

реальний сектор, стимулювання високотехнологічного експорту, подолання безробіття та створення нових високопродуктивних робочих місць з гідною заробітною платою. Цим цілям необхідно підпорядкувати всі стратегії, щоб забезпечити виконання розділу VIII Коаліційної Угоди «Забезпечення прискореного економічного розвитку» та розділу X «Реформа фінансового сектору» щодо здійснення структурних реформ та законодавчого встановлення сприятливіших, порівняно з іншими країнами, умов для інтегрування український фінансового сектору у світові ринки капіталу, забезпечення розвитку його інфраструктури та приведемо регулювання фінансового сектору у відповідність із кращими європейськими практиками; ліквідації перешкод для залучення іноземних інвестицій, що надасть можливість українському бізнесу вільно залучати капітал на внутрішньому та зовнішніх ринках і підвищить якість надання фінансових послуг тощо.

Література

1. Антикризова програма спільних дій влади та бізнесу: невідкладні рішення 2015 —2016 років / Український союз промисловців і підприємців [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://uspp.ua/doc/%D0%90%D0%9F.pdf>.
2. Відкрите звернення до Президента та Прем'єр-міністра України щодо зміни економічної та кредитно-грошової політики для захисту національних інтересів та розвитку економіки України / офіційне звернення депутата Верховної Ради України Віктора Галасюка [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.slideshare.net/galasyuk/ss—53776971>.
3. Моніторинг прогресу реформ звіт за 9 місяців 2015 року / Національна рада реформ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/nationalreform_broshura_3.pdf.

УДК 338.246.2

*Володимир КОРНЄВ **

ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЯТОРНОГО ВПЛИВУ ДЕРЖАВИ У АНТИКРИЗОВОМУ УПРАВЛІННІ ФІНАНСОВОЮ СИСТЕМОЮ УКРАЇНИ

ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛЯТОРНОГО ВЛИЯНИЯ ГОСУДАРСТВА В АНТИКРИЗИСНОМ УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ УКРАИНЫ

STATES REGULATORY IMPACT IN THE UKRAINIAN FINANCIAL SYSTEM CRISIS MANAGEMENT

Анотація. Розглянуто особливості антикризового управління на сучасному етапі розвитку економіки України. Визначено причини фінансової нестабільності, актуалізована роль банків та інших інститутів у забезпеченні кредитування як основи циркуляції обігу грошей. Обґрунтовано провідну роль держави та діяльності державних регуляторних інститутів у відновленні економіки та функціонування фінансових і товарних ринків.

Аннотация. Рассмотрены особенности антикризисного управления на современном этапе развития экономики Украины. Определены причины финансовой нестабильности, актуализированная роль банков и других институтов в обеспечении кредитования как основы циркуляции обращения денег. Обоснована ведущая роль государства и деятельности государственных регуляторных институтов в восстановлении экономики и функционирования финансовых и товарных рынков.

Abstract. The particularities of anticrisis governance at modern stage of Ukraine's economic development were overviewed. The causes of financial instability were set, banks and other institute role in loaning fulfillment as the base of money velocity was actualized. The leading role of state and public regulatory institutes activity for economic recovery and financial together with goods markets functioning were proved.

Внаслідок тривалого кредитного стиснення, що має місце після останніх кризових наслідків і загострилось у результаті військової агресії на сході країни вкрай актуалізувалась проблема стабільності економіки, ліквідності ринків і фінансових інститутів. Відновлення циркуляції кредиту задля підтримки процесів економічного відновлення стало наріжним каменем сучасної економічної політики урядів і центробанків багатьох країни світу. Це є також надзвичайно актуальним для України.

* *КОРНЄВ Володимир Вікторович / Владимир КОРНЕЕВ / Volodymyr KORNIEIEV* — д.е.н., професор, завідувач відділу фінансово-бюджетної політики, Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, e-mail: vkorn27@list.ru

Перші та наступні спроби впровадження антикризових заходів показали, що регулятивний ресурс держави та центробанків був і залишається визначальним фактором стабілізації економіки та фінансових систем. Банківська система та банки відіграють вирішальну роль у сукупності ринкових фінансових інститутів. І доки влада не вирішувала проблеми ліквідності банківського сектора і належного фінансування сектора реального, відновлення не наставало. Реалізація концепції «саморегулювання» виявилась обмеженою, а класична теза про невидиму руку ринку трансформувалась у дієвішу тезу про рятівну руку держави.

