



Отримано: 11 лютого 2018 р.

Прорецензовано: 19 лютого 2018 р.

Прийнято до друку: 25 лютого 2018 р.

e-mail: pogorelenko.n.p@gmail.com

DOI: 10.25264/2311-5149-2018-8(36)-74-88

Погореленко Н. П. Макроекономічні аспекти розвитку країни як зовнішній фактор стабільного розвитку банківської системи. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, березень 2018. № 8(36). С. 74–88.

УДК: 336.71

JEL-класифікація: E58

**Погореленко Наталія Петрівна,***кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування ХННІ ДВНЗ «УБС»***МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ КРАЇНИ ЯК ЗОВНІШНІЙ ФАКТОР  
СТАБІЛЬНОГО РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ**

*За результатами макроекономічного аналізу виокремлено основні тенденції та стримувальні фактори відновлення банківського сектору України. Здійснено ретроспективний аналіз основних причин визначеного кола проблем, а також реакції вітчизняного регулятора на них у контексті співпраці із Урядом і міжнародними партнерами, а також ефективності запобіжних заходів і використання наявних ресурсів. На основі дослідження сформульовано висновки та рекомендації щодо подальшого відновлення банківської системи.*

**Ключові слова:** банківська система, банківська криза, стабільність, валютний курс, золотовалютні резерви.

**Погореленко Наталия Петровна,***кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования ХУНИ ГВУЗ «УБД»***МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ УКРАИНЫ КАК ВНЕШНИЙ ФАКТОР  
СТАБИЛЬНОГО РАЗВИТИЯ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ**

*По результатам макроэкономического анализа определены основные тенденции и сдерживающие факторы восстановления банковского сектора Украины. Проведены ретроспективный анализ основных причин имеющихся проблем, и реакции отечественного регулятора на них в контексте сотрудничества с Правительством и международными партнерами в части эффективности проведенных мероприятий и использования имеющихся ресурсов. На основе исследования сформулированы выводы и рекомендации для дальнейшего восстановления банковской системы.*

**Ключевые слова:** банковская система, банковский кризис, стабильность, валютный курс, золотовалютные резервы.

**Nataliia Pohorelenko,***PhD in Economics, Associate Professor at the Department of Finance, Banking and Insurance, Kharkiv educational-scientific institute of SHEI «Banking University»***MACROECONOMIC ASPECTS OF STATE'S DEVELOPMENT AS AN EXTERNAL FACTOR  
OF THE BANKING SYSTEM STABLE DEVELOPMENT**

*Based on the results of the macroeconomic analysis, the main trends and constraints to the recovery of the banking sector in Ukraine are identified. A retrospective analysis of the main causes for the existing problems and the reaction of the domestic regulator to them in the context of cooperation with the Government and international partners in terms of the effectiveness of the carried out activities and the use of available resources are conducted. Based on the research, conclusions and recommendations for the further restoration of the banking system are formulated.*

**Key words:** banking system, banking crisis, stability, exchange rate, gold reserves.

**Постановка проблеми.** Банківська система України є відкритою системою, яка знаходиться в постійній взаємодії як з іншими учасниками національної загальноекономічної системи, так і з зовнішніми суб'єктами світового фінансового ринку. Вона постійно відчуває на собі вплив чималої кількості факторів. Саме ця залежність обумовлює необхідність проведення дослідження макроекономічних факторів розвитку України, як базової передумови стабільності банківської системи в контексті аналізу вжитих регуляторами заходів як реакції на відповідні збурення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Наявні проблеми, пов'язані зі швидкістю та якістю впровадження реформ і змін, недостатня ефективність топ-менеджменту державних банків і прогалини у правовому забезпеченні перешкоджають подальшому розвитку банківського сектору, зокрема, у відновленні кредитування та перерозподілі фінансових ресурсів між суб'єктами ринку, про що наголошує не тільки Національний банк [1], а також чимало інших дослідників, серед яких Ю. В. Бугель [2, с. 623], О. В. Золотарьова [3, с. 83], Н. Р. Швець [4].

Віддаючи належне вкладу науковців у дослідженні цього питання, хотілося б відзначити те, що поза їх увагою доволі часто залишаються питання, пов'язані із визначенням відповідних взаємозв'язків, які значною мірою обумовлюють формування та динаміку показників, що є ключовими для розвитку банківської системи.

**Метою нашої статі** є виокремлення основних тенденцій і стримувальних факторів відновлення банківського сектору України, ретроспективний аналіз основних причин визначеного кола проблем, реакції вітчизняного регулятора на них у контексті співпраці із Урядом і міжнародними партнерами, а також ефективності вжитих заходів і використання наявних ресурсів.

**Виклад основного матеріалу.** Майже вперше за останні роки (після кризи 2014–2015 рр.) на банківському ринку України склалися позитивні тенденції розвитку й оптимістичні очікування. Банківська система стала більш капіталізованою та загалом більш стійкою. Банки демонструють чистий прибуток від своєї діяльності, стабільно фондується та відновлюють активність у кредитуванні населення та суб'єктів господарювання. Ключові загальносистемні ризики знаходяться на доволі низькому рівні [5].

Друге півріччя 2017 року демонструвало ті ж макроекономічні тенденції, що і на початку року. Відновлення як інвестиційного, так і споживчого попиту дозволило розраховувати на економічне зростання за результатами року. Водночас основними стримувальними факторами подальшого відновлення економіки та банківського сектору стала чимала волатильність обмінного курсу та перевищення задекларованого Національним банком України інфляційного таргету його фактичним рівнем.

Це значно ускладнює розвиток кредитування, насамперед, середньо- та довгострокового через те, що неконтрольована інфляція унеможливує ефективне ціноутворення за довгостроковими банківськими активами і зобов'язаннями. І хоча Національний банк України очікує уповільнення темпів інфляції у 2018 році, він також визнає появу нових інфляційних ризиків.

Така ситуація загалом повторює тенденції попередніх років, коли прогноз НБУ за основними економічними показниками справджувався лише частково (таблиця 1).

Протягом 2017 року намітилася тенденція щодо поступового зростання споживчих витрат завдяки високій інвестиційній активності в корпоративному секторі, а також підвищенню соціальних стандартів і заробітних плат у секторі домогосподарств. Національний банк України з оптимізмом розглядає подальше збереження цього тренду як основи для прискорення зростання ВВП до 3,2% у 2018 році. Крім того, такій ситуації сприятиме пом'якшення фіскальної політики.

На 2019–2020 роки передбачається певне уповільнення зростання ВВП до 2,9% річних [5]. Причинами цього стане вичерпання фіскальної лібералізації, а також жорсткість монетарної політики з метою стабілізації рівня інфляції відповідно до прогнозних значень. Стримувальний ефект також матиме повільний темп здійснення структурних реформ.

Сприятливі можливості щодо умов торгівлі та доступу на зовнішні ринки сприятимуть посиленню потенціалу українських експортерів. Цей тренд підтримуватиме відновлення виробництва в тих галузях, які у 2016–2017 роках мали збитки через брак доступу до потужностей на тимчасово неконтрольованих територіях [5]. Водночас триватиме зростання обсягу імпорту переважно на фоні подальшої активізації споживчого попиту на внутрішньому ринку.

