

ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.71(477)

Анатолій ДРОБЯЗКО, Андрій КРИСОВАТИЙ, Віктор ФЕДОСОВ

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА УКРАЇНИ: ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ КРИЗИ

Проаналізовано фундаментальні причини розгортання кризових явищ у банківській системі держави, що зумовили втрату інвестиційної привабливості та платоспроможності, системне знецінення активів та пасивів, масовий вплив фінансових ресурсів. Охарактеризовано специфіку перебігу процесів взаємодії банків з іншими суб'єктами економіки в умовах дестабілізаційних зовнішніх і внутрішніх викликів та загроз. Розроблено рекомендації щодо пріоритетних напрямів стабілізації банківської системи України.

Ключові слова: *Національний банк України, банківська система, банківська криза, макроекономічна і макрофінансова стабілізація.*

JEL: E50

Постановка проблеми. У 2014 р. підведено ризик під постсоціалістичним мирним періодом розвитку України. Перед країною постали загрозливі зовнішні і внутрішні виклики. В економічних дослідженнях майбутнього будуть окремо розглядатися “довоєнні” та “післявоєнні” етапи розвитку країни. Банківська система незалежної України вперше зіткнулася із дестабілізацією за рахунок зовнішньої агресії. Як наслідок, комерційні банки втратили інвестиційну привабливість зовнішнього і внутрішнього інвесторів, а багато з них – платоспроможність. Спостерігається значне і системне знецінення активів та пасивів, вплив фінансових ресурсів з усіх сегментів банківського ринку – депозитів юридичних і фізичних осіб, кредитних банківських вкладів як корпоративного сектору економіки, так і домогосподарств. Національний банк України (НБУ) функціонує в умовах дефіциту надходження в країну валютних ресурсів і відповідно тиску на грошову одиницю – гривню.

В зв'язку з девальвацією національної валюти інтенсифікувалися інфляційні процеси. Виникла загроза втрати ліквідності великої кількості банківських установ. Крім того, протягом тривалого проміжку часу накладені регулятором обмеження на розрахункові операції банків, особливо валютні, стимулюють тіньовий грошовий обіг. Повернулася практика початку 1990-х рр., коли офіційний обмінний курс значно відрізняється від реального готівкового на “чорному” ринку. З кожної попередньої фінансової кризи банківська система України виходила за рахунок інституціонального розвитку, суспільство і влада створювали інститути, які надавали певні гарантії власникам на захищеність їх власності. Проте нині рівень державного менеджменту банківської системи не відповідає рівню викликів часу. Від НБУ до суспільства не надійшло жодної пропозиції, яка б надавала впевненість у правильності кроків. Непослідовні дії НБУ із впровадженням заходів, а потім відмова від них, тільки погіршують ситуацію.

© Анатолій Дробязко, Андрій Крисоватий, Віктор Федосов, 2015.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням окресленої проблематики займалися багато вітчизняних науковців, серед яких доцільно виокремити І. Алексєєва, О. Барановського, О. Васюренка, Т. Вахненко, О. Вовчак, В. Геєця, І. Гуцала, О. Дзюблюка, Ж. Довгань, М. Крупку, Б. Луціва, М. Савлука, Т. Смовженко та ін. Разом з тим, питання ефективного розвитку банківської системи на теперішньому етапі залишаються малодослідженими. Сучасні зовнішні виклики, внутрішні загрози та неефективні дії влади зумовлюють необхідність нагального пошуку швидких і дієвих заходів, спрямованих на подолання кризи у банківській системі.

Мета статті – виявити причини настання кризових явищ у банківській системі України, критично проаналізувати діяльність Національного банку України у сфері банківського регулювання та нагляду, розглянути процеси, наявні у відносинах банків із домогосподарствами та суб'єктами господарювання, проаналізувати проблематику взаємовідносин між банками на ринку та запропонувати рекомендації щодо пріоритетних напрямів стабілізації банківської системи України.

Виклад основного матеріалу. Війна ведеться інформаційно-пропагандистськими, дипломатичними, економічними та військовими методами. З моменту утворення новітньої України Росія економічно проводила агресивну політику щодо нашої країни. В економіці рівноправних відносин між країнами ніколи не було, починаючи з 1992 р., коли рішенням Центробанку Росії Україну фактично в односторонньому порядку було вилучено із рубльової зони, а “тромб” неплатежів між суб'єктами господарювання двох країн, який сформувався у той період на коррахунку Центробанку Росії, згодом був оформлений як державний борг. Платою за цей крок стала фактично безкоштовна оренда за перебування Чорноморського флоту у Криму.

Знищення заощаджень населення в Ощадбанку СРСР фактично вилучило з України інвестиційний потенціал домогосподарств. Далі був грабунок через інструмент “нульового” варіанта, коли Україну відлучили від золотовалютних резервів та зовнішніх активів СРСР, що зробило її неспроможним позичальником на зовнішніх ринках та на довготривалий період нецікавою в інвестиційному плані, за що заплатили гіперінфляцією початку дев'яностих. А потім – перша газова війна, друга ... і одна з найбільших в Європі ціна на енергоносії. Про заборони експорту до Росії молочної, кондитерської, м'ясної продукції, що виникали останнім часом, вже звикли як до маленьких подій на фронті економічної війни.

Фінансовий сектор України формувався в умовах жорстких викликів часу з самого початку як ринкова структура з великим впливом на розвиток приватного капіталу. Крок за кроком країна важко, але розбудовувала сучасну фінансову інфраструктуру. З історії відомо, що війна – це завжди інфляція, знецінення національної грошової одиниці та зниження достатків людей. На тлі цих подій в умовах прямої військової агресії головною сьогоднішньою проблемою банківського сектору можна назвати кризу обслуговування накопичених боргів. Так, через різні причини позичальники банків не мають змоги виконати свої зобов'язання перед банками (анексовані території, девальвація національної валюти, банкрутства внаслідок зменшення попиту), а банки – перед своїми вкладниками та інвесторами. В підсумку маємо ланцюгову реакцію, пов'язану з банкрутством банків, що збільшує недовіру інвесторів до банківської системи України. Національний банк України як кредитор останньої інстанції своїми інструментами певною мірою намагається стабілізувати ситуацію, але дії його неефективні та непрофесійні, до того ж глобальна боргова криза генерує нові виклики, на які регулятор поки що не в змозі надати реальні відповіді.

У підсумку НБУ перетворився із незалежної державної інституції на “департамент” міністерства фінансів “по затиканню” поточного бюджетного дефіциту шляхом грошової емісії.

На рис. 1 видно, що девальваціям 2008 р. і 2014 р. передують значні обсяги емісії. Фактично за рахунок емісії центробанк накладає непрямий податок на всі верстви населення, знецінюючи грошові накопичення домогосподарств попереднього періоду. Проте емісія грошей не вирішує основні проблеми економіки. Основою боргової кризи в Україні є висока ціна грошей на внутрішньому ринку. В свою чергу, на ціну грошей впливає ряд фундаментальних факторів – девальваційна та інфляційна складові, нестабільність ціни запозичень для банків на міжбанківському ринку і обмежена можливість швидкого залучення короткострокових коштів у кредитора останньої інстанції.

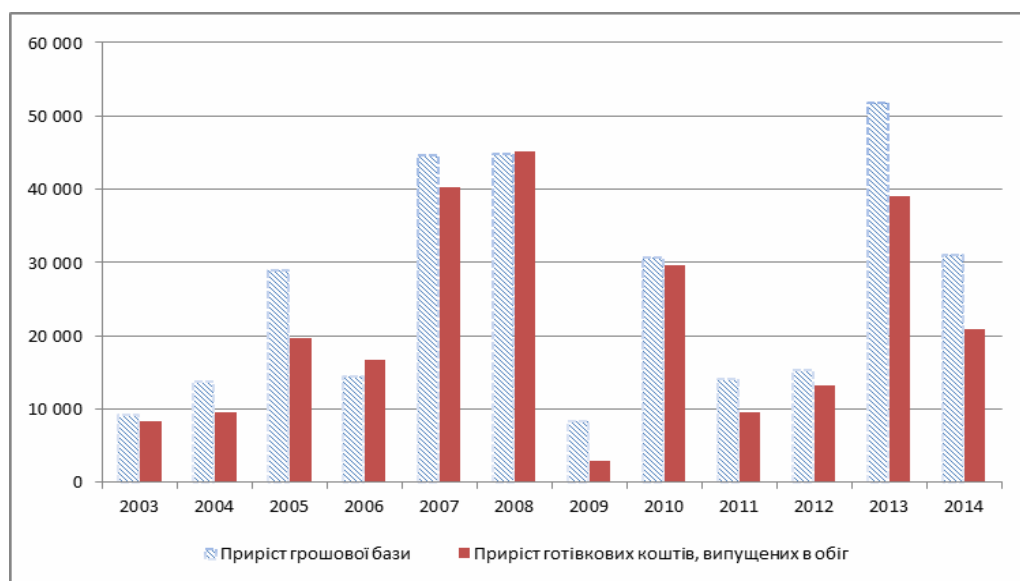


Рис. 1. Динаміка приросту грошової бази та готівкових коштів в обігу у 2003–2014 рр. у (млрд. грн.)

