11. Христофорова О.Ф., Мінасян М.Т. Ліквідність банківської системи та практичні аспекти її забезпечення в сучасних умовах України. Науковий вісник Херсонського державного університету. Вип. 36. 2019. С. 109-114.
12. Богдан Т. Фіскально-монетарне розбалансування. lb.ua. https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/563074_fiskalnomonetarne.html
13. Мінфін. Америка буде вам винна: навіщо купувати US Treasuries <https://minfin.com.ua/ua/currency/articles/amerika-budet-vam-dolzhna-zachem-pokupat-us-treasuries/>

References:

1. Okhrymenko, I., Biloshapka, V. (2022). Vplyv bankivskogo kredytuvannia na ekonomichniy rozvytok Ukrainy: realiyi ta perspektyvy na tli viyny. [The influence of bank lending on the economic development of Ukraine: realities and prospects against the war]. *Naukovi inovacii ta peredovi tehnologii - Cientific innovations and advanced technologies*. 6(8), pp. 405-423. Retrieved from <http://perspectives.pp.ua/index.php/nauka/issue/view/60/86> [in Ukrainian]



2. Ofitsiynyi sait NBU. Statystyka. [Official site of the NBU. Statistics.] Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic> [in Ukrainian]
3. Kyiv School of Economics. (2023) Analiz v ramach proektu "rosiya zaplatyt" [Analysis within the framework of the "russia will pay" project]. Retrieved from <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/za-tizhden-zbitki-naneseni-v-hodi-viyni-infrastrukturi-ukrayini-zrosli-shhonaymenshe-na-8-3-mlrd/> [in Ukrainian]
4. Kovalenko O. (2023). Viyna znyschyla 35% ekonomiky Ukrayiny – OON [The war destroyed 35% of Ukraine's economy - UN.] Unian, Retrieved from <https://www.unian.ua/economics/finance/viyna-znishchyla-35-ekonomiki-ukrajini-on-12122658.html> [in Ukrainian]
5. Vinokurov Y. (2023) U bankah lezat zayvi 400 milyardiv. [There are "extra" 400 billion in banks] *Ekonomichna Pravda*. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/11/14/693774/> [in Ukrainian]
6. Erkes, O. and Gordienko, T. (2019), [New liquidity standards in the system of risk-oriented supervision of banks in Ukraine], *Ekonomika i suspil'stvo*, vol. 20, pp. 635-642. [in Ukrainian]
7. Zherdetskaya, L.V. (2016), [Transformation of approaches to assessing and managing bank liquidity risk], *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnya*, vol.3, 03, pp. 217-222. [in Ukrainian]
8. Kostyuchenko, T.I. (2013), [Liquidity of a commercial bank: management and regulation], *Naukovyy visnyk: Finansy, banky, investytsiyi*, 2, pp. 86-92. [in Ukrainian]
9. Prymostka, L.O. (2012), *Finansovij menedzhment u banku* [Financial management in bank], 3rd ed, KNEU, Kyiv, Ukraine. [in Ukrainian]
10. Krasnova I & Gromnytska I. (2018) Proces rozgortannia kryzy likvidnosti bankivskoyi systemy v cyklichnyh umovay [The process of unfolding the liquidity crisis of the banking system in cyclical conditions] *Biznes. Inform.* 5, pp 343-350. [in Ukrainian]
11. Hristoforova, O.F. and Minasyan, M.T. (2019), "Liquidity of the banking system and practical aspects of its provision in modern conditions of Ukraine", *Naukovyy visnyk Kherson's'koho derzhavnoho universytetu*, vol. 36, pp.109-114. [in Ukrainian]
12. Bogdan T. (2023) Fiskalno-monetarne rozbilansuvannia [Fiscal and monetary imbalance] *lb.ua*. Retrieved from https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/563074_fiskalnomonetarne.html [in Ukrainian]
13. MinFin. (2023) Ameryka bude vam vynna: navischo kupuvaty US Treasuries [America will owe you: why buy US Treasuries] Retrieved from <https://minfin.com.ua/ua/currency/articles/amerika-budet-vam-dolzha-zachem-pokupat-us-treasuries/> [in Ukrainian]