Таблиця 1

**Порівняння прогнозних (які розраховує НБУ) та фактичних макроекономічних показників в Україні за 2015–2017 рр.**

Показник	2015 р.		2016 р.		2017 р.	
	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт
Реальний ВВП, зміна, порівняно з попереднім роком, відсотки	-9.0	-9.8	2.0	2.3	3.5	2.1
Дефлятор ВВП, порівняно з попереднім роком, відсотки	39.0	38.9	12.0	17.1	9.9	20.2
Номінальний ВВП, зміна, порівняно з попереднім роком, відсотки	26.4	18.6	14.2	19.8	13.7	14,8
Міжбанківський курс гривня/ долар США, кінець періоду	23.5	24.0	24.4	27.2	24.9	28.06
Міжбанківський курс гривня/ долар США, середній за період	22.0	21.8	24.1	25.6	24.7	26.59
Індекс споживчих цін, порівняно з попереднім роком, %	45.8	43.3	12.0	12.4	8.0	13.7
Базовий індекс споживчих цін, порівняно з попереднім роком, %	35.0	34.7	8.5	5.8	6.1	7.3
Інфляція цін виробників, порівняно з попереднім роком, %	31.8	25.4	12.5	35.7	10.9	26.4
Кредитна відсоткова ставка в гривні, %	21.1	21.8	15.8	18.5	13.7	16,9 *
Депозитна відсоткова ставка в гривні, %	12.9	13.0	9.3	11.4	7.6	14,7
Кредитна відсоткова ставка у валюті, %	8.3	8.8	8.4	8.8	8.5	6,4 *

Продовження Таблиці 1

Депозитна відсоткова ставка у валюті, %	6.5	6.7	5.8	4.7	5.5	4,1
Середньомісячна заробітна плата, гривні	4 256	4195	4 958	5183	5 628	6953
Реальна заробітна плата, зміна, порівняно з попереднім роком, %	-18.5	-20.2	2.0	9.0	3.3	2,4
Рівень безробіття (МОП)	11.5	9.1	11.0	9.7	9.4	8.9

Примітка: \* – станом на листопад 2017 року.

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

Динаміку загальних макроекономічних показників, пов'язаних, насамперед, із домогосподарствами та підприємствами України, наведено в таблиці 2.

Таблиця 2

**Динаміка споживчих витрат та валових нагромаджень в Україні за 2010-2017 рр.**

Показник	Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Споживчі витрати (млрд УАН)		914	1 105	1 270	1 350	1 410	1 716	2 019	-
Споживчі витрати (% ВВП)		84,5	83,9	90,1	92,8	90,0	86,7	84,7	-
Валові нагромадження (млрд УАН)		200	282	257	228	221	303	513	-
Валові нагромадження (% до ВВП)		18,5	21,5	18,3	15,7	14,1	15,3	21,5	-

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

З таблиці видно, що вагому частку ВВП займають споживчі витрати та валові нагромадження. Їхня динаміка коливалася від 84,5% до 92,8% та від 14,1% до 21,5% відповідно. Це ще раз підтверджує вагомість цих двох факторів, а також доцільність проведення прогнозів Національним банком України на основі цих показників.

Завдяки стабілізації інфляційних коливань і зростанню мінімального рівня заробітних плат (таблиця 3) можемо простежити відновлення реальних доходів домогосподарств. Це своєю чергою покращує інтерес останніх до споживчого кредитування, що також є вагомим фактором економічного зростання.

Національний банк свідчить [5], що завдяки росту загального рівня заробітних плат посилюється конкуренція на ринку праці, між товаровиробниками чи підприємцями за самих працівників. Конкуренція може також зростати внаслідок підвищення попиту на робочу силу на внутрішньому ринку та через підвищення її мобільності та доступності можливостей працевлаштування за кордоном.

Таблиця 3

**Динаміка індикаторів доходів населення та рівня інфляції у 2015-2018 рр.**

Період	Показник	Мінімальна заробітна плата (за місяць), грн	Прожитковий мінімум, грн	Рівень інфляції, %	
				прогнозний	фактичний
<b>2015 рік</b>					
01.01.2015р. – 01.08.2015 р.		1218	949	17,2 [6]	43,3
01.09.2015 р. – 01.12.2015 р.		1378 (+13%)	1074 (+13%)		
<b>2016 рік</b>					
01.01.2016 р.– 30.04.2016 р.		1378	1378.	12	12,4
01.05.2016 р.– 30.11.2016 р.		1450 (+5%)	1450 (+5%)		
01.12.2016 р. – 31.12.2016 р.		1600 (+7%)	1600 (+7%)		
<b>2017 рік</b>					
01.01.2017 р. – 30.04.2017 р.		3200 (+50%)	1600	12,2 (від 26.10.2017) [7]	13,7 [8]
01.05.2017 р. – 30.11.2017 р.		3200	1684 (+5,25%)		
01.12.2017 р. – 31.12.2017 р.		3200	1762 (+6,9%)		
<b>2018 рік</b>					
з 01.01.2018 р.		3723	1762	8,2 (від 25.01.2018) [9]	

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

Щодо останнього, то хотілося б зупинитись окремо, тому що ця «звітня» теза регулятора містить у собі дуже багато реальних контраргументів. Це підтверджується думками, які висловлюють незалежні аналітики [10; 11, с. 45]. Щодо причин підвищення, то на той час, з одного боку вони були очевидними: за розрахунками Міністерства соціальної політики, реальний показник прожиткового мінімуму тоді склав 3156 грн у серпні 2016 року (проти встановленого 1600 грн). Ключовим аргументом Уряд декларував детінізацію неформального сектору економіки та відповідно наповнення за рахунок офіційних податкових відрахувань до бюджету. Очікувалось, що ця подія стане «проривом» у системі оплати праці та надасть можливість «вирвати» незахищені категорії працюючих, які знаходились на найнижчих стрічках тарифної сітки, з «пастки бідності», а також покращити саме їхні ринкові позиції на ринку праці. Але, як показує досвід, цього не відбулося – мінімальна заробітна плата стала заручником фіскальних можливостей Уряду.

Вкотре було підтверджено тезу про те, що імпульси до будь-якого підвищення повинні «виходити» з економіки, а не з політики – та, на жаль, наявна подія так і не змогла зупинити відтік робочої сили за кордон у пошуках більш сприятливих умов оплати праці.

Вважаємо за доцільне погодитися з висновками, що в Україні вже є передумови для того, щоб відійти від практики регулювання мінімальної заробітної плати як базового соціального стандарту та перейти до регулювання рівня середньої заробітної плати, але – обов'язково у «прив'язці» з рівнем економічного розвитку, рівнем продуктивності та необхідністю підвищення рівня зайнятості населення. Однак зростання доходів населення в майбутньому потенційно може стати основою для активізації споживчих настроїв, підвищення рівня прибутковості підприємств, і, як наслідок, споживчого і корпоративного кредитування з боку банківського сектору. Обов'язкова передумова – формування платоспроможного попиту, зменшення заборгованості за попередніми банківськими кредитами, збільшення депозитної бази банків і вивільнення від необхідності витратити попередньо сформовані заощадження.

На ринку кредитування вже намітилися певні зміни, які, на жаль, поки що важко назвати позитивними. Першим почало відносно відновлюватись роздрібне кредитування: гривневий споживчий портфель українських банків протягом 2016–2017 років загалом зріс у річному обчисленні на 46% [5], що видається цілком логічним на фоні кредитної «тиші» протягом попереднього періоду. Водночас на рівні системи споживчі кредити забезпечили лише 20% від сукупного приросту роздрібного кредитного портфелю всієї банківської системи за цей же період.

Не зважаючи на такі темпи нарощування обсягів роздрібного кредитного портфеля (здебільшого – кредитна лінія без застави на картку та на оплату товарів чи послуг), загальний рівень кредитування населення України залишається низьким. Поки що менше 10% дієздатних осіб доросліше 18 років мають поточні кредити, тому регулятор розраховує на подальшу активізацію кредитування впродовж 2018 року, насамперед, саме за споживчими кредитами. Запорука реалізації надій – зростання реальних доходів домогосподарств.

З огляду на поступову активізацію споживчого, переважно незабезпеченого кредитування, Національний банк України вважає необхідним запровадити більш жорсткі правила оцінки кредитних ризиків за такими позичками або ініціювати поступові наглядові обмеження щодо темпів зростання кредитів на споживання. Водночас регулятор не буде вдаватися до стрімких змін: у НБУ розуміють, що такі дії можуть призвести до стрімкого розвитку тіньового кредитування без відповідних дозволів і ліцензій.