Джерело: інформ. ресурс НБУ www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/, розрахунки авторів.

Ситуація ускладнюється ще і тим, що в специфічних умовах розвитку, в яких перебуває Україна, за монополізованих ринків жодна класична теорія – кейнсіанська, М. Фрідмена, або теорія “класичного синтезу”, як їх симбіозу, не спрацьовує. Основна домінанта кейнсіанського напрямку – активне втручання держави в ринкове господарство з метою регулювання сукупного попиту і зайнятості населення. Головний постулат монетарного напрямку М. Фрідмена – ринок сам здатний до саморегулювання, економіка самостійно встановлює рівень виробництва та зайнятості. Теорія “класичного синтезу” інтегрує, об’єднує основні позиції двох напрямів в єдине ціле. Наразі український уряд до останнього часу не в змозі запропонувати заходи, які б комплексно надавали підходи до вирішення проблем макроекономічної та макрофінансової стабілізації, безробіття, зниження шаленої динаміки споживчих цін та обвального падіння обмінного курсу. Крім того, під приводом того, що НБУ в пріоритет майбутнього ставить таргетування інфляції, в засадах грошово-кредитної політики на 2015 р. відмовились від прогнозування обмінного курсу.

Так, нічого не залишається, як порекомендувати членам уряду уважно ознайомитися з роботою перуанського економіста Ерна́ндо де Сото “Загадка капітала. Чому капіталізм торжествує на Западі і терпить поразку в усьому іншому світі”¹, головна ідея якої – в суспільстві з феодальними традиціями поряд з писаними законами діють неписані правила, що базуються на місцевих ментальних традиціях, які впливають на розвиток країни. І без врахування цих особливостей навіть найбільш необхідні та передові реформи приречені на провал.

В Україні накопичилися значні структурні перекося. Так, основні валютні надходження генерують потужні промислово-фінансові групи, які відносяться до металургійної, хімічної галузей та сільського господарства. Ці групи мають фінансові інструменти, які дають можливість регулювати великі потоки експортної виручки. В свою чергу, попит на валюту генерують не тільки імпортери (навіть критичного імпорту), а й клієнти банків. За станом на початок 2015 р. зобов’язання українських банків перед нерезидентами перебували на рівні 20 млрд. дол. США плюс попит національних вкладників на рівні 14 млрд. дол. Крім того, майже 75% безготівкової гривневої ліквідності зосереджено у 20 банків, більшість з яких є банки з іноземним капіталом. Відповідно намагання НБУ збалансувати валютний ринок за рахунок суто ринкових механізмів приречений на знецінення національної грошової одиниці, оскільки гривня не виконує одну з основних функцій грошей – функцію нагромадження.

В свою чергу, девальвація спричинює споживчу інфляцію на імпортні товари, а подорожчання критичного імпорту (особливо енергоносіїв) – підвищення цін товаровиробників (рис. 2). За таких макроекономічних умов у банків немає сенсу віддавати гроші в реальний сектор. Найявний процес демонетизації економіки. Треба шукати нових підходів для стабілізації макроекономічної ситуації.

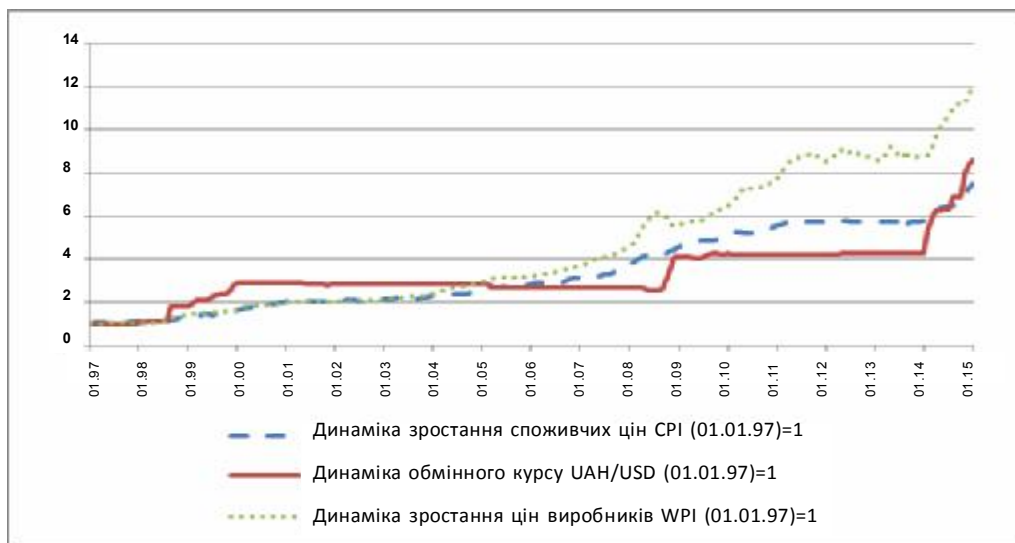


Рис. 2. Динаміка індексів споживчих цін (CPI) і товаровиробників (WPI) та обмінного курсу UAH/USD в Україні в період 1998–2014 рр.

Джерело: інформаційний ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/макроекономічні показники](http://www.bank.gov.ua/статистика/макроекономічні_показники) і розрахунки авторів.

¹ Сото Е. Загадка капітала: Чому капіталізм торжествує на Западі і терпить поразку в усьому іншому світі / Е. Сото ; пер. с англ. Б. Пинскер. – М. : Олимп-Бизнес, 2001.

Які заходи були здійснені регулятором, що призвели до девальвації гривні?

1. У березні 2014 р. були змінені правила обов'язкового резервування пасивів. У підсумку у банків, що мали багато валютних пасивів, вимоги до резервування на коррахунку в НБУ зменшились, а в інших – збільшились. Саме ці банки збільшили попит на валюту на внутрішньому ринку.

2. Збільшення вимог до резервування пасивів відгукнулося підривом ліквідності, НБУ почав виправляти ситуацію за рахунок кредитів рефінансування. Таким чином, у квітні був нанесений перший удар по обмінному курсу.

3. Крім того, був введений обов'язковий трансферт для фізичних осіб у національну валюту переказів із-за кордону через міжнародні платіжні системи. Це різко зменшило обсяги пропозиції готівкової валюти на внутрішньому ринку.

4. Було введено обмеження на отримання в касах банків готівкою суми, що становить більше, ніж 15 тис. грн. Як наслідок, масовий відплив депозитів з банківської системи.

5. НБУ на прохання уряду почав скуповувати облігації внутрішньої державної позики на суму більш ніж 180 млрд., що не забезпечена реальною вартістю. Ця грошова маса зумовила збільшення попиту на валюту.

6. У серпні 2014 р. було прийняте рішення про 100% продаж експортерами виручки, що спричинило подальше зниження виробництва, в свою чергу, експортери почали шукати нові фінансові схеми, як обійти обмеження. Наприкінці вересня 2014 р. НБУ збагнув свою помилку і понизив норму обов'язкового продажу до 75%, але на фоні заміни повернення ПДВ облігаціями і можливості купувати валюту тільки на аукціонах особливих результатів це не забезпечило.

7. У вересні 2014 р. НБУ обмежив продаж іноземної валюти в одні руки сумою 3 тис. грн. і скасував обов'язковий трансферт для фізичних осіб у національну валюту переказів із-за кордону через міжнародні платіжні системи. Проте довіра до дій регулятора не повернулася.

8. Перед парламентськими виборами регулятор зробив спробу штучно утримати курс, але це в умовах обмежень валютних інтервенцій не змінило ситуацію на готівковому ринку. Курс на “чорному ринку” почав віддалятися від офіційного.

9. Через тиждень після виборів, у листопаді 2014 р., НБУ перейшов до системи індикативного курсу і відмовився від фіксованого. В підсумку країна отримала кілька курсів: 1) офіційний; 2) індикативний, що встановлювався НБУ на щоденному аукціоні; 3) міжбанківський без врахування комісій; 4) середньозважений курс за системою НБУ “Valcli”; 5) реальний міжбанківський безготівковий; 6) курс “чорного” ринку.