В Україні, як тепер відомо, ажіотажно проявлялась спочатку надмірна кредитна експансія (до 2008 р.), а тепер — у 2014—2015 рр. — сформувалась надмірна ліквідність банків при падінні кредитоспроможності суб'єктів господарювання та населення. Банки мають значні збитки у своїй діяльності, частки проблемних кредитів зростають — за даними НБУ, — до 19—25 % у різні періоди поточного 2015 р.

Якщо до кризи 2008 р. небезпека незабезпеченого кредитування в різних формах полягала в тому, що попит визначався і стимулювався не доходами, а можливостями кредитуватися, і залежав від новоутвореної і майбутньої заборгованості. Тепер проблемні кредити зростають з причини неможливості позичальниками обслуговувати свої борги. Окремий новий негативний тренд боргового ринку України: склалася нова тенденція — зростання державного на протипагу зменшенню корпоративного і у т. ч. банківського боргу. Отже, маємо таку особливість розвитку банківської системи, що поперемінно проявляється — кредитне стиснення з надлишковою ліквідністю банків, яка виникла на тлі дисбалансу між наявними обсягами депозитів і все ще обмеженого кредитування. Зважаючи на необхідність відновлення циркуляції кредиту, піднімається питання про спеціальне «таргетування кредиту». Таргетування кредиту фактично є спробою жорсткішого управління обсягами і вартістю запозичень і набуває центрального значення в концепції оцінки вартості грошей (а також інших фінансових і матеріальних активів).

Один з висновків сучасного розвитку економіки — універсальна модель функціонування ринків і банків виявилась достатньо ризикованою. У фінансовій системі України зберігається вже усталене протиріччя того, що банківський сектор сформований на основі євроконтинентальної моделі, а фондовий ринок розвивається з дотриманням англо-американських орієнтирів. Тому архітектура ринків України має фрагментарний «мозаїчний» характер — як за інститутами, так і за інструментами. Поступово різні сегменти ринків позитивно сприйняли ознаки стабілізації економічної і політичної сфери України. У банківській системі восени 2015 р. поволі обсяги вкладів у банки почали зростати.

В Україні стабілізація банківського сектора забезпечувалась у рамках індикації перманентних змін грошово-кредитної і валютно-курсової політики, які, в свою чергу обумовлювалися процесами розвитку як зовнішніх, так і внутрішніх різних сегментів фінансових ринків.

Щодо результируючих оцінок та очікувань можливо зазначити таке.

Світова економічна депресія і військові дії вкрай негативно відображаються у фінансовому секторі України — через унеможливлення більш — менш точної оцінки вартості грошей та інших активів, падіння інвестиційної привабливості цінних паперів вітчизняних емітентів на світових ринках (у т. ч. і держави). Низькі суверенні та квазісуверенні кредитні рейтинги відображають відповідні позиції позичальників на ринках капіталу. Зовнішні ринки при цьому практично закриті через їх стагнацію, призупинено на невизначений термін рефінансування минулих запозичень через нові ланцюгові позики. На сьогодні і у найближчій перспективі Україна може отримувати ресурси фактично з таких джерел, як кредити МФО та міждержавні кредити. В обох випадках — ці ресурси поза межами відкритих ринків.

На міжнародних і внутрішніх ринках зберігаються очікування подальшої консолідації різних фінансових структур і сегментів (через угоди злиття та поглинання — M&A) на основі універсалізації діяльності фінансових установ. Універсалізація фінансового сервісу у нестабільних умовах має новий підтекст, і орієнтована не на охоплення нових конкурентних ніш для підвищення прибутковості (як раніше при зростанні ринків), а набуває форми виживання з відмовою від вузько сегментованих і надмірно витратних бізнес-проектів.

Достатньо підстав для посткризової активізації угод M&A і у фінансовій системі та реальному секторі України як реакції на необхідність переділу і реструктуризації корпоративної власності та бізнесу. Переформатування структури власності у нестабільних умовах є адекватною особливістю такого розвитку економіки.