Станом на початок 2018 року Національний банк України пропонує банкам дотримуватися таких принципів [5]:

- проводити консервативне оцінювання кредитних ризиків за роздрібним портфелем;
- завчасно тестувати та покращувати дієвість скорингових моделей оцінки платоспроможності домогосподарств;
- дотримуватися чинного законодавства та не вводити позичальників у оману заниженими або прихованими відсотковими ставками;
- здійснювати регулярну диверсифікацію споживчих кредитів у площині продуктів, умов, термінів і географії позичальників.

Аналіз даних щодо корпоративного кредитування свідчить про те, що нові кредити банки майже не видавали з початку кризи у 2014 році. Ситуація почала змінюватись лише у другому півріччі 2017 року. Зокрема, обсяги нових кредитів почали перевищувати списання, продаж і погашення старої заборгованості [5]. Хоча кредити були переважно короткостроковими і за раніше відкритими кредитними лініями, позитивним є те, що вони були надані суб'єктам господарювання, які не входять у 40 найбільших бізнес-груп.

Одночасно з кредитуванням у національній валюті поживляється надання позик в іноземній валюті, переважно – у доларах США. Причини такої ситуації схожі з докризовими: по-перше, суттєва різниця між ставками у гривні й іноземній валюті; по-друге, стримані очікування населення щодо ризику стрімкої девальвації гривні в майбутньому.

Вагомим фактором на користь саме валютного кредитування у 2017 році також стало те, що Національний банк України скасував норму щодо нестачі або відсутності валютної виручки у позичальника, який бажає отримати валютний кредит [12]. Відповідно до цієї норми в такій ситуації банк був зобов'язаний визначити клас ризику позичальника як підвищений.

Зараз оцінка позичальника та ймовірність настання дефолту оцінюється, насамперед, з огляду на його реальний фінансовий стан.

Слід також указати, що якість валютних кредитів є нижчою відносно кредитів у гривні навіть після конвертації валютних кредитів у гривню або їхнє списання в межах реструктуризації. Так, дуже високою залишається частка непрацюючих кредитів у валюті – 56% (тоді як для гривні її рівень – 32%), без урахування ПАТ КБ «Приватбанк» [5].

Виходячи з цього, за умови погіршення економічної ситуації в країні, нові валютні кредити також можуть опинитися в зоні ризику через нестачу валюти або високу волатильність на ринку.

Розуміючи потенційні проблеми, пов'язані з проблемною заборгованістю, вже протягом 2017 року банки почали активніше працювати над «розчисткою» власних кредитних портфелів. Основними інструментами, які вони застосовують при цьому, залишаються списання, реалізація проблемних боргів із дисконтом і реструктуризація.

Водночас, виходячи із необхідності підвищення ефективності оцінки кредитних ризиків і недопущення повторення ситуації із проблемною заборгованістю, з 01.01.2018 року почав діяти Міжнародний стандарт фінансової звітності № 9 «Фінансові інструменти» (МСФЗ 9) [13], основною метою якого є перехід до визначення обсягів резервування за кредитами на основі концепції очікуваних збитків. Це означає, що на момент видачі нових кредитів банки будуть зобов'язані закладати потенційні витрати від зниження якості кредитів у наступні 12 місяців.

Що ж до оцінки попередньо виданих кредитів, то впровадження МСФЗ 9 призведе до одномоментного зростання рівня резервування. Власне, кредити будуть зарезервовані з точки зору ймовірності втрат протягом усього терміну їхньої видачі задля здійснення консервативної оцінки.

Одночасно очікувані втрати за кредитами будуть визначати також з урахуванням макроекономічних прогнозів, а також враховуючи зміни етапів економічних циклів. Таким чином, досягається гнучкість проведеного оцінювання: підвищення рівня ризику під час економічних негараздів, а також зниження – під час економічного піднесення.

Виходячи із об'єктивної невизначеності майбутніх макроекономічних умов, банкам доцільно користуватися сценарним підходом: розробляти відповідні сценарії можливого розвитку подій із одночасним розрахунком імовірності настання кожного з них.

Аналіз макроекономічних умов не можна вважати повним без детального розгляду платіжного балансу України. Вже четвертий рік поспіль дефіцит його поточного рахунку не виходить за межі 4 % ВВП (таблиця 4) та за прогнозами буде зберігатися на тому ж рівні протягом 2018–2019 років.

Таблиця 4

## Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу України

Показник / рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
у млрд \$	-4,0	-10,1	-14,3	-15,6	-4,6	-1,7	-5,5	-4
у % до ВВП	-2,1	-6,0	-7,9	-8,7	-3,4	-0,2	-3,7	-3,5

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

У 2017 році він був компенсований завдяки чистому припливу фінансових ресурсів (готівкової іноземної валюти) з-поза банківського сектору, а також надходженню прямих іноземних інвестицій на загальну суму понад 2 млрд дол. США. Такі результати розглядаються регулятором, як загалом прийнятні: збереження помірного дефіциту зберігатиметься, проте нівелюється подальшим припливом коштів за фінансовими рахунками.

В абсолютному вимірі його значення складатиме близько 4 млрд дол. США. З цього випливає, що станом на сьогодні перспективний прогноз Національного банку України щодо платіжного балансу є правильним, адже за попередніми результатами 2017 року його дефіцит становив 3,5% [14].

На сучасному етапі розвитку України, однією з головних передумов макроекономічної стабільності є продовження співпраці з провідними міжнародними організаціями, насамперед, із Міжнародним валютним фондом.

Міжнародні фінансові організації за останні 2 роки надали Україні фінансової допомоги на загальну суму 3,84 млрд дол. США (таблиця 5).

**Обсяг залученої допомоги від основних міжнародних донорів [15]**  
(у млрд. дол. США, квітень 2016 – травень 2017)

Надходження (міжнародний донор)	На підтримку бюджету	На поповнення міжнародних резервів	На фінансування проектів розвитку
МВФ (програма EFF, 11.03.2015)		2,0 (III транш – 14.09.2016 р. IV транш – 03.04.2017 р.)	
ЄС (III макрофінансова допомога, 22.05.2015)		0,75 (II транш, 05.04.2017 р.)	
США (кредитні гарантії)	1,0 (угода, 03.06.2016 р.)		
Світовий банк	0,03		0,01
ЄБРР			0,01
ЄІБ			0,04

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

Дані таблиці свідчать, що найбільша частка у зовнішній підтримці України належить Міжнародному валютному фонду.

Так, починаючи з 2015 року Україна отримала 4 транші на загальну суму 8,7 млрд дол. США (приблизно 6,2 млрд СПЗ), а останній – ще у квітні 2017 року.

З того часу і дотепер Україна так і не змогла реалізувати прийняті зобов'язання для завершення чергового перегляду програми Міжнародним валютним фондом.

Наприклад, одна з найголовніших вимог МВФ щодо проведення пенсійної реформи була проведена; було розпочато медичну реформу та втілено перші кроки щодо трансформації механізму надання субсидій на оплату ЖКП. Проте інші поточні плани виконано не було.

Така непослідовність у проведенні реформ і невиконання взятих зобов'язань перед МВФ може мати чималі несприятливі наслідки:

- «консервація» або часткове призупинення співпраці з іншими міжнародними партнерами, організаціями чи урядами провідних країн – оскільки найчастіше вони взаємопов'язані із позицією Міжнародного валютного фонду щодо переліку вимог надання фінансової допомоги;

- погіршення інвестиційної привабливості через підвищення недовіри з боку інвесторів, що означає необхідність підвищувати премії за державними облігаціями задля залучення додаткових фінансових ресурсів ззовні чи навіть тимчасове закриття ринку міжнародних капіталів для України;

- фактична неможливість залучення міжнародних інвесторів до вкладання коштів у підприємства, за якими гарантом є держава (держбанки та держпідприємства);

- як наслідок, погіршення ситуації й у приватному секторі – скорочення припливу приватного боргового капіталу та прямих іноземних інвестицій.

Оскільки припинення кредитування може суттєво вплинути на макроекономічний сценарій розвитку України в бік справдження негативних та небажаних прогнозів, Кабінет Міністрів України, керівництво Національного банку України та Міністерство фінансів України прикладають максимум зусиль задля продовження плідної співпраці з Міжнародним валютним фондом.