10. Восени на черговому колі кризи ліквідності НБУ витратив на рефінансування банків 13 млрд. грн., які швидко підвищили попит на ринку на валюту.

Таким чином, доволі бурхливий девальваційний процес відбувається при фактичному погіршенні кредитування домогосподарств і корпоративних клієнтів, знеціненні оборотних активів, погіршенні якості розрахунків між суб'єктами господарювання, банкрутстві банківських установ, фактичній конфіскації коштів фізичних і юридичних осіб у збанкрутілих банках. Відміна попередніх новацій і перехід на єдиний валютний курс у лютому 2015 р. за один день знецінили офіційний курс до показників “чорного” ринку, надали новий поштовх девальваційним процесам. Розглянемо процеси, які наявні у відносинах банків з основними контрагентами економіки з точки зору захисту прав власності суб'єктів процесу.

Пріоритетне місце в цих процесах займають *взаємовідносини між банками та домогосподарствами*. Інституційним надбанням розвитку українського банківського

сектору було прийняття та реалізація положень Закону про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), який надав ринку фінансовий інструмент для певного захисту грошових накопичень. Закон був прийнятий у 1998 р., але позитивний ефект (довіру) до нього ринок отримав тільки через 5 років, коли практикою було доведена спроможність Фонду долати проблеми і захищати заощадження у ряді збанкрутілих банків (АПБ “Україна”, “Слов’янський”, “Олбанк”, “Наш банк”). Цей інструмент протягом 2003–2013 рр. дозволив вивести із тіні та залучити у банківський сектор 35–38 млрд. дол. ресурсів домогосподарств. І саме цей інструмент раніше за інші відновив довіру та фінансовий потік ресурсів до банківського сектору після кризи 2008–2009 рр.

Адміністративні дії НБУ у 2014 р. обмежили право власності вкладників на свої грошові накопичення і суттєво підірвали їх довіру до банківської системи. У багатьох банках виникли черги у доступі до своєї грошової власності. В умовах масового банкрутства банків ФГВФО функції щодо повернення гарантованих (200 тис. грн.) законом сум вкладникам виконує. Проте вкладники, які тримали депозити на 20 і більше тисяч доларів унаслідок девальвації обмінного курсу потрапили у конфіскаційну грошову пастку. Неефективність заходів НБУ та ФГВФО особливо підкреслена реалізацією заставного майна, яке перейшло у порядкування Фонду. Судова система України інтереси позичальників захищає ефективніше, ніж кредитора, особливо якщо взяти до уваги значну частку інсайдерського кредитного портфеля, що властиво банкам з українським капіталом. В Україні де-факто не виконуються вимоги щодо інсайдерського кредитування, яке реально розкривається, як правило, тільки після банкрутства банків. І результати повернення коштів з реального продажу активів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб вказує на обсяг існуючої проблеми. Нинішня криза значною мірою похитнула віру вкладників у можливості збереження коштів у банківській системі, довіру до банків.

Так, напередодні банківської кризи 2008–2009 рр. обсяг депозитного портфеля фізичних осіб досягнув 41,5 млрд. дол. Втрата вартості портфеля обсягом 15 млрд. дол. за рахунок девальвації гривневих вкладів не підірвала довіри до банківського сектору, і в період 2010–2013 рр. ринок досяг розміру 52,2 млрд. дол. (рис. 3). За станом на кінець 2013 р. депозитний портфель фізосіб у ВКВ становив майже 23,0 млрд. дол. при загальному обсязі валютних резервів НБУ 21,6 млрд. дол. Через рік ця диспропорція значно збільшилась. Так, за станом на 1.01.2015 р. депозити домогосподарств у ВКВ (при загальному обсязі валютних резервів НБУ 7,5 млрд. дол.) становили 13,8 млрд. дол. Отже, крім боргових зобов’язань України перед міжнародними кредиторами, корпоративних боргів підприємств на світових ринках, депозитів нерезидентів у банківській системі, короткостроковий (не більш ніж рік) внутрішній борг перед домогосподарствами перевищував можливості платоспроможності банківської системи загалом і конкретних банків зокрема.

Не дивно, як тільки почався системний вплив депозитних коштів із банківської системи, банківський сектор почав втрачати ліквідність. Регулятор ввів тимчасові адміністрації більш ніж у 30 банків, і ще понад два десятки банків продовжують мати проблеми з виконанням своїх обов’язків перед клієнтами. За 2014 р. реальний депозитний портфель банків зменшився більше, ніж на 7,2 млрд. дол. Проте не це головне. НБУ обмежив (всі!!!) банки у готівкових розрахунках за депозитами з клієнтами навіть за вкладами, термін яких закінчився. Деякі банки почали розраховуватися з вкладниками за валютними вкладами у гривневому еквіваленті за офіційним курсом (який не відповідав ринковому), та НБУ обмежив обсяги щоденних виплат. Як наслідок, повністю

була підірвана довіра внутрішнього інвестора до банківської системи, вкладники почали швидко вилучати гроші із банківського обігу. Цей процес не припинився і сьогодні.

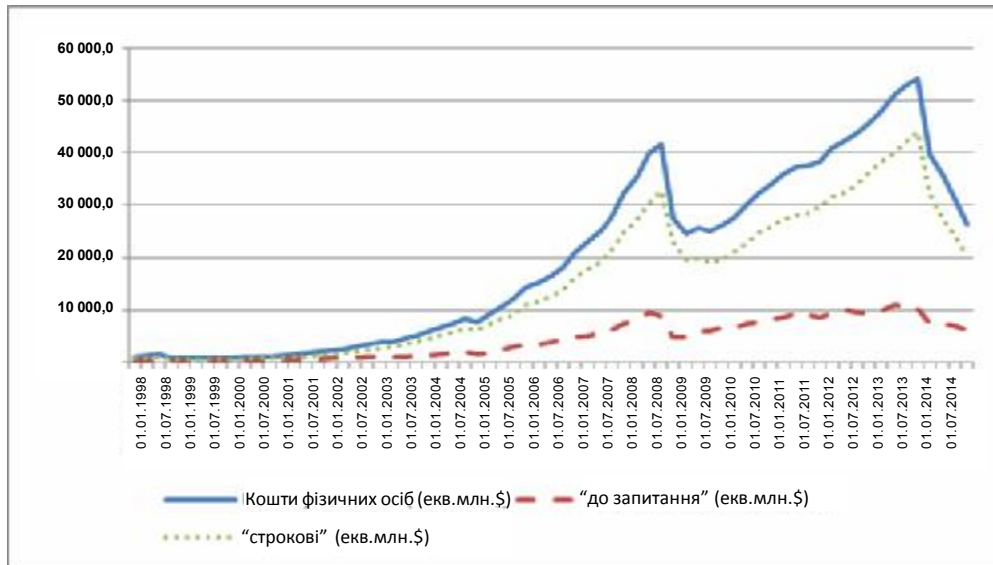


Рис. 3. Динаміка зростання залучених коштів від фізичних осіб банками України у період 1998–2014 рр. (у перерахунку на долар США за офіційним курсом; млн. дол. США)

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

Характерно, що при цьому не виявлено юридичних поборників дострокового повернення клієнтам банку строкових розміщень, згідно зі ст. 1075 Цивільного кодексу України. Не працює ця популістська норма у кризовий період в Україні, хоча бажаючих забрати кошти із банків багато. Реальні юридичні процедури, які діють на сьогодні, не гарантують вкладникам впевненості у поверненні коштів. НБУ намагається залучити кошти у систему за рахунок загального обмеження готівкових розрахунків між фізичними особами і підприємствами. При цьому кошти, які домогосподарства розглядають як засіб накопичення, повернути у банківський обіг значно важче. Гривня втратила одну з головних функцій грошей – функцію нагромадження. При загальній недовірі до банків на державному рівні необхідно запропонувати домогосподарствам гарантований державою довгостроковий інструмент накопичення фінансових ресурсів. Спроба Уряду запропонувати фондний інструмент не була достатньо аргументована і підготовлена, в підсумку громадяни не дуже повірили йому.

Водночас фондний інструмент має такі переваги: гарантований процентний дохід, виграшні якості (як лотерея). Важливо, що цінні папери повинні мати вільний обіг, а також прийматися регулятором як застава для рефінансування. Якщо заглибитись у історію, то приблизно за цією фінансовою схемою російський цар Олександр II за реформою 1861 р. викупив у поміщиків кріпаків. Випущені в той період облігації із “стриженими купонами” мали обіг до 1918 р., зазнавши за цей період декілька повторних емісій.

