

Дробязко А. О.

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ТА ВАЛЮТНА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ В УКРАЇНІ

Системна банківська криза, що розпочалась 2014 року і триває сьогодні, є результатом переплетення **трьох груп проблем**:

- багаторічних структурних та інституційних диспропорцій економіки України, які є постійним джерелом ризиків загострення фінансових і валютних криз;

- проблем банківської системи, які в латентному стані існували більше десяти років;

- різкого загострення проблем банківської системи у 2014 році під впливом форс-мажорних зовнішньополітичних чинників та шоків з боку неправильних дій монетарного регулятора, які привели до трикратної девальвації гривні і перетворення банківської кризи у системну.

До першої групи проблем, тобто структурних економічних диспропорцій, належать: деструктивна сировинна модель розвитку економіки та деіндустріалізація, що генерує вразливість платіжного балансу і високі валютні ризики; монополізація або олігополізація ринків та системна корупція, яка консервує сировинний тип розвитку економіки; перманентні проблеми з правами власності, що блокують мотивацію бізнесу до довгострокових інвестицій.

До другої групи причин кризи належать системні проблеми саме банківської системи: системний дефіцит довгих ресурсів, що позбавляє банківську систему можливостей інвестиційного кредитування; спрямованість на поточні операції і невиконання функції головного кредитора для стратегічної структурної перебудови економіки; диспропорції банківських балансів за строками визрівання пасивів і активів (*maturity*

mismatch) та за валютами (*currency mismatch*), що створює системну вразливість банківського сектору та його клієнтів до валютних шоків.

Третя група причин системної банківської кризи, яка загострила і актуалізувала перші дві – це шоки з боку дій монетарного регулятора внаслідок його фундаментальних системних помилок у сфері монетарної, валютної і комунікаційної політики, а також неправильно обраної концепції дій у сфері банківського регулювання.

Аналіз трендів індексу споживчих цін, індексу цін товаровиробників та зміни обмінного курсу за двадцять років, дванадцять років і сім років вказує на те, що існує велика кореляція між динамікою показників і те що гривня втратила одну з основних функцій грошей – функцію накопичення багатства.

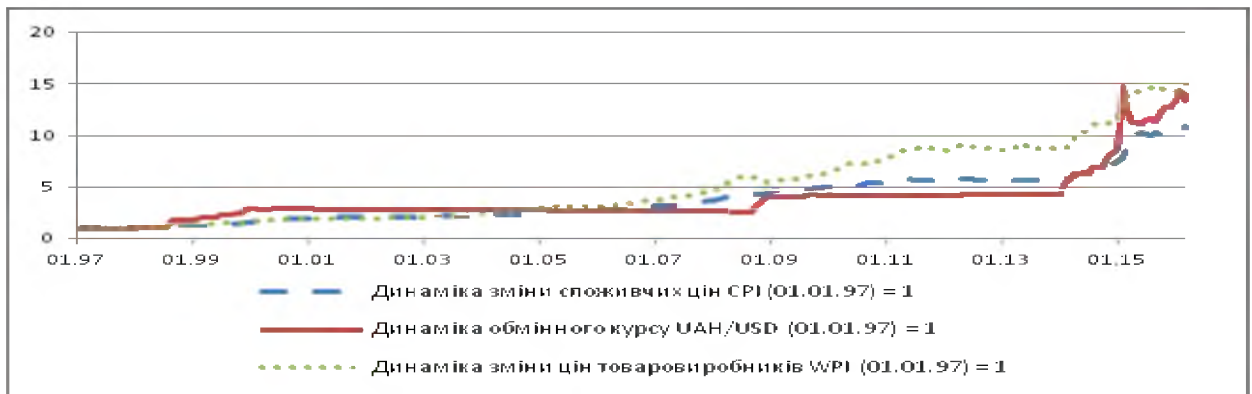


Рис.1. Двадцятирічний тренд індексу споживчих цін, індексу цін товаровиробників та обмінного курсу

