

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНА СИСТЕМА УКРАЇНИ: ПОСТУП ПОСТКРИЗОВОГО ВІДНОВЛЕННЯ

Розглянуто питання забезпечення посткризової стабілізації фінансово-кредитної системи України. Проаналізовано інструментарій регулювання ліквідності банків та фінансування реального сектора як основи економічного відновлення. Обґрунтовано результуючі оцінки та очікування з акцентацією необхідності реалізації

першочергових стабілізаційних заходів в Україні.

The question of post crisis stabilization of financial and credit system of Ukraine is investigated. Tools for controlling the liquidity of banks and finance the real sector as a basic for economic recovery are analyzed. The resulting symptoms and expectations with an emphasis on the necessity of urgent measures in Ukraine are grounded.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Посткризова стабілізація фінансово-кредитної системи в значній мірі визначається дієвістю засобів відновлення ділової активності, і зокрема фінансування на кредитних ринках, що на сьогодні є основним завданням урядів та центробанків багатьох країн світу. Зазначене вимагає посилення регуляторного моніторингу за функціонуванням різних економічних сегментів, постійною оцінкою і переоцінкою вартості фінансових активів, величини відриву дохідності фінансових трансакцій від угод в реальному секторі, очікуваної корисності і віддачі авансованих коштів.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Проблеми стабілізації фінансово-кредитної системи досить детально розглядаються Д. Коландером, С. Глазьєвим, Ю. Данилевім, В. Седневим, С. Шипової та іншими науковцями у їхніх працях. Активно розроблено шляхи підтримки фінансового сектору в умовах кризи С. Науменковою.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Уроки кризи засвідчили крах спекулятивної економіки з підживленням за рахунок незабезпеченої кредитної експансії. За експертними оцінками, світова економіка «відкотилася» на рівень 2002-2003 рр. Оцінки втрат від фінансової кризи є варіативними, – за окремими даними – до 10 трлн. дол. тільки в групі країн G–20. Списання за іпотечними кредитами в США сягнули небаченої раніше суми 30 млрд. дол. Ризики кризових загроз залишаються значними (ймовірність «другої хвилі», бюджетні проблеми країн півдня єврозони), і тому наявна «фінансова нестабільність означає, що економічна система в тій чи іншій мірі допускає відтворення криз» [1, с.22].

Постановка завдання. Метою статті є дослідження посткризової стабілізації фінансово-кредитної системи України та подання рекомендацій щодо реалізації першочергових стабілізаційних заходів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Особливо гостро криза проявилася у банківському секторі багатьох країн. Для України внаслідок наявного кредитного стиснення (після попередньої спекулятивної кредитної експансії) спочатку вкрай загострилася проблема ліквідності ринків та банків. Ліквідність спочатку характеризувалася як недостатня, а згодом (внаслідок дій НБУ та перших ознак економічного відновлення) – як надлишкова. Обіг кредиту та використання відповідних фінансових інструментів мали і дотепер все ще мають інтервальний, а не постійний характер. Так, при початковому падінні обсягів кредитних та депозитних портфелів банків останні зберегли свою функцію фактично тільки як розрахункові центри. При зменшенні ресурсозабезпечення відтворювальних процесів знизилися показники розвитку всіх без винятку інституційних секторів економіки.

Перші та наступні спроби впровадження антикризових заходів показали, що регулятивний ресурс держави та центробанків був і залишається визначальним фактором стабілізації фінансових систем. Допоки влада не вирішувала проблеми ліквідності банківського сектора і належного фінансування сектора реального, відновлення не наставало. Держава фактично «компенсує провали ринку» [2, с.16; 3, с.73–75], коли реалізація концепції «саморегулювання» виявилася обмеженою, а класична теза про невидиму руку ринку трансформувалась в більш дієву тезу про рятівну руку держави.