В умовах, що склалися, домогосподарства значною мірою відмовилися від банківських кредитів. На 2015 р. уряд реально не в змозі запропонувати довгострокові фінансово-економічні програми. Стрімке зростання іпотечного кредитного портфеля

фізичних осіб у 2005–2008 рр. майже до 42,1 млрд. дол. у еквіваленті до офіційного курсу (з них 26,6 млрд. дол. у ВКВ) змінилося значним зниженням попиту у посткризовий період (рис. 4). Банки перенесли девальваційний ризик на позичальників, який вони отримали у 2008–2009 рр., а ті клієнти, що не закрили кредит після першої кризи, зазнали нових курсових збитків. Різке зменшення обсягів іпотечного кредитування пов'язане не тільки із заборону кредитування фізосіб у валюті, а й із високими гривневими відсотковими ставками, зниженням рівня життя. Фактично банки втратили попит на іпотечні кредити внаслідок високої вартості ресурсів. Девальвація 2014 р. повторно вдарила по іпотечному ринку кредитів у ВКВ, обсяг якого на початок 2014 р. становив 6,2 млрд. дол. (за рік він зменшився до 4,6 млрд. дол.). Девальваційна криза 2014 р. майже не вплинула на сегмент споживчого кредитного ринку у гривні, який перебуває на рівні 100–108 млрд. грн.

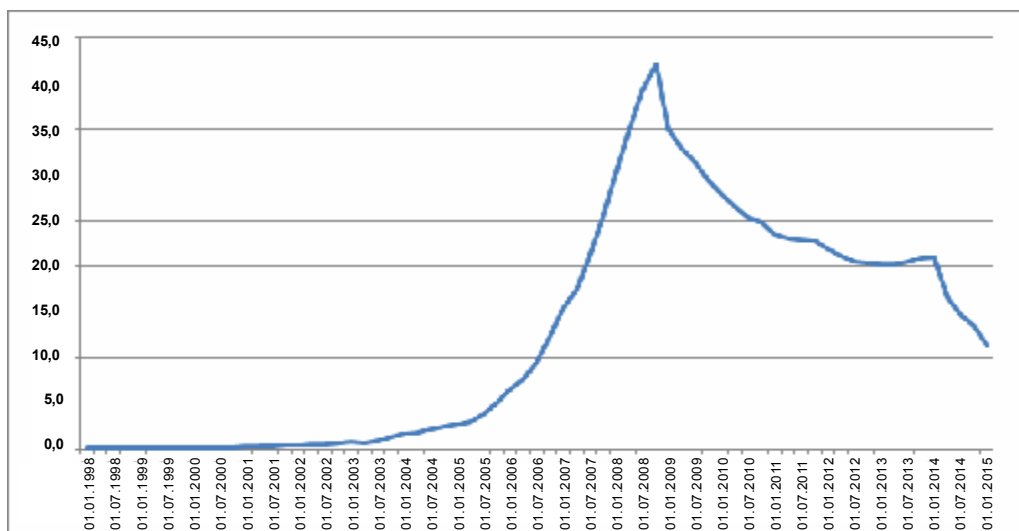


Рис. 4. Динаміка зростання наданих кредитів фізичним особам банками України у період 1998–2014 рр. (у перерахунку на долар США за офіційним курсом; млрд. дол. США)

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

Таким чином, фізичні особи зменшили попит на іпотечні кредити, що відобразилось на попиті житлового будівельного комплексу. Незважаючи на всі інституціональні зусилля уряду в особі Державної іпотечної установі (ДІУ), іпотечний ринок скоріше мертвий, ніж живий. При нинішньому рівні відсоткових ставок на ринку, мабуть, марно сподіватися на перелом тенденції у найближчий період. Для того, щоб розрядити ситуацію, необхідно прийняти закон, який дозволяв би Державній іпотечній установі за заявою позичальника викуповувати кредити, що були надані у валюті, у банків за гривні із дисконтом. Тим самим валютні кредити реструктуризувались би в гривневу заборгованість за ставками, які відповідають кредитній політиці ДІУ. Це б дозволило банкам розчистити баланси і зняти соціальну напругу у суспільстві.

Останнім часом різко загострились взаємовідносини між банками і суб'єктами господарювання. Військові дії у промисловому Донбасі та анексія Криму суттєво

погіршили баланси банків. Значна девальвація ще більше загострила ситуацію. Банки зазнали масового банкрутства позичальників, що спричинило масове банкрутство банків. В свою чергу, виявилось, що депозити недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, кошти юридичних осіб у банках, що ліквідуються, на законодавчому рівні фактично не захищені. У ліквідаційній процедурі банків задоволення вимог з цих позицій перебуває на останньому місці і коштів для цього реально ніколи не вистачає. Тому рівень залишків коштів юридичних осіб на рахунках банків у півтора рази менший, ніж фізичних з періоду кризи 2008–2009 рр. Причому за балансами юридичних осіб обігові кошти “до запитання” мають більшу питому вагу, ніж строкові (рис. 5). Практика вказує на те, що всі строкові кошти, як правило, є грошовим забезпеченням кредитних запозичень. За 2014 р. вплив коштів юридичних осіб становив майже 2,4 млрд. дол. у ВКВ та 4,2 млрд. грн.

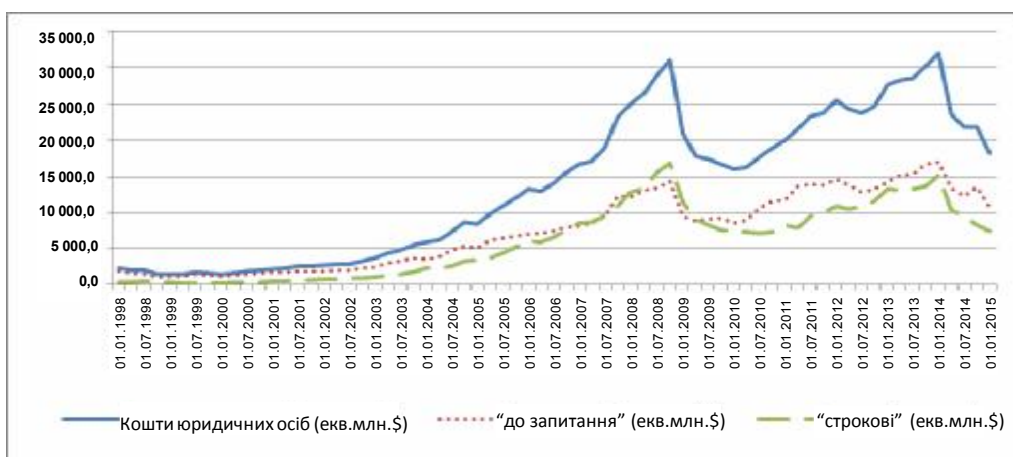


Рис. 5. Динаміка зростання залучених коштів від юридичних осіб банками України у період 1998–2014 рр. (у перерахунку на долар США за офіційним курсом; млн. дол. США)

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

В умовах, що склалися, бізнес надає перевагу товарним накопиченням на складах перед грошовими. Враховуючи високі темпи демонетизації економіки, можна очікувати повернення бартерних схем розрахунків, які були подолані з великими труднощами наприкінці 1990-х рр. Банкрутство великої кількості банків спричинює збитки і банкрутство багатьох недержавних пенсійних фондів та лайфових страхових організацій, які там обслуговують свої грошові потоки та вкладення. На ринку багато років триває дискусія про фактичну незахищеність законом про гарантування вкладів цих організацій, хоча саме ці грошові ресурси мають ту саму природу, що і вклади фізичних осіб і могли б бути довгостроковим кредитним ресурсом. Внаслідок девальвації, а також зниження ділової активності на ринку, кредитний портфель у 2014 р. втратив майже 37,0 млрд. дол., якщо його оцінювати у доларі США за офіційним курсом НБУ. На початок 2015 р. загальний рівень кредитного портфеля корпоративних клієнтів всієї економіки України зменшився до рівня 50,0 млрд. дол. (рис. 6).