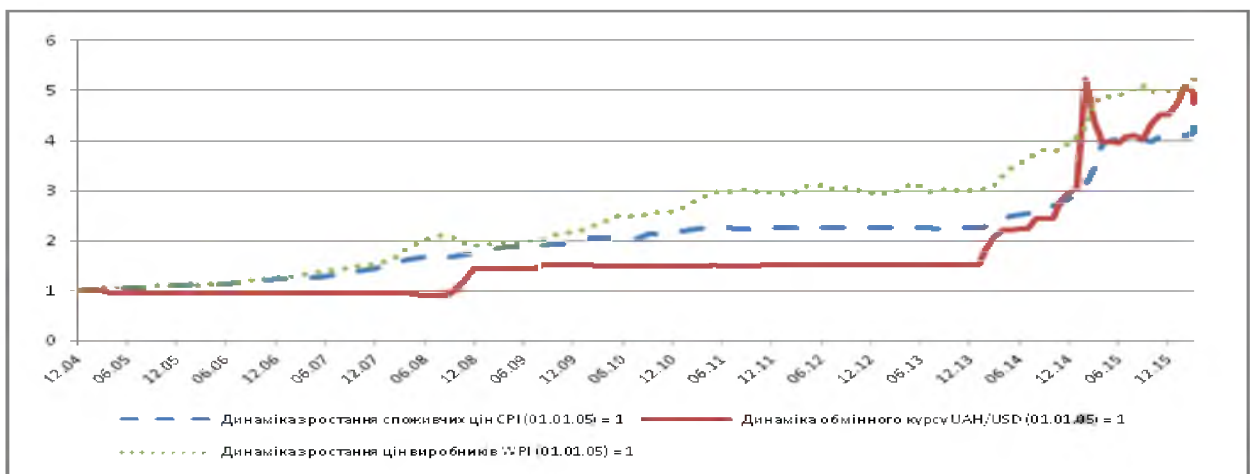


Рис.2. Дванадцятирічний тренд індексу споживчих цін, індексу цін товаровиробників та обмінного курсу

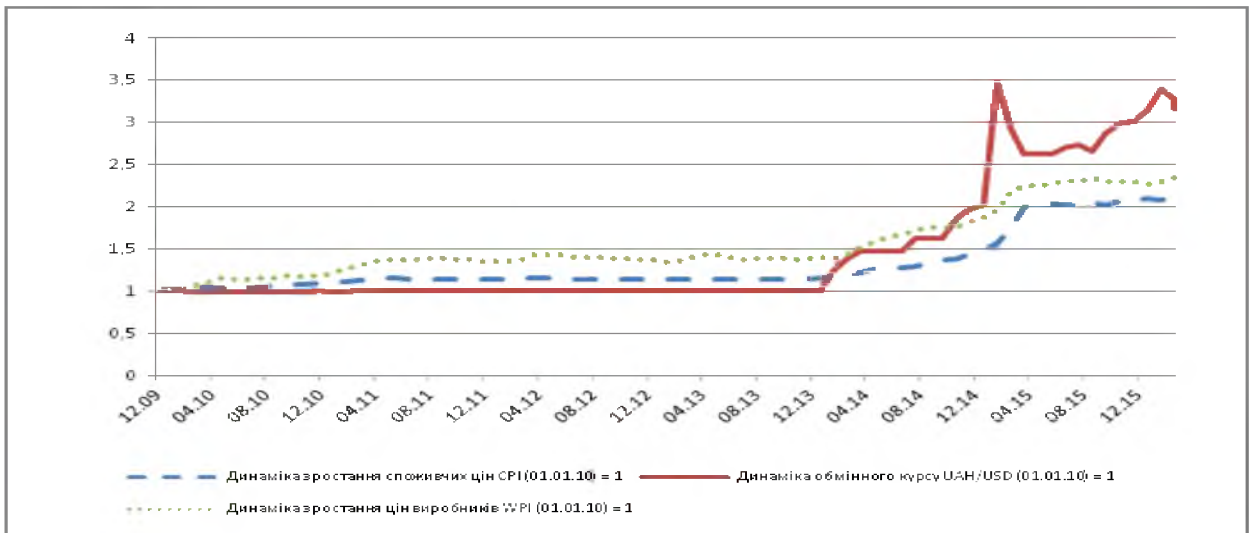


Рис.3. Семирічний тренд індексу споживчих цін, індексу цін товаровиробників та обмінного курсу