Узагальнення регуляторної практики державних органів в різних країнах щодо посткризового відновлення дозволяє акцентувати увагу на таких моментах. Відповідні дії монетарної та виконавчої влади зводилися до підтримки ліквідності фінансових установ, які проявилися через реалізацію таких регулятивних і фінансових інструментів: а) рефінансування центробанками банків другого рівня в межах наявних резервів; б) зміни в дисконтній політиці при зменшенні облікових ставок; в) використання ресурсів міжнародних фінансових організацій, – МВФ, групи Світового та інших банків; г) інші заходи (інструменти страхування та гарантування). Повсюдно мали місце розробка антикризових програм і пакетів (різного, щоправда, змістовного наповнення).

Центробанки розвинутих країн під час кризи вдавалися до політики монетарного стимулювання національних економік і дотримання стратегії «кількісного пом'якшення». «Центральні банки відповіли на кризу, забезпечуючи фінансування в іноземній та внутрішній валютах. Стратегічні показники ... були знижені контрциклічно» [4]. Наявними операційними інструментами такої політики були: а) зменшення і підтримка на низькому рівні базових процентних ставок; б) викуп на відкритих ринках державних та інших боргових зобов'язань. Політика протекціонізму все частіше використовується як інструмент міждержавної і корпоративної конкуренції.

Програми викупу центробанками боргових цінних паперів мали інтервальний і поновлюваний характер, зокрема в США. Наприкінці 2010 р. ефективність продовження програми придбання центробанками нових активів стала більш сумнівною, оскільки процентні ставки в провідних країнах тривалий час знаходяться на низькому рівні, а питання відновлення циркуляції кредиту залишається все ще відкритим. Доступність грошей та їх наявність не є гарантією «запуску» ділової активності.

Тому м'яка стимулююча монетарна політика повинна балансуватись жорсткою бюджетною політикою. Іншими словами, – збільшення пропозиції грошей через процентний і кредитний канали трансмісійного механізму монетарної політики потребує врівноваження обсягу грошей в частині обмеження доступності фінансування через видатки бюджету.

В Україні стабілізація фінансово-кредитної сфери, і в першу чергу – банківського сектора забезпечувалася в рамках індикації перманентних змін грошово-кредитної і валютно-курсової політики. В рамках стабілізації вітчизняної фінансової системи регулятивний вектор дій НБУ спрямовувався саме на забезпечення ліквідності банківської системи України. Основні аспекти дій НБУ – антикризова переорієнтація грошово-кредитної та валютно-курсової політики через активізацію механізмів рефінансування, зміни в політиці резервування, стримування відтоку коштів за межі банківської системи з варіативним використанням інтервенційних інструментів. Важливість використання інструментів рефінансування для забезпечення стабільності банківської системи, сприяння відновленню кредитування економіки та керованості обмінним курсом пояснюється тим, що «головним каналом грошової пропозиції потрібно зробити рефінансування комерційних банків, а основним регулятором – ставку процента» [5, с.44]. Облікова ставка НБУ як орієнтир ціни на гроші в Україні і як найменша ставка рефінансування з 10.08. 2010 р. і дотепер (наприкінці травня 2011р.) зафіксована на рівні 7,75 %. Такий рівень облікової ставки НБУ є значно вищим порівняно зі ставками центробанків розвинутих країн. Довідково: ставки провідних зарубіжних центробанків дистанціюються в незначних межах від 0% (Банк Японії) до 1,25 % (ЄЦБ). Але в Україні в умовах все ще значної інфляції «наздоганяти» розвинуті країни в цьому питанні передчасно. Різде зменшення облікової ставки може збільшити відсоткові

ризиками для фінансово-кредитної системи. Небезпечне протиріччя між дорогими зобов'язаннями і низькодохідними активами проявляється у тому, що при наявних високовартісних депозитах банки не зацікавлені у кредитуванні за низькими ставками.