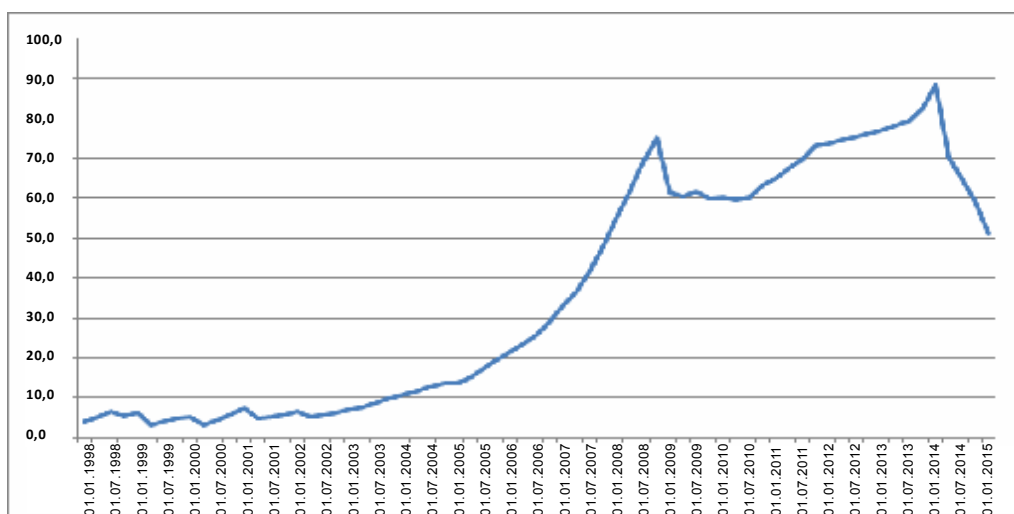


Рис. 6. Динаміка зростання наданих кредитів юридичним особам банками України у період 1998–2014 рр. (у перерахунку на долар США за офіційним курсом; млрд. дол. США)

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

Погіршення стану обслуговування кредитного портфеля призвело до збільшення банками формування обсягів резервів під ризики активних операцій. Так, прострочений кредитний портфель за 2014 р. значно збільшився, а обсяги сформованих резервів зросли на 63 млрд. грн., і це без врахування збитків банків, щодо яких прийнято рішення регулятором про ліквідацію. Щоб підштовхнути інвестиційний процес, на порядку денному гостро постало питання про вихід з кризи через розпродаж промислових активів, що перейшли до ФГВФО внаслідок банкрутства банків. Треба негайно змінювати існуючий порядок, коли судові спори щодо продажу активів можуть тягнутися роками. Головна ціль – не тільки покрити збитки ФГВФО, а і залучити нові інвестиції під реалізацію активів, які використовуються нераціонально.

В плані інституційного розвитку назріла необхідність створення єдиного державного органу Бюро кредитних історій юридичних осіб, про що зазначали неодноразово¹, в рамках якого має бути зібрано досьє на всіх осіб, що визнані винними у неповерненні кредитних ресурсів банківській системі. На першому етапі цей орган має функціонувати під керівництвом НБУ, оскільки необхідна інформація у регулятора наявна. В першу чергу, це стосується юридичних осіб та їх реальних власників. Кредитні відносини мають бути прозорими за інсайдерською інформацією. Цю своєрідну банківську люстрацію треба вводити в постійну практику. Контроль за фінансовим станом позичальника і централізація цієї інформації застосовуються в європейській практиці доволі давно, а дані про всіх позичальників кредитів від 100 тис. євро зберігаються у централізованій Європейській базі даних. Реальні бенефіціари, що не повернули банківські кредити, мають бути відлучені від банківських ресурсів у майбутньому. Ці заходи повинні стати перепорою на шляху безкарного розкрадання банківських

¹ Дробязко А. О. Розвиток інфраструктури банківського сегменту фінансового ринку України / А. О. Дробязко // *Фінанси, облік і аудит*. – 2012. – Вип. 20. – С. 64–72.

ресурсів, а в підсумку – коштів вкладників. Реальні втрати банківської системи відображено у табл. 1. Дані табл. 1 свідчать про стрімкий процес демонетизації економіки, який безпосередньо відображає глибину економічної кризи в країні.

Таблиця 1

Зміни депозитних і кредитних портфелів банків за 2014 р. (%)

Кошти фізосіб			Кошти юросіб		
грн.	usd	eur	грн.	usd	eur
-21,4	-38,4	-36,1	-2,4	-26,4	-13,8
Кредити фізособам			Кредити юрособам		
грн.	usd	eur	грн.	usd	eur
-11,7	-25,3	-23,8	-8,3	-18,1	-15,4

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

У 2014 р. із банківської системи вкладники активно забирали депозити. Це було пов'язано як з адміністративними обмеженнями НБУ на обсяги щоденного зняття готівки у банках, так і з панікою внаслідок різкої девальвації гривні. НБУ, рятуючи неліквідні великі банки, фактично порушив права власності на гроші людей в усій банківській системі. Вкладників не зупиняли пропозиції, що досягнули 25%. Унаслідок зниження обмінного курсу багато вкладників почали втрачати кошти у банках, в які вводилися тимчасові адміністрації, і часто суми, які були внесені вкладниками у ВКВ, при виплаті у гривні не відповідали початковим внескам. На ринку виник ажіотажний попит на валюту, який при існуючих офіційних обмеженнях перемістився на "чорний ринок". Повністю призупинилося іпотечне кредитування фізичних осіб і значною мірою знизилось споживче кредитування. Суспільство зазнало загострення відносин між банками і іпотечними позичальниками, які в основній масі були не в змозі обслуговувати свої кредити за новим обмінним курсом.

Для юридичних осіб суттєво скоротилися залишки валютної заборгованості за депозитами, а також попит на кредитні ресурси. Ці процеси відображають скорочення, в першу чергу, обсягів міжнародної торгівлі як експорту, так і імпорту. Інвестиційний клімат в умовах реальної війни є найгіршим за останні роки. Зменшився обсяг обігових коштів у гривні підприємств. Все це мало прямий вплив на результат діяльності банків у 2014 р. – збитки досягли майже 53 млрд. грн.

Аналіз проблематики взаємовідносин між банками на ринку свідчить про те, що останнім часом вона значно ускладнилась. У балансах банків обсяги коштів, залучені на міжбанківському ринку, невпинно зменшуються. До них зараховуємо кошти, залучені як на внутрішньому, так і на міжнародних ринках. Загалом, починаючи з кризи 2008 р., обсяг коштів, залучених на міжбанківському ринку (без кредитів рефінансування НБУ), зменшився з 51,2 млрд. дол. до 13,7 млрд. дол. (рис. 7).

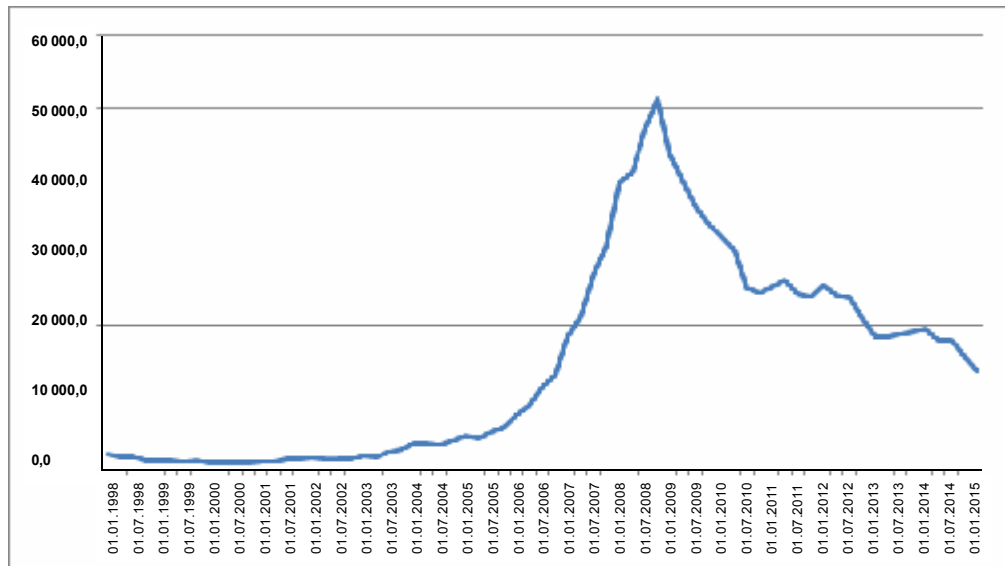


Рис. 7. Динаміка зростання залучених коштів на відкритому міжбанківському ринку банками України у період 1998–2014 рр. (у перерахунку на долар США за офіційним курсом; млн. дол. США)

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

Українські банки з 2014 р. фактично майже відлучені від міжнародних ринків капіталу. Банківська спільнота розпалась на ряд кластерів: банки з іноземним капіталом, які є “дочками” західних транснаціональних банківських структур, банки з російським державним капіталом, банки з державним українським капіталом. Крім того, слід виокремити банки з приватним українським капіталом, які розпадаються на дві групи, – малі та великі банки. В умовах дефіциту фінансових ресурсів, а також внаслідок банкрутства і збитків, пов’язаних з цим явищем, банки майже не підтримують один одного на ринку короткостроковими ресурсами. Це фактично призводить до поступового згортання міжбанківського ринку, на що вказує динаміка активних банківських операцій.