Тобто зростання цін не є інфляцією попиту, а являє собою **інфляцію витрат** внаслідок девальвації і зростання цін на імпорту на фоні падіння економіки, що є стагфляційною кризою. Така криза не може бути подолана методами охолодження попиту. Навпаки, необхідно використовувати інструменти боротьби із стагфляцією: «розігрівати» економіку через продуктивну емісію, яка через кредитні канали повинна потрапляти до реального сектору, стимулювати виробництво, імпортозаміщення, насичення внутрішнього ринку вітчизняними товарами, зростання зайнятості і заробітних плат.

Ключовою особливістю, що загострює кризу є те, що галопуюча інфляція відбувається на фоні демонетизації реального сектору економіки, істотного скорочення ВВП і зайнятості. Зростання цін відбувалося на тлі низхідного тренду грошових агрегатів і скорочення реальної заробітної плати. У 2015 р. темпи приросту усіх монетарних агрегатів потрапили у зону від'ємних значень і досягли свого історичного мінімуму. Тобто, галопуюча інфляція відбувається в умовах грошового голоду у реальному секторі.

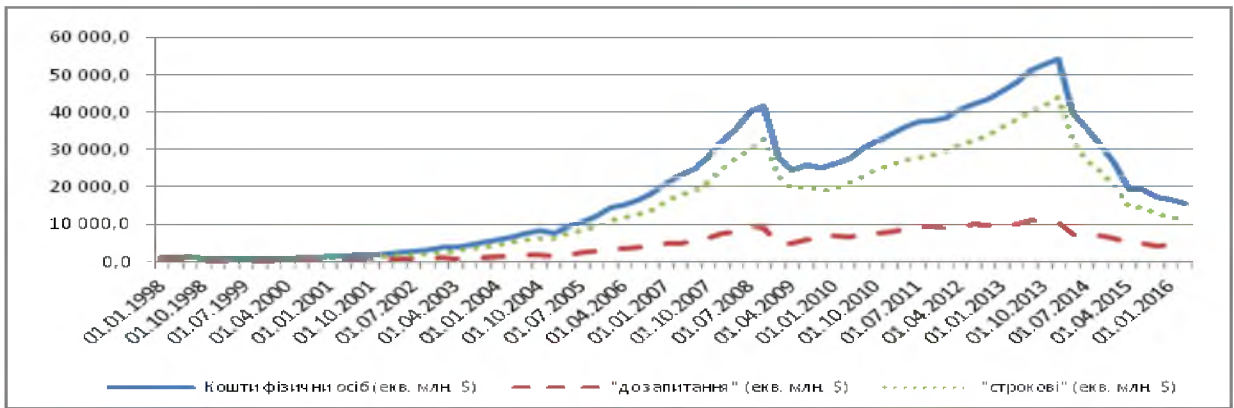


Рис.4. Динаміка коштів фізичних осіб в період 1998 – 2016 р. р. (\$ млн.)