Перспективно в Україні необхідним є поступове підвищення ролі облікової ставки як інструменту грошово-кредитної політики. Облікова ставка не повинна сприйматися як демонстративний індикатор. Потрібні дієві заходи щодо підвищення ефективності функціонування фінансових ринків, і зокрема ринку фондового. Належний розвиток фондового ринку потрібний як для «зв'язування» надлишкової ліквідності, так і для розширення інструментарію управління ризиками та більш мобільного оперування потоками капіталу.

Тому в сучасних умовах зниження ставки можливе тільки поступово в інерційній динаміці – з врахуванням інфляції та оцінки зміни відсоткових ризиків банків. Облікова ставка повинна забезпечити банкам мінімальну прибутковість (хоча це й не входить до завдань НБУ) без різких коливань вартості ресурсів (оскільки банки не повинні мати від'ємний нетто-результат процентних доходів).

Щодо підтримки ліквідності банківської системи України за рахунок зовнішніх джерел у 2008–2010 рр., слід відзначити отримання стабілізаційних кредитів МВФ. Очікуване при цьому ужорсточення монетарної політики у перспективі орієнтоване на поступовий перехід від таргетування валютного курсу до таргетування інфляції. Проте спроби стримування інфляції тільки монетарними засобами, як свідчить економічна історія, рідко виправдовуються.

Девальвація, як відомо, є окремим засобом стимулювання експорту. Але для вітчизняних підприємств першочерговим завданням на сьогодні є не стільки розширення експорту, а першочергово відновлення основного капіталу і переоснащення виробництва. Для цього потрібні інвестиції та кредити, які будуть надходити тільки при сильній національній валюті. У посткризовий період питання недостачі і дорожнечі ресурсів вже не такі гострі (ліквідність банків вже надлишкова), як питання відсутності замовлень. Тому спеціальна державна підтримка внутрішніх ринків збуту, у т.ч. через поширення державних замовлень, повинна стати наріжним каменем підтримки вітчизняних підприємств та реального сектора в цілому.

Організаційно процес оздоровлення банківської системи України відбувався через введення тимчасових адміністраторів і кураторів в окремі банки та їх вибіркочу націоналізацію, що визначало додаткові особливості антикризового банківського менеджменту. Найбільш складне завдання при реструктуризації та націоналізації банків, втім, як і будь-яких інших установ – визначити справедливую ціну на активи, яка могла б задовольнити причетні сторони.

Зрозуміло, що в процесі націоналізації банків зріс обсяг корпоративних прав держави. В цій частині актуалізується питання якості корпоративного управління за переважної участі держави. Для вітчизняної фінансової системи проблемою є постійно недостатній фріфлоут (від англ. «free float» – вільний обіг акцій). Ринок акцій фактично завжди формувався як ринок корпоративного контролю, а не як ринок інвестицій, тим більше це спостерігається зараз. Збільшення частки держави в структурі капіталу банків одночасно означає високу ймовірність знерухомилення вторинного ринку акцій, і без того з різних причин малоактивного. Варіативність акцентів монетарної політики НБУ залежить від кон'юнктури міжнародних ринків, результатів зовнішньоекономічної діяльності резидентів, а також визначається структурними змінами і темпами відновлення вітчизняної економіки. Відновлений експорт та простимульований внутрішній попит стануть ключовими факторами стабілізації гривні, що призведе до зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та забезпечить в перспективі позитивне його сальдо. За умов все ще обмеженого фінансування із зовнішніх джерел (проте не тільки при цьому), основний наголос слід зробити на розвиток внутрішнього ринку довгострокових фінансових та інших ресурсів.