Ринок міжбанківських кредитів звузився менш як до 1,0 млрд. дол. (рис. 8). Панує тотальна недовіра до контрагентів на ринку. Крім банків, які були вилучені регулятором з ринку, існує значна ризикованість СВОП-операцій як наслідок високої валовитильності обмінного курсу гривні. На сьогодні банки фактично відрізані від цього виду ресурсної підтримки і наявним є відплив ресурсів домогосподарств, корпоративних клієнтів; реально відсутня підтримка на міжбанківському ринку. Це стосується банківської системи взагалі. Якщо ж дослідити мікрорівень, то простежується певний перерозподіл ресурсів на користь державних банків та банків з іноземним капіталом. Майже 75% залишків на кореспондентському рахунку НБУ акумуляовано у 20 банках, 11 з яких – банки з іноземним капіталом і 3 – з державним.

Проте у кризових умовах клієнтів більше цікавить не відсоткова ставка, а надійність материнської структури. В реальному житті майже єдиним джерелом підтримки ліквідності банків є кредитор останньої інстанції – Національний банк України. Середньо- та довгострокові кредити рефінансування НБУ надає під заставу активів, яких у банків

катастрофічно не вистачає. Криза змусила НБУ брати в заставу не тільки боргові зобов'язання держави, а й інші види забезпечення – права вимоги за кредитами, цілісні майнові комплекси, будівлі та споруди тощо. По мірі банкрутства банків, які мали неповернуті кредити рефінансування (рис. 9), НБУ перетворюється у державний орган із невластивими для центрального банку функціями, обтяжений неліквідним майном.

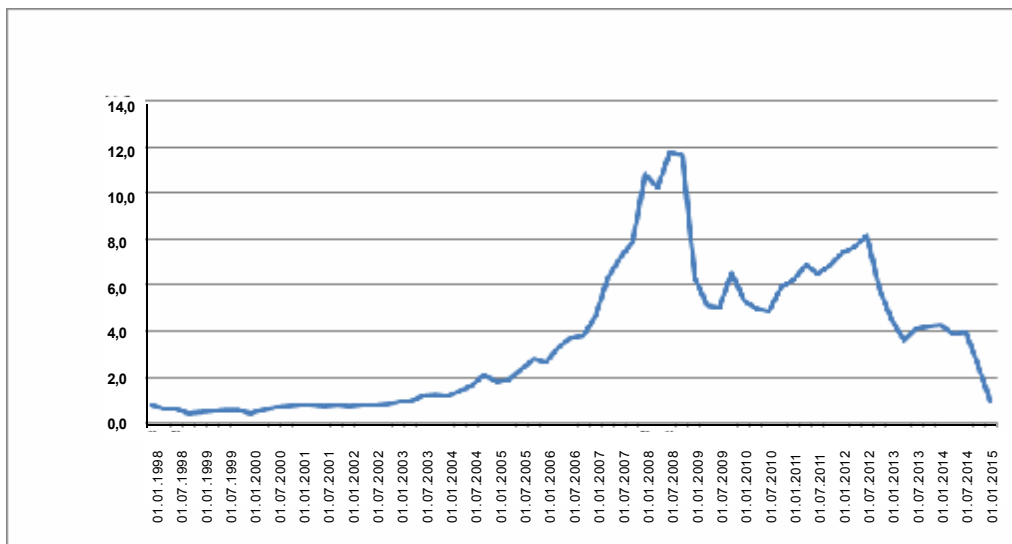


Рис. 8. Динаміка руху міжбанківського кредитного портфеля банків України у період 1998–2014 рр. (у перерахунку на долар США за офіційним курсом; млрд. дол. США)

Джерело: інформресурс НБУ www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/, розрахунки авторів.

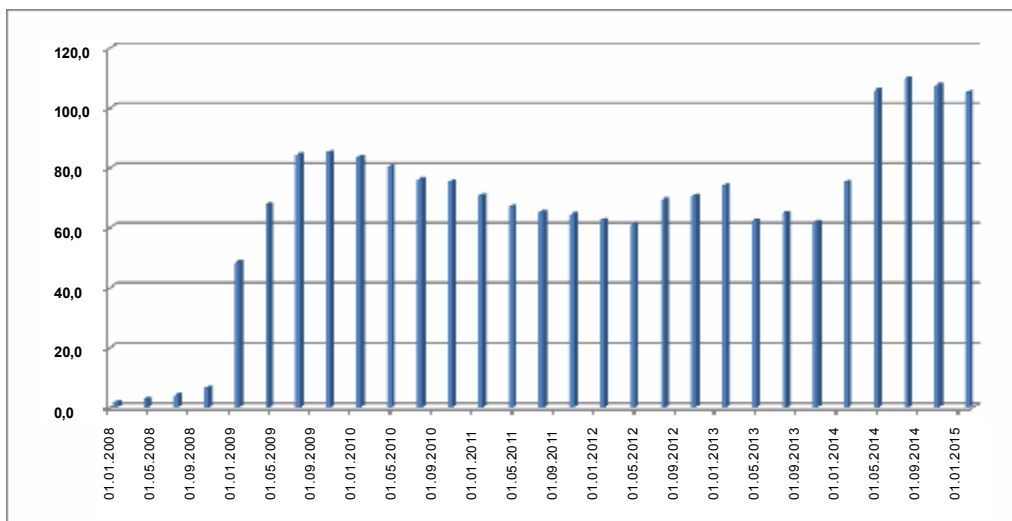


Рис. 9. Динаміка залишків на рахунках банків кредитів рефінансування НБУ в 2008–2014 рр., млрд. грн.

Джерело: інформресурс НБУ www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/, розрахунки авторів.

Проте практика НБУ подолати кризу ліквідності конкретних банків закінчувалася значним знеціненням обмінного курсу гривні. Підтримка ліквідністю у четвертому кварталі 2008 – на початку 2009 р. закінчилась девальвацією на 60%. У 2010–2012 рр. НБУ намагався повернути короткострокові кредити рефінансування, що мало значний тиск на ціну гривні на міжбанківському ринку. Однак у більшості випадків короткострокові кредити були пролонговані у довгострокові. Разом з цим, постійні зусилля НБУ на повернення кредитних коштів сприяли стабілізації валютного курсу. Крім того, в період 2010–2013 рр. НБУ шляхом збільшення вимог до обов'язкового резервування відповідно до економічних нормативів щодо валютних залучень фактично створив умови, які виштовхували валютні інвестиції з українського ринку. У 2014 р. обсяги кредитів рефінансування були значно меншими, ніж у 2008–2009 рр., але за рахунок лібералізації обмежень за обов'язковими нормами і економічними нормативами тиск на обмінний курс виявився набагато більшим.

Альтернативним джерелом фінансування банків могли б стати кошти нерезидентів. Проте в період фінансової кризи західні банки збільшили резервні вимоги до інвестицій в Україну. З іншого боку, Україна виставила бар'єри економічними нормативами проти іноземних інвестицій. Як наслідок, обсяги коштів нерезидентів в українській банківській системі невпинно зменшуються: з майже 44,0 млрд. дол. у 2008 р. до 20 млрд. дол. у 2014 р., досягнувши рівня 2006 р., і продовжують зменшуватися надалі (рис. 10). Так, Україна майже повністю повторює девальваційну динаміку 1998–1999 рр., з тією відмінністю, що зараз маємо реальну війну і туманну перспективу розвитку експортоорієнтованих галузей народного господарства.

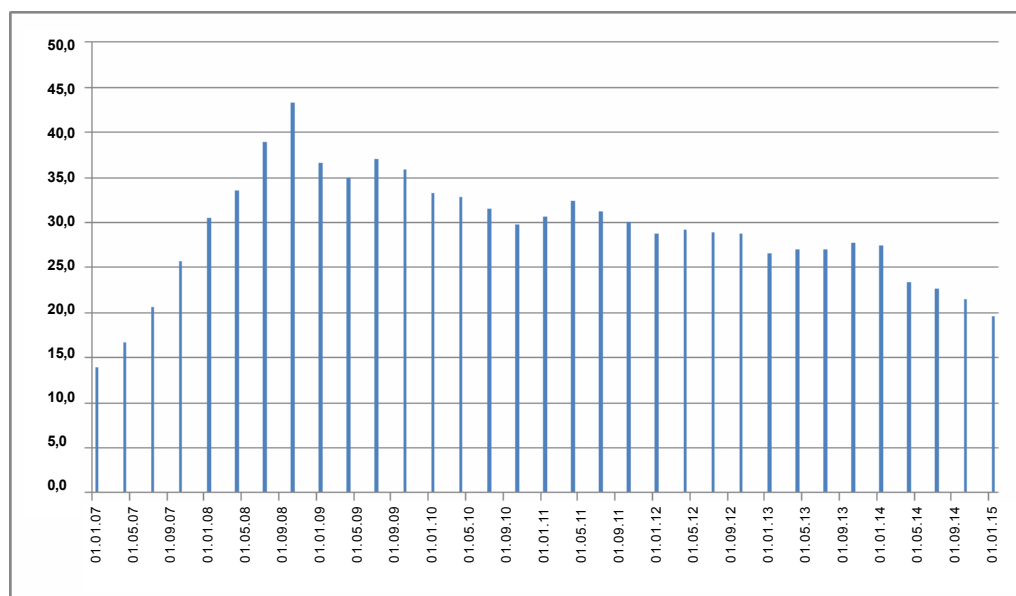


Рис. 10. Динаміка залишків на рахунках банків коштів нерезидентів у період 2008–2014 рр. (млрд. грн.)