Це сприятиме подальшому нарощуванню рівня міжнародних резервів. Зокрема, Національний банк України розраховує отримати наступний транш відповідно до програми розширеного фінансування EFF не пізніше березня 2018 року. Загалом у зазначеному році НБУ планує одержати кредитних ресурсів на загальну суму 3,5 млрд дол. США. Додатково планують залучення 0,5 млрд дол. США фінансування від Світового банку [5].

Беручи до уваги наведені вище прогнози щодо платіжного балансу, можна стверджувати, що це допоможе наростити міжнародні резерви України до 22,2 млрд дол. США, що чисельно дорівнює трохи більше 4 місяцям запланованого імпорту. На жаль, у 2019 році обсяг загальних резервів зменшиться щонайменше до 21,1 млрд дол. США (3,9 місяців обсягу планового імпорту) через необхідність здійснювати виплати за зовнішніми борговими зобов'язаннями [5].

Загалом протягом 2018–2020 рр. Україна зобов'язана виплатити за державним і гарантованим державою валютним боргом (таблиця 6), враховуючи основну суму та відсоткові й купонні зобов'язання, приблизно 20 млрд дол. США. Крім цього, ще понад 5 млрд дол. США Україна має повернути міжнародним кредиторам за боргами держкомпаній.

Таблиця 6

## Динаміка показників валового зовнішнього боргу України за 2010–2017 рр.

Показник	Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Сума валового зовнішнього боргу, млн дол.		103 432	117 346	126 236	134 625	142 079	126 308	118 729	113 639
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %		76,1%	72,0%	71,7%	73,6%	107,6%	138,8%	127,7%	111,4%

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

Із зазначеної суми основна частина (близько 30%) буде перерахована на погашення боргів перед Міжнародним валютним фондом, отриманих за минулими програмами фінансової допомоги.

З огляду на поточний рівень і динаміку золотовалютних резервів (таблиця 7), це стане своєрідним викликом фінансовій безпеці країни в наступні декілька років.

Виходячи із зазначених викликів, неотримання наступного траншу від МВФ найближчим часом може призвести до суттєвих змін у макроекономічному сценарії розвитку України. Зокрема, брак фінансової допомоги стане каталізатором подальшої девальвації гривні, розкручування інфляційної спіралі, зниження загальних темпів зростання ВВП.

Таблиця 7

## Динаміка обсягу золотовалютних резервів Національного банку України за 2010–2018 рр. станом на 31.12 відповідного року

Показник	Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Золотовалютні резерви (ЗВР), млн. дол.		34 576	31 795	24 546	20 416	7533	13 300	15 539	18 808
Приріст / зменшення ЗВР, %		-	-8,04	-22,8	-16,83	-63,1	+76,55	+16,84	+21,83
Чисті ЗВР, млн. дол.		20 331	17 593	13 763	15 225	1 821	1 300	4 200	6 674
Приріст / зменшення чистих ЗВР, %		-	-13,47	-21,77	+10,62	-88,04	-28,61	+223,08	+58,9

Джерело: побудовано за даними Національного банку України.

У цьому випадку не unikнути негативного впливу на банківський сектор. Як наслідок, Національний банк України буде вимушений вживати інструменти жорсткої монетарної політики та посилювати адміністративні обмеження на ринку.

Зокрема, вже протягом грудня 2017 – січня 2018 року НБУ вдався до двоетапного підвищення рівня облікової ставки на 2,5 в. п. з 13,5% до 16% із метою недопущення подальшого підвищення інфляційного тиску на вітчизняну економіку.

Задля зниження навантаження на фінансову безпеку України продовження реформування у ключових економічних і суспільних сферах, доцільним вбачається необхідність розпочинати переговори щодо старту нової програми фінансової допомоги від МВФ ще до 2019 року.

Інший чинник впливу на макроекономічну стабільність – фіскальна політика держави. Так, протягом 2017 року динаміка та співвідношення дохідної й видаткової частин державного бюджету не створювала серйозних ризиків для функціонування фінансової системи країни. Через загальну стриманість фіскальної політики з боку Кабміну заплановане значення дефіциту державного бюджету було виконано. Відповідно до останніх коригувань в абсолютному вимірі він становитиме приблизно 2,7% розміру ВВП, що відповідає цілям, узгодженим із Міжнародним валютним фондом.

Такий результат було досягнуто на фоні помірного зростання фіскальних надходжень із доходів домогосподарств і прибутку підприємств. Додатковими надходженнями стали дивіденди держпідприємств (насамперед, завдяки НАК «Нафтогаз України»), а також кошти, які були конфісковані у представників і найближчого оточення колишньої влади.

Важливою подією в IV кварталі 2017 року для підвищення ефективності фінансового менеджменту державних фінансів став репрофайлінг облігацій внутрішньої держпозики в портфелі Національного банку України. Так, ОВДП на загальну суму 219,6 млрд грн були конвертовані в нові боргові папери з довшим терміном погашення. Водночас дві третини нових облігацій на суму 145,2 млрд грн мають нестійку відсоткову ставку, яка прив'язана до рівня базової інфляції в країні. На думку емітента, це стане додатковим стимулом для уряду щодо забезпечення умов для нормалізації індексу споживчих цін [5].

Додатковою складовою виникнення дефіциту стала емісія ОВДП для залучення коштів на додаткову капіталізацію державних банків. Загалом протягом 2017 року на них було витрачено близько 49 млрд грн. Національний банк України очікує водночас на подальшу капіталізацію держбанків [5].

Зокрема, необхідно додатково виділити 16 млрд грн для поповнення капіталу ПАТ КБ «Приватбанк» – відповідно до затвердженої програми після проведення його аудиту. Докапіталізації також по-

требує АТ «Ощадбанк» – насамперед, через погіршення якості кредитного портфелю в частині знецінення заставленого майна за кредитами ключових позичальників – великих бізнес-груп.

Окремо необхідно розглянути ситуацію щодо джерел і динаміки залучення грошових коштів банками на ринку. Так, у другому півріччі 2017 року приплив депозитів домогосподарств дещо уповільнився. Загалом із початку року вклади населення в національній валюті збільшилися на 13%. В іноземній валюті обсяг вкладів зменшилися на 0,7%. Водночас НБУ має позитивні очікування щодо пришвидшення зростання депозитів у 2018 році – загальний приріст очікується на рівні 15%. Це буде залежати, найперше, від темпів зростання реальних доходів домогосподарств та ситуації на валютному ринку [5].

Продовжує зростати частка коштів населення і суб'єктів у фондуванні. Так, на 01.10.2017 року вона складала більш ніж 75% усіх зобов'язань банку: на домогосподарства припадає близько 40,5%, що є докризовим значенням; на бізнес припадає 36%. Частка ресурсів від Національного банку України скоротилася і складала лише 1,1%.

Одночасно чітко простежуємо переорієнтацію джерел фондування від зовнішніх до внутрішніх. Банки продовжують повертати запозичення ззовні. Зокрема, кошти від нерезидентів у загальній структурі зобов'язань банківської системи зменшилися на 6,1 в. п. і склали 17,7%. Цікавим є факт щодо терміну залучення зобов'язань вітчизняними банками. Так, понад 70% зобов'язань є короткостроковими і не перевищують термін 90 днів. Єдиним довгостроковим джерелом ресурсів банків є міжнародні кредити, але на них припадає не більше 10% від усіх зобов'язань.

Розгляд динаміки обмінного курсу національної валюти, як одного з ключових макроекономічних індикаторів стану фінансової системи країни й ефективності регуляторної діяльності Національного банку України зумовлює глибокий і ґрунтовний аналіз ситуації щодо динаміки курсу гривні до долара США з початку розгортання останньої кризи, з відповідним аналізом причин цієї ситуації, окресленням перспектив і шляхів її вирішення саме в контексті забезпечення фінансової стабільності.