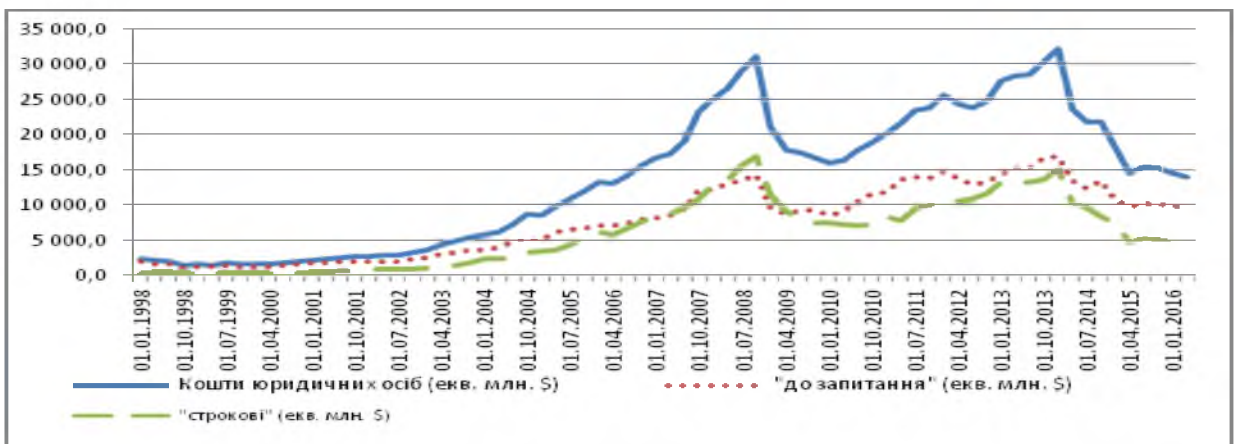


Рис.5. Динаміка коштів юридичних осіб в період 1998 – 2016 р. р. (\$ млн.)

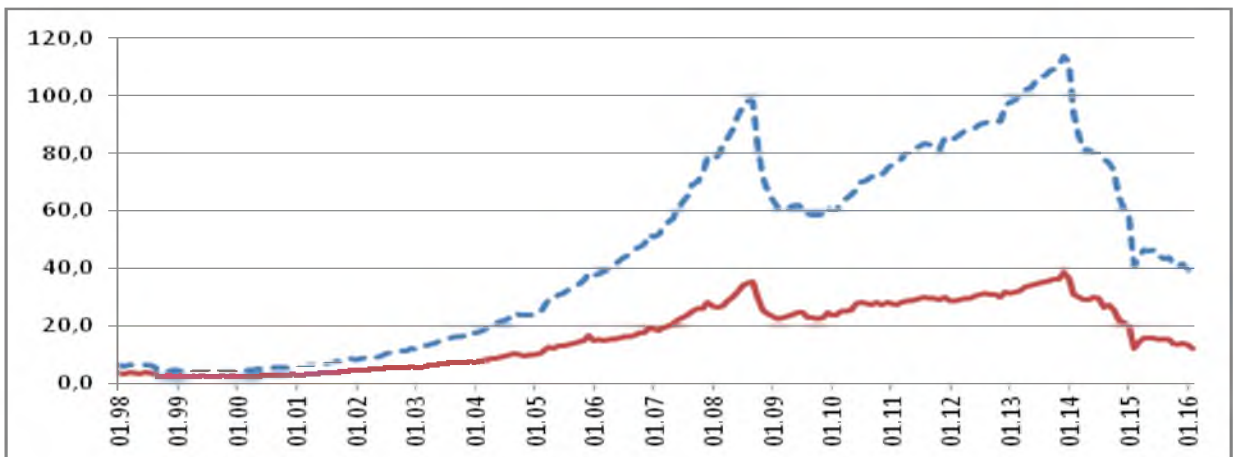


Рис.6. Динаміка монетарної бази (МВ) та маси (М3) у період 1998 – 2016 р. (\$ млрд.)

Світові, зокрема, європейські, тенденції монетарного і банківського регулювання спрямовані, з одного боку, на обмеження ризикованості операцій банківської системи на фінансовому ринку, а з іншого – на

підтримку економічного зростання, інтенсивне кредитування реального сектору, зокрема малого і середнього бізнесу.

У розвинених країнах внаслідок необхідності подолання впливу глобальної фінансово-економічної кризи відбувається *фундаментальна зміна філософії центрального банкінгу*, яку називають *новою ерою монетарної політики*. Її сутність в інтенсивному проведенні продуктивної грошової емісії (тобто емісії, яка використовується сектором реального виробництва товарів) і переорієнтації емісійних каналів на стимулювання кредитування реального сектору, зокрема високих технологій, малого і середнього бізнесу.