Джерело: інформресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів.

У кожній країні споживання матеріальних благ домогосподарствами має консервативну структуру і за зовнішніми впливами змінюється дуже повільно. Зусилля НБУ щодо штучного утримування обмінного курсу рано чи пізно мало закінчитися

загостренням валютної кризи, яка спричиняє поштовх інфляційних процесів. У період валютної кризи експортери отримують тимчасові курсові преференції, які через невеликий проміжок часу інфляція зводить нанівець. Це відбувається на тлі економіки, де природні монополії через підтримку державних інститутів створюють умови, за якими ціни товаровиробників випереджають за темпами динаміку індексу споживчого ринку. В підсумку дискусія про те, що є головною метою макроекономічної політики НБУ – стабілізація цін чи обмінного курсу, не має сенсу.

В Україні монополізовані основні ринки виробництва товарів і послуг, які мають вирішальний вплив на темпи зміни обмінного курсу і споживчі ціни. Відповідно найближчим часом головним завданням НБУ має стати монетарна стабілізація, приведення обмінного курсу до певного “цінового” якоря. Однак тільки вона без зусиль Уряду щодо демонополізації основних ринків і створення нормального конкурентного середовища не буде нічого вартя. Потрібна зважена, далекоглядна та взаємопов’язана політика держави у багатьох напрямках. Зокрема, політика щодо платіжного балансу країни з підтримки експортерів, формування та використання державних валютних резервів, на чому мають базуватися заходи щодо проведення нових підходів у валютно-курсовій політиці.

Першочерговий вплив на інвестиційні можливості банків має рівень капіталізації банківської системи України. Аналітика свідчить, що за останні 10 років реальна капіталізація банків зросла з 3 млрд. дол. до 23 млрд. дол. і останньою девальвацією знецінилась приблизно на 10,0 млрд. дол. У банківську регуляторну практику в Україні імplementовані міжнародні стандарти щодо граничних можливостей ведення активних операцій банками залежно від рівня їх капіталу. Існує пряма кореляція між темпами девальвації та рівнем капіталізації банків. Банківська система за своїми можливостями сьогодні не перевищує потужності початку 2006 р. І якщо до 2008 р. зростання балансового капіталу випереджало збільшення сумарних статутних капіталів банків, то за кризовий період 2008–2014 рр. збитки діючих банків вже значно перевищили накопичені прибутки попередніх періодів. Обсяг збитків банків за 2014 р. становив майже 53 млрд. грн.

Макроекономічні помилки уряду, наслідком яких є стрімка девальвація обмінного курсу, дуже дорого коштують банкам, які втрачають капіталізацію і замість того, щоб надавати кредитний ресурс реальній економіці, займаються тим, що приводять свої баланси у відповідність до міжнародних загальноприйнятих або нормативних вимог. Така ситуація також має негативний вплив на бізнес, який у період кризових явищ більше витрачає ресурси на своє збереження, ніж на обслуговування банківської заборгованості. В таких умовах якість банківського кредитного портфеля, як правило, значно погіршується. У першій половині 2014 р. НБУ провів стрес-тестування банків на достатність капіталу. Як зазначив Голова НБУ, недостатність капіталу у найбільших 35 банків становила 66 млрд. грн. У 2014 р. НБУ змінив вимоги до мінімального рівня капіталу банків при наданні дозволу на виконання операцій і зобов’язав комерційні банки поетапно збільшити статутні капітали до 500 млн. грн. (Постанова НБУ №464 від 6.08.2014 р.). Згідно з частиною першою ст. 31 Закону України “Про банки та банківську діяльність”, мінімальний розмір статутного капіталу банку на момент його реєстрації не може бути меншим, ніж 500 млн. грн. Для існуючих банків Постанова передбачає поетапне збільшення розміру статутного капіталу.

Слід зазначити, що статутний капітал формується у національній валюті, тому макроекономічні помилки влади кожного разу дуже дорого обходяться як для

акціонерів, так і власників банків. Капітал знецінюється на рівень девальвації національної валюти, підриваючи спроможність банків для подальших інвестицій. У банківському секторі працює велика кількість банків із мінімальним рівнем капіталу. На експертному рівні тривають дискусії щодо того, чи мають малі банки право на існування. Водночас проблема значно глибша, ніж просто кількість грошей і обсяги капіталу. Річ в тім, що у правовому полі, яке сформувалося після розпаду СРСР, промислова власність є приводом для постійних суперечок і жоден з власників промислових об'єктів не може бути впевненим, що не буде рейдерського відчуження.

Однак у рамках фінансово-промислової корпорації, якщо об'єкт закредитований банком, вірогідність рейдерської атаки значно зменшується, тому що кредитна установа має значні права на предмети заставної іпотеки у правовому полі. Крім того, приватний банк може виконувати функції контролю над власністю навіть у тому разі, коли головний бенефіціар перебуває "у тіні". Так, чимало українських банків мають доволі непрозору структуру власності, тобто банківська система України у нинішньому вигляді є віддзеркаленням олігархічно-корупційної моделі, що склалася в Україні за роки незалежності. В цьому разі посилення вимог регулятора до власників банків щодо термінового збільшення капіталу в умовах, що склалися на початок 2015 р., є чи не єдиною можливістю поповнення ліквідності банків.

Висновки. 1. В результаті непрофесійних дій керівництва Національного банку втрачена довіра як до нього самого, так і до банківської системи загалом, девальвована і дискредитована посада Голови НБУ. Рівень банківського менеджменту НБУ не відповідає загрозам зовнішніх і внутрішніх викликів. Непослідовні дії НБУ не сприяють стабілізації ситуації. Неконтрольовані обсяги емісії грошей фактично знецінюють попередні заощадження. Національний банк України втратив важелі контролю за інсайдерськими активами власників банків, що при банкрутстві таких установ призводить до значних втрат бюджету. Тимчасові адміністративні обмеження операцій банківського ринку на довготерміновий період спричиняють більше шкоди, ніж вирівнюють ситуацію. Національному банку України разом з Урядом необхідно перейти до неадміністративних заходів, які б збільшили обсяги пропозиції валюти на внутрішньому ринку через ринкові механізми. Такими заходами могла би стати щоденні спеціальні сесії НБУ з викупу валютної виручки експортерів, які б гарантували автоматичне повернення у грошовій формі ПДВ. Таким чином можна було б змінити спрямованість кредитної емісії НБУ з кредитування дефіциту бюджету на пряму підтримку товаровиробників, які виготовляють конкурентну на міжнародних ринках продукцію. А це сприяло б збільшенню зайнятості у народному господарстві, а також обсягів надходжень до бюджету податків. У цьому разі не йдеться про зменшення можливостей податкових чиновників вимагати хабарі з бізнесу щодо повернення експортного ПДВ.

2. Банківському нагляду в умовах, що склалися, потрібні нові пруденційні інструменти, які могли би бути втілені у Єдиному реєстрі кредитних історій юридичних осіб як структурного підрозділу НБУ. Особливо в плані інституційного розвитку назріла необхідність створення Єдиного реєстру кредитних історій юридичних осіб після великої кількості виявлених негативно класифікованих активів у збанкрутілих банках. У рамках Реєстру важливу увагу потрібно приділити формуванню досьє на осіб, що визнані винними у неповерненні кредитних ресурсів банківській системі. В першу чергу, це стосується юридичних осіб та їх реальних власників. Це своєрідна банківська люстрація, яка існує в європейській практиці. Відомості про всіх позичальників кредитів

від 1 млн. грн. повинні зберігатися у централізованій базі даних. Реальні беніфіціари, що не повернули банківські кредити, мають бути відлучені від банківських ресурсів у майбутньому. Ці заходи повинні стати перепорою на шляху безкарного розкрадання банківських ресурсів, а в підсумку – коштів вкладників.