Для цього проведемо порівняльний аналіз динаміки офіційного валютного курсу, встановленого Національного банку України та результатами розрахунку валютного курсу, розрахованого згідно з методикою Міжнародного валютного фонду (Currency Board) [16]. Необхідні дані представлено в таблиці 8.

Сутність цієї методики полягає в тому, що всі зобов'язання центрального банку (тобто грошова база у країні) повністю покриті резервами в певній іноземній валюті – як правило, в доларах США. Фактично, центральний банк відмовляється від своїх так званих дискреційних прав, тобто прав із регулювання розміру грошей в економіці. Його монетарна політика переходить до пасивного режиму, тобто вона перестає бути політикою у справжньому сенсі слова. Центральний банк просто обмінює національну валюту на визначену іноземну валюту і навпаки.

Графічне зображення порівняльного аналізу динаміки офіційного валютного курсу та курсу, розрахованого згідно з методикою МВФ, представлено на рис. 1. З огляду на отримані результати, доцільно проаналізувати причини отриманих розбіжностей та ефективність політики Національного банку України щодо валютного регулювання.

Так, графічні результати проведеного аналізу свідчать про таке: 1) на фоні суспільно-економічної нестабільності та невизначеності протягом січня 2014 року Національний банк України значно збільшив власну активність на міжбанківському валютному ринку, регулярно застосував доступні механізми й інструментарій щодо валютної стабілізації; 2) результати регулятора вдалося зберегти фіксований валютний курс на рівні 7,99 грн/дол. [20] за від'ємного сальдо валютних інтервенцій у розмірі 1,7 млрд дол. США [21]. Як наслідок, розрахунковий курс гривні за методикою Currency Board на фоні зростання обсягу грошової маси поза банками та різкого скорочення міжнародних резервів у січні становив 13,2 грн/дол.

Таблиця 8

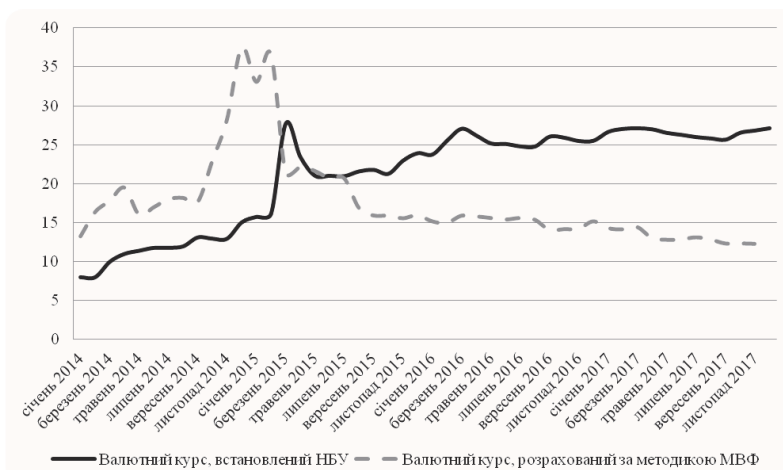
**Порівняльний аналіз динаміки офіційного валютного курсу, встановленого Національного банку України та курсу, розрахованого згідно з методикою Міжнародного валютного фонду (2014–2017 рр.)**

2014 рік (станом на 01.01 кожного місяця)												
Показник	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
М0 [17], млн грн	235 881	253 072	268 618	277 293	286 747	290 002	289 513	289 513	289 686	288 970	281 640	282 441
ЗВР [18], млн дол.	17 805,59	15 462,32	15 085,53	14 226,27	17 898,55	17 083,31	16 070,01	15 928,48	16 385,24	12 586,93	9 966,08	7 533,33
ВК (МВФ)	13,24758	16,36701	17,80633	19,49162	16,02068	16,97575	18,01573	18,17581	17,67969	22,95794	28,25986	37,49218
ВК (НБУ)	7,99	7,99	9,98	10,99	11,40	11,77	11,78	11,96	13,11	12,95	12,95	15,05



2015 рік (станом на 01.01 кожного місяця)												
Показник	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
МО, млн грн	282 947	274 366	283 872	284 826	285 980	283 414	286 125	284 071	271 130	274 930	272 970	282 670
ЗВР, млн дол.	6 419,66	5 625,31	9 969,92	9 630,98	9 918,09	10 263,7	10 375,39	12 616,67	12 773,55	12 962,03	13 147,96	13 299,99
ВК (МВФ)	33,06	36,58	21,35	22,18	21,63	20,71	20,68	16,89	15,92	15,91	15,57	15,94
ВК (НБУ)	15,76	16,15	27,76[19]	23,45	21,04	21,04	21	21,61	21,81	21,3	22,99	23,95
2016 рік (станом на 01.01 кожного місяця)												
Показник	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
МО, млн грн	271 790	269 290	269 640	279 080	281 530	287 100	292 880	289 250	292 750	293 080	289 440	314 390
ЗВР, млн дол.	13 441,59	13 489,50	12 721,51	13 240,95	13 536,57	13 981,70	14 082,00	14 103,63	15 588,74	15 514,51	15 270,87	15 539,33
ВК (МВФ)	15,17	14,97	15,90	15,81	15,60	15,40	15,60	15,38	14,08	14,17	14,22	15,17
ВК (НБУ)	23,78	25,56	27,09	26,22	25,2	25,14	24,83	24,81	26,08	25,94	25,52	25,56
2017 рік (станом на 01.01 кожного місяця)												
Показник	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
МО, млн грн	294 750	291 610	290 780	298 440	300 940	307 780	311 340	308 840	306 440	308 310	310 140	
ЗВР, млн дол.	15 444,98	15 460,30	15 123,30	17 175,11	17 617,89	17 969,97	17 795,26	18 035,51	18 637,74	18 735,94	18 931,06	18 808,45
ВК (МВФ)	14,31	14,15	14,42	13,03	12,81	12,85	13,12	12,84	12,33	12,34	12,29	
ВК (НБУ)	26,69	27,08	27,16	27,02	26,56	26,31	26,02	25,85	25,69	26,58	26,86	27,16

Джерело: побудовано автором за даними НБУ.



**Рис. 1. Порівняльний аналіз динаміки офіційного валютного курсу, а також курсу, розрахованого згідно з методикою МВФ**

Джерело: побудовано автором за даними таблиці 8.

Через перехід політичної кризи в активну фазу в лютому 2014 року Національний банк України вперше за півтора роки змінює валютний курс гривні до долара США з 7,99 до 8,708 грн/дол. [20]. Водночас регулятор вводить у дію Постанову Правління НБУ №49 «Про заходи щодо діяльності банків та проведення валютних операцій» [22], і в такий спосіб збільшує власну присутність на міжбанківському ринку

здля застосування доступних механізмів й інструментів валютної стабілізації, а також недопущення розвитку подальшої нестабільності банківського сектору.

Протягом наступних двох тижнів НБУ вдалося дещо стабілізувати курс гривні, який не виходив за межі 8,938 грн/дол. [20]. Одночасно ситуативне збільшення попиту на валютну ліквідність і необхідність створення належних умов для стабільної діяльності банківських установ щодо вчасного та повного виконання ними вимог контрагентів на фоні переходу політичної кризи в активну фазу обумовили прийняття 21.02.2014 року Постанови Правління НБУ № 86 «Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку» [23], якою передбачено перелік ініціатив із метою надання банкам додаткової гнучкості в управлінні власною короткостроковою ліквідністю, а також скасування обмежень щодо кількості можливих звернень банківських установ за кредитами рефінансування овернайт. Загалом для недопущення подальшої девальвації гривні в лютому 2014 року НБУ здійснив валютних інтервенцій на загальну суму 1,721 млрд дол. США [24].

На фоні кульмінації соціально-політичного напруження і фактичної зміни влади наприкінці лютого 2014 року, зокрема, призначення нового голови Національного банку України, валютний ринок демонстрував високу волатильність. Унаслідок цього фактичний курс гривні в перших числах березня 2014 року впав до рівня 9,99 грн/дол. [20]. Водночас валютний курс, обрахований відповідно до методики МВФ, склав 17,8 грн/дол. як результат подальшого відтоку фінансових ресурсів із банківської системи та скорочення золотовалютних резервів України.