Щодо результуючих оцінок та очікувань можливо зазначити наступне. У нестабільні періоди завжди актуалізується аналіз динаміки конкретних акцій, а не комбінованих портфельів. Тому слід очікувати саме «очкових», а не портфельних інвестицій. Так, наприклад, зацікавленість в придбанні знецінених активів західних компаній проявляють

арабські інвестори. У Китаї розгортає діяльність державна інвестиційна компанія, основним завданням якої є придбання зарубіжних активів. Слід очікувати активізації угод злиття і поглинання компаній (М&А) як посткризової реакції на необхідність переділу і реструктуризації корпоративної власності та бізнесу. Реструктуризація бізнесу шляхом злиття і поглинання можуть суттєво змінити фінансовий і економічний «ландшафт» світу та окремих країн. Мають підстави очікування консолідації різних фінансових сегментів на основі як універсалізації, так і спеціалізації діяльності фінансових установ. В частині ризик-менеджменту поставлене питання про доцільність часткового відновлення дії окремих статей скасованого Закону Гласса-Стігалла щодо розмежування кредитних і інвестиційних операцій банків (Дж. Стігліц).

Основу посткризового відновлення фінансово-кредитної системи України повинні складати група відповідних «стимуляторів», – і переважно, державних. Зокрема, серед них:

- регулювання ліквідності банківської, і через неї всієї фінансової системи (використання кредитних ресурсів МВФ та інших організацій, ряду монетарних інструментів НБУ в частині девізної і дисконтної політик);
- ініціювання Урядом спеціальних угод з підприємствами ключових галузей економіки України щодо особливих режимів їх функціонування у кризових умовах;
- націоналізація потенційних банкрутів через придбання державою акцій нових випусків таких претендентів (тут обов'язково треба встигнути до офіційної об'яви неплатоспроможності, оскільки акції ніяк не можна випускати при наявності збитків);
- підтримка внутрішнього попиту через його стимулювання, насамперед, у сфері виробництва (наприклад, через адресні держзамовлення для вітчизняних підприємств).

Висновки і перспективи подальших розробок. Фінансово-кредитні системи постійно потребують антикризового моніторингу – і, передусім, превентивного. Зростання ринків (у т.ч. на кредитній основі) повинні підтримуватись і балансуватись реальними заощадженнями, а не спекулятивним зростанням вартості активів.

В Україні необхідне не фрагментарне, а системне реформування фінансового сектора України в цілому, – як банківської системи, так і небанківських установ та суб'єктів інфраструктури. За умов обмеження фінансування із зовнішніх джерел (проте не тільки при цьому), основний наголос слід робити на розвиток внутрішнього ринку довгострокових фінансових та інших ресурсів, зокрема ринку цінних паперів. Діяльність інституційних інвесторів повинна вийти за рамки посередницької і набути інвестиційно-каталізуючих ознак. Це необхідно для нормалізації кредитно-інвестиційного циклу і забезпечення фінансової системи від зовнішніх загроз дестабілізації. Необхідний узгоджений режим наднаціонального регулювання та координації фінансових ринків. Для цього слід модифікувати систему міжнародного права і, в першу чергу, – забезпечити належне розкриття інформації щодо операцій на глобальних ринках та інтеграцію міжнародної фінансової статистики (на сьогодні розрізненої). Стандарти достатності банківського капіталу повинні бути доповнені новими угодами, які б перекривали ризики не тільки банківської, а всієї фінансової системи.

Список використаної літератури

1. Коландер Д. Финансовый кризис и провалы современной экономической науки / Д. Коландер // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С. 10–25.
2. Данилов Ю. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность и/или справедливость? / Ю. Данилов В. Седнев, Е. Шипова // Вопросы экономики. – 2009. – № 11. – С. 14–23.
3. Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах кризи / С. Науменкова // Вісник НБУ. – 2009. – № 6. – С. 72–78.
4. The global crisis and financial intermediation in emerging market economies.// BIS Papers. – December 2010 – №5 [Electronic source]. – Access: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54.htm>
5. Глазьев С. О практичности количественной теории денег или сколько стоит догматизм денежных властей / С. Глазьев // Вопросы экономики. – 2008. – № 7. – С. 31–45.

Прийнято до друку 26.05.2011