3. Для покращення стану з валютними резервами в умовах масового банкрутства банків, коли домогосподарства втрачають довіру до них, держава повинна піти на зустріч банківським кредиторам і запропонувати новий фондний інструмент, який має вільно обертатися на ринку. Умовно назвемо його “Позика валютного резерву держави”. Цей інструмент повинен бути номінований у доларі США, євро та у золоті і мати строк обігу не менше 5 років. Процентний дохід його має бути купонний, дорожчий, ніж кредит МВФ, але дешевший, ніж залучення Мінфіну на зовнішніх ринках. Найголовніше для збільшення привабливості у маркетинговому плані – наявність лотерейних розіграшів великих грошових призів.

4. Для того, щоб розрядити ситуацію з валютними іпотечними кредитами, необхідно прийняти Закон, який дозволяв би Державній іпотечній установі (ДІУ) за заявою позичальника банку викуповувати кредити, що були раніше надані у валюті, у банків за гривні із дисконтом. Таким чином, валютні кредити трансформуються в гривневу заборгованість за ставками, які відповідають кредитній політиці ДІУ.

5. Є нагальна необхідність створення гарантійного фонду для депозитів “лайфових” страхових компаній і недержавних пенсійних фондів на кшталт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Ці довгострокові ресурси мають однакову природу – це кошти і накопичення домогосподарств. Саме довгострокові кошти пенсійних фондів та страхових компаній мають стати національним джерелом довгострокових ресурсів, які необхідно залучити в економіку. Проте на законодавчому рівні слід прописати запобіжники, які забезпечать зберігання коштів.

6. Найважливішою проблемою для банківської системи України є відновлення довіри до банків, в першу чергу, внутрішнього інвестора. Він повинен бути впевнений, що довірені ним ресурси кредитним установам не тільки будуть збережені та забезпечать йому певний дохід, а й у тому, що розпоряджатися ними можна без адміністративних перешкод з боку НБУ. Відповідно адміністративні обмеження НБУ, накладені на банки у 2014 р. повинні бути скасовані. Відновлення довіри до банківської системи може розпочатися тільки після того, коли власники банків почнуть публічно збільшувати капітал банків, а НБУ буде мати інструменти швидкого вилучення збанкрутілих банківських структур з ринку. Крім того, з метою розширення кола портфельних інвесторів у банківській системі на законодавчому рівні необхідно закріпити права міноритарних акціонерів публічних товариств на регулярні доходи за дивідендами.

7. Основним чинником відновлення довіри до банків є макроекономічна і макрофінансова стабілізація. В умовах реальної війни, втрачаючи експортні потоки традиційних ринків і відповідно маючи слабкі надії на прямі іноземні інвестиції в економіку, треба вкрай обережно поводитися із внутрішнім інвестором. Адміністративні заходи, що обмежують валютний обіг переказів із зовнішнього ринку за міжнародними платіжними системами, історично мають негативний досвід і гарантовано призводять до тінізації економіки, як це було на початку 1990-х рр. Особливо дивно було бачити у 2014 р. кроки НБУ щодо обмеження закордонних переказів за міжнародними платіжними системами.

8. Національний банк України та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб мають провести роботу щодо виведення з ринку неплатоспроможних банків, що втратили

ліквідність. Треба визнати, що нинішні дії регулятора з вилучення збанкрутілих банків з ринку, як правило, є запізними. Це дозволяє власникам банків безкарно розкратити кошти дрібних клієнтів. Якщо коштів Фонду на якомусь періоді буде не вистачати, то НБУ має фінансово підтримати його дії. Крім того, повинна працювати прозора і публічна – процедура реалізації активів збанкрутілих банків, які спрямовуються на поповнення коштів ФГВФО.

Література

1. Ершов М. В. *Мировой финансовый кризис. Что дальше?* / М. В. Ершов. – М. : Экономика, 2011. – 295 с.
2. Дробязко А. О. *Розвиток інфраструктури банківського сегменту фінансового ринку України* / А. О. Дробязко // *Фінанси, облік і аудит: зб. наук. праць*. – 2012. – Вип. 20. – С. 64–72.
3. Дробязко А. *Банківська система України: нова парадигма сучасного розвитку* / А. Дробязко, В. Лісовенко, В. Федосов // *Ринок цінних паперів України*. – 2013. – № 11–12. – С. 11–30.
4. Дробязко А. *Банківська система України: фінансові реалії 2013 року* / А. Дробязко, В. Лісовенко, В. Федосов // *Ринок цінних паперів України*. – 2014. – № 8. – С. 71–90.
5. Коландер Д. *Финансовый кризис и провалы современной экономической науки* / Д. Коландер, А. Курман, Г. Фельмер, А. Хаас, М. Голдберг, К. Джужелиус, Т. Люкс, Б. Слот // *Вопросы экономики*. – 2010. – № 6. – С. 10–25.
6. Dornbush R. *Fewer Monies, Better Monies, in Discussion on Exchange Rates and the Choice of Monetary Policy Regimes* / R. Dornbush // *The American Economic Review*. – 2001. – May. – P. 238–242.
7. Mishkin F. S. *Inflation Targeting in Emerging Market Countries*. – IMF Working Paper 7618, 2000 [Електронний ресурс] / F. S. Mishkin. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/index.htm>.
8. Monacelli T. *Monetary policy in a low pass-through environment* / T. Monacelli // *Journal of Money, Credit and Banking*, 2005.
9. Parussini G. *OECD Warns on Global Economy* / G. Parussini, P. Hannon // *The Wall Street Journal*, with the headline: *Global Economy Risks New Drop*. – 2012. – November 28. – Режим доступу : online.wsj.com.
10. Taylor J. B. *The role of exchange rate in monetary policy rules* / J. B. Taylor // *AEA papers and proceedings*. – 2001. – Vol. 91, №2. – P. 280–310.
11. Welz P. *Transmission of Exchange-rate Variations in an Estimated Small Open-Economy Model*, 2005.
12. White W. R. *Fixing finance: Few easy answers* [Електронний ресурс] / W. R. White. – Режим доступу : www.oecd.org.
13. Інформаційний ресурс НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика).

References

1. Yershov M.V. (2011). *Mirovoi finansovyi krizis. Chto dalshe?* [World financial crisis. What further?]. Moscow: Ekonokika [in Russian].
2. Drobiazko A. O. (2012). *Rozvytok infrastruktury bankivskoho segmentu finansovoho rynku Ukrainy* [Infrastructure development of banking segment of the financial mar-

- ket of Ukraine]. *Finansy, oblik i audit – Finance, Accounting and Auditing*, 20, 64–72 [in Ukrainian].
3. Drobiazko A., Lisovenko V., Fedosov V. (2013). Bankivska systema Ukrainy: nova paradyhma suchasnoho rozvytku [The banking system of Ukraine: A New Paradigm of Contemporary Development]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy – Securities market of Ukraine*, 11-12, 11-30 [in Ukrainian].
 4. Drobiazko A., Lisovenko V., Fedosov V. (2014). Bankivska systema Ukrainy: finansovi realii 2013 roku [The banking system of Ukraine: the financial realities of 2013]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy - Securities market of Ukraine*, 8, 71-90 [in Ukraine].
 5. Kolander D., Kirman A., Felmer H., Haas A., Goldberg M., Dzhuzeilius K., Liuks T., Slot B. (2010). Finansovyi crisis i provaly sovremennoi ekonomicheskoi nauki [Financial crisis and failures of modern economic science]. *Vorposy ekonomiki - Questions of economics*, 6, 10-25 [in Russian].
 6. Dornbush R. (2001). *Fewer Monies, Better Monies, in Discussion on Exchange Rates and the Choice of Monetary Policy Regimes*. The American Economic Review.
 7. Mishkin F. S. Inflation Targeting in Emerging Market Countries. – IMF Working Paper 7618, 2000. *imf.org*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/index.htm>.
 8. Monacelli T. (2005). *Monetary policy in a low pass-through environment*. *Journal of Money, Credit and Banking*.
 9. Parussini G. (2012). OECD Warns on Global Economy / G. Parussini, P. Hannon / The Wall Street Journal, with the headline: Global Economy Risks New Drop. *online.wsj.com*. Retrieved from : online.wsj.com.
 10. Taylor J. B. (2001). *The role of exchange rate in monetary policy rules* / J. B. Taylor // AEA papers and proceedings. (Vols. 91), 2, pp. 280–310.
 11. Welz P. (2005). *Transmission of Exchange-rate Variations in an Estimated* / P. Welz. – Small Open–Economy Model.
 12. White W. R. Fixing finance: Few easy answers. (n.d.). *oecd.org*. Retrieved from: www.oecd.org.
 13. Information resource NBU. (n.d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from www.bank.gov.ua/ статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика.

Редакція отримала матеріал 20 березня 2015 р.