Задля зменшення деструктивного впливу соціально-політичних і психологічних чинників на стан валютного ринку та загального рівня стабільності банківської системи, регулятор перейшов до політики гнучкого валютного курсу і надав ринковим суб'єктами можливість самостійного формування валютного курсу на основі результатів торгів на міжбанківському ринку. Задля закріплення гнучкого режиму курсоутворення 31 березня 2014 року було затверджено Постанову Правління НБУ №180 «Про внесення змін до Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів» [25].

У результаті, якщо до цього курсу гривні до основного переліку іноземних валют починав діяти винятково на наступний день після його затвердження, то згідно з новоприйнятою постановою він починав діяти безпосередньо з часу його встановлення. Іншим пунктом постанови затверджено встановлення курсу гривні до долара США як середньозваженого ринкового курсу за поточними операціями на міжбанку без передбачених до цього відхилень  $\pm 2\%$ . Курси гривні до інших валют встановлюватиметься на основі їх котирувань на міжнародних ринках протягом поточного дня.

Фактично, починаючи з березня 2014 року, регулятор відмовився від будь-якої підтримки валютного курсу, про що свідчить майже повна відсутність валютних інтервенцій: у березні їхній обсяг склав лише 52 млн дол. США [26], тоді як у квітні Національний банк України взагалі не проводив валютні інтервенції на міжбанківському ринку [27].

Одночасно обсяги золотовалютних резервів продовжували зменшуватись через необхідність обслуговування державного та гарантованого державою зовнішнього боргу. Внаслідок такої ситуації фактичний курс гривні вже на початку квітня впав до рівня 12,6–12,9 грн/дол. [20]. Розрахункове значення валютного курсу за методикою Currency Board продовжував падіння і склав 19,49 грн/дол. З огляду на посилення нестабільності в банківському та фінансовому секторі, регулятор запровадив більш жорстку монетарну політику і підвищив облікову ставку до рівня 9,5% річних [28].

Певну стабілізацію курсу гривні на рівні 11,4 грн/дол. [20] протягом травня і червня 2014 року можна пояснити одержанням Україною першого траншу від Міжнародного валютного фонду в загальному розмірі близько 3,19 млрд дол. США (в еквіваленті SDR) відповідно до умов дворічної кредитної програми «Stand-By», а також залученням фінансової допомоги від країн ЄС і Світового Банку на суму 0,89 млрд дол. США [27]. Це сприяло збільшенню золотовалютних резервів країни та зменшенню панічних настроїв суб'єктів ринку. Відповідно до цього значення розрахункового валютного курсу за методикою МВФ також покращилось і склало 16,02 грн/дол. у травні та 16,97 грн/дол. – у червні того ж року.

Через активний відтік ресурсів і брак короткострокової валютної ліквідності, необхідності виконувати зобов'язання з обслуговування зовнішнього боргу України, а також продовження соціально-політичної невизначеності вже в липні-серпні 2014 року відбувається подальша стрімка девальвація гривні до рівня 13,89 грн/дол. [20] на кінець зазначеного періоду. Відповідно, погіршився і розрахунковий курс за методикою Currency Board, який склав 18,18 грн/дол. Із метою недопущення подальшої дестабілізації системи, Національний банк України продовжує проводити жорстку монетарну політику і підвищує облікову ставку до 12,5% річних [28].

Завдяки одержанню у вересні 2014 року коштів за програмою «Стенд-бай» від МВФ у розмірі 0,978 млрд дол. США на користь уряду України та 0,398 млрд дол. США – на користь Національного банку України, а також залученню близько 0,6 млрд дол. США через розміщення держоблігацій регулятору вдалося дещо знизити рівень валютного курсу – до 12,89 грн/дол. [20].

Однак через прийняття постанови Правління НБУ від 22.09.2014 р. № 591 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» [29], якою скасовано запроваджену раніше вимогу щодо обов'язкової конвертації в гривню переказів в іноземній валюті з-за кордону на користь фізичних осіб із одного боку та одночасне обмеження на продаж валютних коштів на суму більше ніж 3000 грн на день одній фізичній особі, а також на фоні загострення політичної нестабільності та соціальних потрясінь, валютний курс продовжив падіння, і був утриманий регулятором на рівні 13,53 грн/дол. [20] завдяки вимушеним валютним інтервенціям на загальну суму 0,833 млрд дол. США [30]. Тоді ж альтернативний розрахунковий курс склав 17,68 грн/дол.

Протягом жовтня 2014 року золотовалютні резерви зазнали чи не найбільшого навантаження за весь рік: лише за місяць вони зменшилися в абсолютному значенні майже на 3,8 млрд дол. США через необхідність продовжувати виплати за зовнішнім суверенним боргом (0,64 млрд дол. США), підтримку НАК «Нафтогаз України» (близько 2 млрд дол. США), а також проведенням значних валютних інтервенцій (близько 0,99 млрд дол. США) та валютних аукціонів (0,2 млрд дол. США) [31].

Результатом таких заходів регулятора стала тимчасова стабілізація валютного курсу на рівні 12,95 грн/дол. [20]. Водночас розрахунковий рівень курсу відповідно до методики «Currency Board» склав 22,96 грн/дол.

Та вже в листопаді 2014 року на фоні відмови Національного банку України від валютних інтервенцій, які склали лише 3,1 млн дол. США протягом місяця [32], а також продовження значного падіння рівня золотовалютних резервів України (через необхідність погашення зобов'язань за поставлений природний газ і здійснення платежів у межах обслуговування державного боргу) відбулася стрімка девальвація гривні щодо долара США на 21,9% до 15,78 грн/дол. [20] в середині місяця. Запорукою згладжування курсу до рівня 14,97 грн/дол. [20] станом на кінець місяця стало надходження 318,5 млн дол. США від Єврокомісії [32]. Розрахунковий валютний курс за альтернативною методикою в цей період погіршився і склав 28,26 грн/дол., наочно демонструючи збереження дестабілізації банківського сектору зокрема, та фінансової системи загалом.

Схожу ситуацію можна було спостерігати і у грудні 2014 року: скорочення золотовалютних резервів через необхідність погашення боргових зобов'язань перед міжнародними кредиторами і підтримка НАК «Нафтогаз України». Все це призвело до подальшого падіння валютного курсу, який був скоригований лише завдяки надходженням валютних коштів від Єврокомісії, Міжнародного банку реконструкції, розвитку та розміщення ОВДП на загальну суму 0,77 млрд. дол. США [33]. Таким чином, наприкінці 2014 року він склав 15,77 грн/дол. [20], тоді як рівень курсу відповідно до методики Currency Board склав 37,49 грн/дол.

Уже через 2 місяці, у лютому 2015 року, Національний банк України офіційно відмовляється від режиму фіксованого валютного курсу, де-юре замінюючи його плаваючим, тобто таким, що встановлюється ринковими суб'єктами на основі саморегулювання попиту та пропозиції [34]. Внаслідок цього вже 26 лютого 2015 року курс гривні до долара знизився до нового історичного мінімуму: при офіційному курсі НБУ 30,01 грн/дол. [20] на міжбанківському валютному ринку фактичний обмінний курс доходив до позначки 33,06 грн/дол. [20]. Відповідне альтернативне розрахункове значення валютного курсу склало 36,58 грн/дол.

Жорстка монетарна політика, адміністративні обмеження на ринку й одержання першого траншу на суму близько 5 млрд дол. США за програмою EEF дозволили знизити валютний курс до 21,55 грн./дол. [20] у середині березня 2015 року, підтримати значно дестабілізований і «знекровлений» банківський сектор. Уперше з початку 2014 року значення розрахункового валютного курсу за методикою Currency Board майже дорівнював фактичному і складав 21,35 грн/дол. Тобто станом на кінець I кварталу 2015 року в економіці України настала ситуація, коли всі внутрішні зобов'язання центрального банку (тобто грошова база в країні) повністю покриті резервами в доларах США.

