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***

1906 КНЕУ
КИЇВ 2017

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 р. 5, р. 7)*, Бутко В. *(співавтор п. 6.4)*, Дзюблюк О. В. *(автор п. 8.2)*, Джус М. О. *(автор п. 8.1, співавтор р. 7, п. 9.3)*, Дробязко А. А. *(співавтор п. 7.3., .9.4., р. 10)*, Коновалова О. Є. (*співавтор р. 7, р. 9*), Ломакович В.А. *(співавтор р. 9)*, Петренко А.М. *(співавтор р. 9, р. 10)*, Радчук А.П. *(співавтор п. 7.2.)*, Рудан В.Я. *(автор п. 8.3.)* Савлук М.І. (*співавтор р. 9, р. 10, р. 11*), Саченко І. П. *(співавтор р. 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 : 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

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

ISBN 978-966-926-172-4

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

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. збереглись 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 *зубожіння широких верств 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 визначена 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

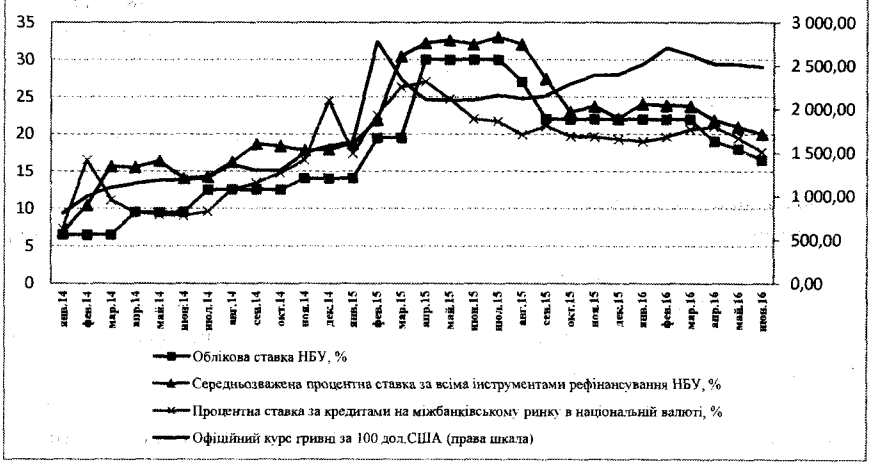
*Джерело:*Національні рахунки [Електронний ресурс] / Державна служба статистики: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/

Результатом стало різке подорожчання імпортної продукції – передусім

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).

Рис.8.2.2. Динаміка процентних ставок міжбанківського ринку і обмінного курсу гривні



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 намагань погасити паніку і стабілізувати валютний ринок, що де-факто вилилось у сукупність рестрикційних заходівадміністративного 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.

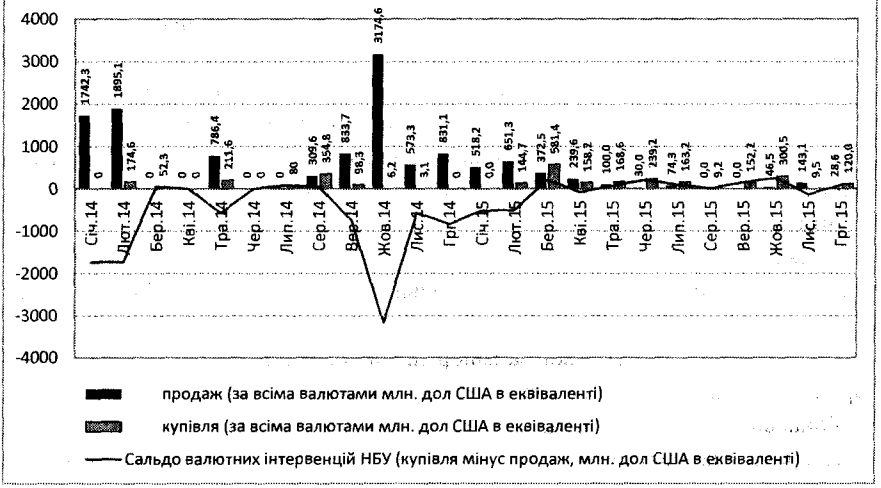
Аналогічні обмежувальні заходи застосовувались і впродовж 2015 року, на початку якого знову ж таки, незважаючи на попередні адміністративні обмеження мав місце значний стрибок обмінного курсу гривні (у лютому – 3001,01 грн. за 100 дол. США). Зокрема, йдеться про наступні основні заходи:

- 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 відплив 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 запізніла 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 розвиткові «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, відмовами 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 недієвість 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.

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