Наразі НБУ провадить роботу щодо зміни кількісної структури та «очищення» банківської системи. На відміну від попередніх років, в Україні перспективні банківські та інші корпоративні угоди мають свою додаткову специфіку. Так, якщо раніше найбільшим аргументом продажу суб'єкту господарювання була максимальна ціна такої угоди, то відтепер основним аргументом продажу стає нездатність витримувати нормативи державного нагляду та можливе банкрутство.

Надзвичайно важливим напрямом стабілізації вітчизняної банківської системи слід визнати підтримку позицій державних банків на різних сегментах фінансового ринку. На часі знову постає питання про доцільність створення і започаткування діяльності банку розвитку зі 100 %-им державним капіталом. Для забезпечення державних інтересів доцільно першочергово забезпечити стійкість державних банків, зокрема через їх капіталізацію. На відміну від рефінансування, індикативна капіталізація державою держбанків не викликає заперечень як корпоративна та фактично санаційна дія. У посткризових умовах виважена регуляторна діяльність НБУ спільно з урядом є основою стабілізації ринків.

Пропозиції щодо відновлення функціонування фінансових і товарних ринків та їх посткризової стабілізації:

1. Необхідний достатній інвестиційний ресурс у гривні. Бажано довгий, але наразі мова йде про необхідність акумуляції гривні на банківських рахунках з різними термінами вкладень. Ресурс у національній валюті повинен складати основу економічного відновлення. Зростання ринків повинно забезпечуватись платоспроможним внутрішнім попитом і реальними заощадженнями, а не спекуляціями та незабезпеченою кредитною експансією.

2. В сукупності засобів грошово-кредитної політики НБУ необхідно посилити роль облікової ставки як орієнтира ціни на гроші. Така теза вже незаперечна і міститься в тексті останнього меморандуму про співпрацю з МВФ. Необхідні додаткові зусилля щодо підвищення довіри до грошово-кредитної політики та розуміння особливостей валютно-курсової політики. Потрібна особлива увага до роз'яснення сутності цілей, завдань, заходів та інструментів монетарного регулювання розвитку економіки.

3. Необхідне не фрагментарне, а системне реформування фінансового сектора України в цілому, як банківської системи, так і небанківських установ і суб'єктів інфраструктури. Сучасні (2015 р.) зміни у функціях державних регуляторів фінансової системи шляхом перепідпорядкування функцій Нацкомфінпослуг НБУ та НКЦПФР є тому свідченням.

4. За умов обмеження фінансування із зовнішніх джерел (проте не тільки при цьому), основний наголос слід робити на розвитку внутрішнього ринку довгострокових фінансових та інших ресурсів, зокрема ринку цінних паперів. Діяльність інституційних інвесторів повинна вийти за рамки посередницької і набути інвестиційно — каталізуючих ознак. Це необхідно для нормалізації кредитно-інвестиційного циклу і забезпечення фінансової системи від зовнішніх загроз дестабілізації.

5. Регулятивний вплив державних інститутів — центробанків, урядових та інших структур був і залишається визначальним для стабілізації економічних систем. Найвагомим засобом утримання стабільності є збереження довіри вкладників (для банківської системи) та інвесторів (для фондового ринку) при підвищенні взаємної відповідальності всіх учасників ринків.

УДК 336.276

Тетяна КОРОЛЮК *

НЕОБХІДНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ УКРАЇНИ

НЕОБХОДИМОСТЬ И ОСОБЕННОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА УКРАИНЫ

NECESSITY AND FEATURES OF UKRAINIAN PUBLIC DEBT RESTRUCTURING

Анотація. Здійснено оцінку стану боргової безпеки української економіки, розкрито особливості реструктуризації державного зовнішнього боргу та обґрунтовано напрями удосконалення системи управління державними запозиченнями.

Аннотация. Осуществлена оценка состояния долговой безопасности украинской экономики, раскрыты особенности реструктуризации государственного внешнего долга и обоснованы направления совершенствования системы управления государственными заимствованиями.

Abstract. The estimation of the Ukrainian economy state security debt has been carried out. The peculiarities of the public debt restructuring and the directions of state system of borrowing control improvement have been investigated.

* КОРОЛЮК Тетяна Олександрівна / Татьяна КОРОЛЮК / Tetiana KOROLIUK — к.е.н., доцент кафедри макроекономіки та державного управління, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»; email: Korolyuk.Tetyana@gmail.com