Протягом II кварталу 2015 року Національний банк підтримував виважену монетарну політику, яка дозволила певною мірою стабілізувати ситуацію на валютному ринку – валютний курс знаходився на рівні 21–22 грн/дол. [20]. Завдяки одержанню фінансової допомоги від міжнародних партнерів і розміщення державних облігацій України, які дозволяли згладити витрати на покриття міжнародних зобов'язань, регулятор був у змозі підтримувати золотовалютні резерви на рівні 10–11 млрд дол. США [36].

У III кварталі 2015 року валютний курс продовжував знаходитися на рівні 21–22 грн/дол. [20]. Цьому сприяло залучення додаткової фінансової допомоги від міжнародних кредиторів та урядів розвинутих країн, а також досягнення домовленості із зовнішніми приватними кредиторами з приводу реструктуризації частини зовнішнього державного боргу. Стабільності валютного курсу сприяло поступове зменшення попиту на валюту з боку населення, демонструючи в такий спосіб поступове уповільнення впливу несприятливих чинників на стабільність банківської системи. Водночас розрахункове значення курсу за методикою Currency Board через нарощування золотовалютних резервів щодо грошового агрегату M0 зменшилось і станом на кінець III кварталу склало 15,91 грн/дол.

У IV кварталі 2015 року зростання валютного курсу відбувалося на фоні невизначеності через настання терміну погашення серії облігацій зовнішньої державної позики в розмірі 3 млрд дол. США, що перебували у власності Російської Федерації, умови реструктуризації за якими так і не були схвалені [37]. Подальше нарощування золотовалютних резервів завдяки валютним аукціонам із придбання Національним банком України валюти на міжбанківському ринку навіть з огляду на зростання грошової маси поза банками, дозволило отримати значення альтернативного розрахункового валютного курсу на рівні 15,94 грн/дол.

Наступний «сплеск» на вітчизняному валютному ринку відбувся в лютому 2016 року, коли офіційний курс склав 27,01 грн/дол. [20]. Це пов'язано із загостренням соціально-політичної напруги в країні, яка призвела до несприятливих кон'юнктурних коливань і початку нового витку нестабільності банківського сектору загалом. Оскільки регулятор фактично відмовився від проведення валютних інтервенцій, знизити курс гривні до 25–26 грн/дол. [20] вдалося лише у квітні після радикального оновлення виконавчої влади та формування нового складу Кабінету міністрів, а також послабленням вимог до діяльності банківських установ, зокрема щодо нарощування капіталу [38]. Одночасно розрахунковий курс за методикою Currency Board через подальше нарощування золотовалютних резервів склав 15,81 грн/дол.

Поступове зростання світових цін на продукцію з ключових напрямів вітчизняного експорту, стійке зниження інфляційного тиску на тлі поліпшення інфляційних очікувань і стриманий попит домогосподарств на іноземну валюту дозволили стабілізувати валютний ринок, банківський сектор загалом і зберегти значення валютного курсу гривні протягом травня-серпня 2016 року на рівні 24–25 грн/дол. [20]. Водночас альтернативний розрахунковий валютний курс становив 15,3–15,4 грн/дол.

На фоні загострення внутрішньополітичної та соціально нестабільної ситуації, сезонне зростання попиту на готівку в іноземній валюті, а також психологічний тиск на попит на валюту мало відтермінування отримання офіційного зовнішнього фінансування наприкінці серпня – на початку вересня 2016 року девальваційний тиск на гривню посилювався. У результаті значення валютного курсу гривні погіршився до рівня 26,85 грн/дол. [20] у першій декаді вересня.

Зниження валютного курсу до кінця III кварталу 2016 року до рівня 25,94 грн/дол. [20] здебільшого можна пояснити одержанням третього траншу від МВФ на суму 1,002 млрд дол. США, а також програмою МВФ 1,0 млрд дол. США від розміщення єврооблігацій Міністерством фінансів під гарантії Уряду США. Частина золотовалютних резервів у розмірі 130,2 млн дол. США була використана для продажу валюти на міжбанківському ринку [39]. Розрахунковий курс за методикою Currency Board на фоні зростання золотовалютних резервів склав 14,17 грн/дол.

Тривала сприятлива кон'юнктура для українських експортерів і пом'якшення монетарної політики НБУ протягом IV кварталу 2016 року дозволила зберегти ситуацію на валютному ринку на тому ж рівні до середини грудня. У другій половині грудня на фоні невизначеності учасників ринку через націоналізацію найбільшого банку України валютний курс гривні зазнав послаблення і знизився до рівня 26,4 грн/дол., а згодом – 26,9 грн/дол. [20]. Альтернативний розрахунковий курс тоді ж склав 15,17 грн/дол.

На початку 2017 року курс гривні до долара США збільшився до рівня 27,7 грн/дол. [20]. У своєму коментарі [40] регулятор пояснив такий «стрибок» тимчасовими сезонними чинниками на міжбанківському валютному ринку. У результаті проведених валютних інтервенцій на загальну суму 157,8 млн. дол. США НБУ вдалося стабілізувати валютний курс на рівні 27,08 грн/дол. [20] до кінця січня. Розрахунковий курс за методикою Currency Board завдяки зменшенню обсягу грошової маси поза банками склав 14,31 грн/дол.

Далі, впродовж II-III кварталу (до серпня 2017 року) сприятливі зовнішньоекономічні тенденції сприяли зниженню курсу до 25–26 грн/дол. [20]. Водночас закріпилася тенденція до відновлення банківського сектору, Національний банк України продовжував нарощування міжнародних резервів завдяки надходженням коштів від МВФ за програмою EFF на суму 0,996 млрд дол. США, а також від Єврокомісії в сумі 0,579 млн євро [41].

Наприкінці серпня – на початку вересня 2017 року валютний курс гривні дещо послабився – до рівня 26,22 грн/дол. [20], однак, за оцінками регулятора, така ситуація була зумовлена тимчасовими та психологічними чинниками, а також відображала вплив сезонності попередніх років на поведінку економічних агентів [42]. Розрахункове значення валютного курсу за методикою Currency Board на фоні подальшого нарощування золотовалютних резервів склало 12,33 грн/дол.

Посилення інфляційних ризиків і негативний вплив несприятливих зовнішньоекономічних факторів, незалежних від операційної діяльності Національного банку України на валютному ринку, призвів до подальшої девальвації гривні до рівня 26,86 грн/дол. [20] на початку листопада 2017 року. Завдяки проведенню інтервенцій регулятора вдалося тимчасово укріпити курс гривні до рівня 26,49 грн/дол. [20]. Проте вже наприкінці місяця гривня знову девальвувала – до рівня 27,16 грн/дол. Продовження жорсткої монетарної політики та валютних інтервенцій (на суму 232,5 млн дол. США у грудні 2017 року [43])

на фоні несприятливої зовнішньоекономічної ситуації та відстрочення наступного траншу фінансової допомоги від МВФ не мали значного ефекту. Як наслідок, наприкінці аналізованого року значення валютного курсу зросло до рівня 28,07 грн/дол. [20]. Водночас на фоні загального нарощування золотовалютних резервів значення валютного курсу, розрахованого за альтернативною методикою протягом IV кварталу 2017 року, складало 12,2–12,3 грн/дол.

Аналіз динаміки та стану валютного ринку України протягом 2014–2017 років свідчать про те, що для стабілізації курсу валют і припинення подальшої девальвації гривні в майбутньому як однієї з ключових («цільових») компонент забезпечення загальної фінансової стабільності банківської системи необхідний виважений підхід до формування економічної політики держави, який полягає в узгодженні дій Міністерства фінансів України та НБУ, врегулювання законодавства у сфері валютних відносин, підвищення якості використання всіх наявних інструментів зі стабілізації валютного ринку, провадження виваженої політики щодо залучення додаткового фінансування завдяки емісії ОВДП, а також поєднання непрямих методів регулювання валютного курсу із своєчасними валютними аукціонами задля недопущення панічних настроїв на ринку, збалансування попиту і пропозиції в контексті забезпечення стабільності гривні задля сприяння загальноекономічному розвитку.

**Висновки.** Отже, підбиваючи підсумки слід наголосити на підтвердженні тези щодо необхідності посилення як безпосередньої взаємодії банківського та реального секторів економіки, так і активної співпраці відповідних національних регуляторів, оскільки тільки через реалізацію такої політики можна розраховувати на становлення якісно більш ефективного рівня взаємин, зокрема кредитної й інвестиційної діяльності, зниження загального рівня ризиків діяльності банківських установ та, як наслідок, реалізації програмних документів Національного банку України щодо фактичного забезпечення фінансової стабільності як у коротко-, так і в довгостроковій перспективі. Важливо зауважити, що забезпечення реальної фінансової стабільності та відповідне зрушення вбік висхідних тренів розвитку всієї економічної системи можливі за апіорної умови – врегулюванні політичної ситуації та подальшій співпраці із міжнародними донорами.

#### Література:

1. Проект стабілізації банківської системи шляхом підвищення довіри до банків // Офіційний сайт Національного Інституту стратегічних досліджень України. URL: [http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/dovira\\_do\\_bankiv-8d9b8.pdf](http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/dovira_do_bankiv-8d9b8.pdf) (дата звернення: 20.02.2018).
2. Бугель Ю. В. Проблеми розвитку банківської системи в Україні / Глобальні та національні проблеми економіки: електрон. наук. фахове вид. 2017. Випуск 9. URL: <http://global-national.in.ua/archive/9-2016/127.pdf> (дата звернення: 20.02.2018).
3. Золотарьова О. В. Сучасний стан та перспективи розвитку банківської системи України / Проблеми економіки та політичної економії: електрон. наук. фахове вид. 2017. № 1. – С. 83-98. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/пере\\_2017\\_1\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/пере_2017_1_5) (дата звернення: 20.02.2018).
4. Швець Н.Р. Оцінка тенденцій розвитку банківської системи України на сучасному етапі / Innovative Solutions In Modern Science: електрон. наук. фахове вид. 2017. № 1(10). URL: <http://naukajournal.org/index.php/ISMSD/article/view/1087/1209> (дата звернення: 20.02.2018).
5. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2017 // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=60764561> (дата звернення: 20.02.2018).
6. Доповідь Голови НБУ на засіданні Верховної Ради України від 16.01.2015 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=13753882> (дата звернення: 20.02.2018).
7. Національний банк України підвищив облікову ставку до 13.5% річних // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=57732380&cat\\_id=62193190](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=57732380&cat_id=62193190) (дата звернення: 20.02.2018).
8. Коментар Національного банку України щодо рівня інфляції у 2017 році // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=62200456&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62200456&cat_id=55838) (дата звернення: 20.02.2018).
9. Національний банк України підвищив облікову ставку до 16% річних // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=62987152&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62987152&cat_id=55838) (дата звернення: 20.02.2018).
10. Бетлій А. Повышение минимальной зарплаты: почему так внезапно и какая цена для экономики Украины // VoxUkraine. URL: <https://voxukraine.org/ru/minimal-wages-ru/> (дата звернення: 20.02.2018).
11. Чорнобас В.В., Мороз Є.Ю. Вплив мінімальної заробітної плати на економіку і держбюджет у 2017 році / Економічна теорія: електрон. наук. фахове вид. 2017. №1. С. 45-55. URL: [http://ev.nmu.org.ua/docs/2017/1/EV20171\\_045-055.pdf](http://ev.nmu.org.ua/docs/2017/1/EV20171_045-055.pdf) (дата звернення: 20.02.2018).
12. Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» від 30.06.2016 № 351 // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16> (дата звернення: 20.02.2018).



13. Лист Департаменту бухгалтерського обліку Національного банку України від 15.07.2016 № 60-0005/59146. // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v5914500-16> (дата звернення: 20.02.2018).
14. Платіжний баланс у 2017 році // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/docscatalog/document?id=27033404> (дата звернення: 20.02.2018).
15. Звіт про діяльність Ради з фінансової стабільності (квітень 2016 – травень 2017) // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/docscatalog/document?id=50591799> (дата звернення: 20.02.2018).
16. Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks // International Monetary Fund Official Site. URL: <https://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/0604.htm> (дата звернення: 20.02.2018).
17. Грошово-кредитна та фінансова статистика НБУ // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58127](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58127) (дата звернення: 20.02.2018).
18. Динаміка міжнародних резервів України // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua/docscatalog/document?id=45272> (дата звернення: 20.02.2018).
19. Національний банк змінює підходи до проведення грошово-кредитної політики, одночасно посилюючи її жорсткість // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=14318931&cat\\_id=55838](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14318931&cat_id=55838) (дата звернення: 20.02.2018).
20. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search/form/day> (дата звернення: 20.02.2018).
21. Інформація про стан міжнародних резервів України // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=5454057&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=5454057&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
22. Постанова Правління Національного банку України «Про заходи щодо діяльності банків та проведення валютних операцій» від 06.02.2014 р. № 49 // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0049500-14> (дата звернення: 20.02.2018).
23. Постанова Правління Національного банку України «Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку» від 21.02.2014 №86 // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0086500-1> (дата звернення: 20.02.2018).
24. Динаміка золотовалютних резервів у лютому 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=6020293&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=6020293&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
25. Постанова Правління Національного банку України «Про внесення змін до Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів» від 31.03.2014 № 180 // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0375-14> (дата звернення: 20.02.2018).
26. Динаміка золотовалютних резервів у березні 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=6710326&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=6710326&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
27. Обсяг золотовалютних резервів у квітні // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=7340458&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=7340458&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
28. Облікова ставка Національного банку України // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=53647](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647) (дата звернення: 20.02.2018).
29. Постанова Правління Національного банку України «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» від 22.09.2014 № 591 // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0591500-14> (дата звернення: 20.02.2018).
30. Динаміка міжнародних резервів у вересні 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=9987312&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=9987312&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
31. Динаміка міжнародних резервів у жовтні 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=11801318&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=11801318&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
32. Динаміка міжнародних резервів у листопаді 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=12551223&cat\\_id=13436768](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=12551223&cat_id=13436768) (дата звернення: 20.02.2018).
33. Динаміка міжнародних резервів у грудні 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=13641674&cat\\_id=25861467](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=13641674&cat_id=25861467) (дата звернення: 20.02.2018).
34. Національний банк змінює підходи до проведення грошово-кредитної політики, одночасно посилюючи її жорсткість // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=14318931&cat\\_id=25861467](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14318931&cat_id=25861467) (дата звернення: 20.02.2018).
35. Оперативний стан міжбанківського валютного ринку України // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=9628619](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=9628619) (дата звернення: 20.02.2018).
36. Динаміка міжнародних резервів України // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua/docscatalog/document?id=45272> (дата звернення: 20.02.2018).



37. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2016 // Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744> (дата звернення: 20.02.2018).

38. Національний банк пом'якшив графік збільшення мінімального капіталу банків // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=29611551&cat\\_id=41688680](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=29611551&cat_id=41688680) (дата звернення: 20.02.2018).

39. Міжнародні резерви у вересні 2016 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=37313479&cat\\_id=41688680](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=37313479&cat_id=41688680) (дата звернення: 20.02.2018).

40. Інформація щодо стану офіційних валютних резервів у січні 2017 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=43602886&cat\\_id=62193190](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43602886&cat_id=62193190) (дата звернення: 20.02.2018).

41. Міжнародні резерви за підсумками квітня 2017 року // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=48152768&cat\\_id=62193190](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=48152768&cat_id=62193190) (дата звернення: 20.02.2018).

42. Національний банк анонсував зміни до операційного дизайну монетарної політики // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=54615245&cat\\_id=62193190](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=54615245&cat_id=62193190) (дата звернення: 20.02.2018).

43. Міжнародні резерви у 2017 році // Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=61838762&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=61838762&cat_id=55838) (дата звернення: 20.02.2018).