Так,

- ФРС США реалізувала безпрецедентну програму кількісного пом'якшення (*QE*) та стимулювання кредитування малого і середнього бізнесу (*Purchase of MBS Program*). На фоні економічного зростання у США почався процес переходу монетарної політики ФРС до помірному підвищенню ставок, проте вона залишатиметься досить м'якою для подальшої підтримки економічного зростання і зайнятості.

- Банк Англії вже два роки проводить Програму пільгового рефінансування банків, які кредитують реальний сектор, зокрема малий і середній бізнес (*Funding for Lending Scheme with "incentives for lending skewed towards SMEs"*);

- ЄЦБ здійснює цільові довгострокові операції рефінансування для кредитування банками виробництва (*Targeted for Long-Term Refinancing Operations: for non-mortgage bank lending*); монетарна політика ЄЦБ в цілому спрямована на запровадження широкої програми кількісного пом'якшення для стимулювання економіки: 10.03.2016 р. відбулось зниження ставки за головними операціями рефінансування до 0% та розширення програми викупу центральним банком облігацій до 80 млрд. євро щомісячно;

- Народний банк Китаю провів цільове скорочення обов'язкового резервування щодо операцій кредитування агропромислового комплексу та

малого і середнього бізнесу (*Targeted reserve requirement reductions for lending to agriculture and small business*);

- Банк Кореї реалізовує пакет стимулювання розвитку малого і середнього бізнесу (*Stimulus package: finance for SMEs*).

Європейські тенденції у реформуванні Базельських стандартів спрямовані, з одного боку, на підвищення прозорості і регульованості операцій з деривативами, зниження левереджу банків (тобто частки позикових коштів в структурі капіталу), з іншого – на пом'якшення монетарної політики і впровадження заходів для стимулювання кредитування банками реального сектору, малого і середнього бізнесу. За Європейськими директивами мінімальний рівень стартового капіталу для банків встановлено на рівні 5 млн. євро, проте у разі особливої важливості банку для економіки допускається 1 млн. євро. Для банків, які кредитують малий і середній бізнес, введено коефіцієнт підтримки (*supporting factor*) 0,76 для пом'якшення вимог до капіталу.

В цілому, глобальним трендом є інтенсивне впровадження економічних і монетарних стратегій, спрямованих на активне стимулювання економік, державну підтримку інноваційної активності, підтримку кредитування реального сектору засобами монетарної і структурної політики.

Результати діяльності монетарної влади в Україні відображені на графіках кредитної активності банків.

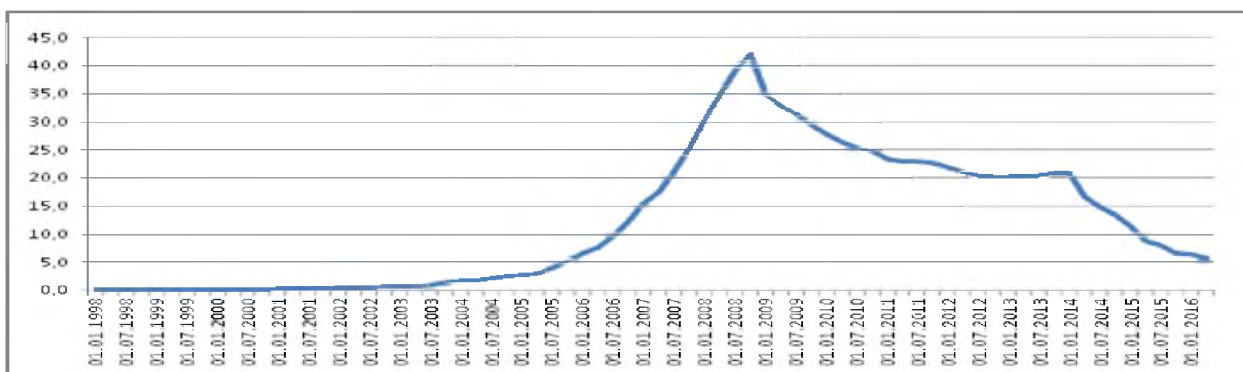


Рис. 7. Динаміка кредитного портфелю фізичних осіб в період 1998 –2016рр. (\$ млрд.)

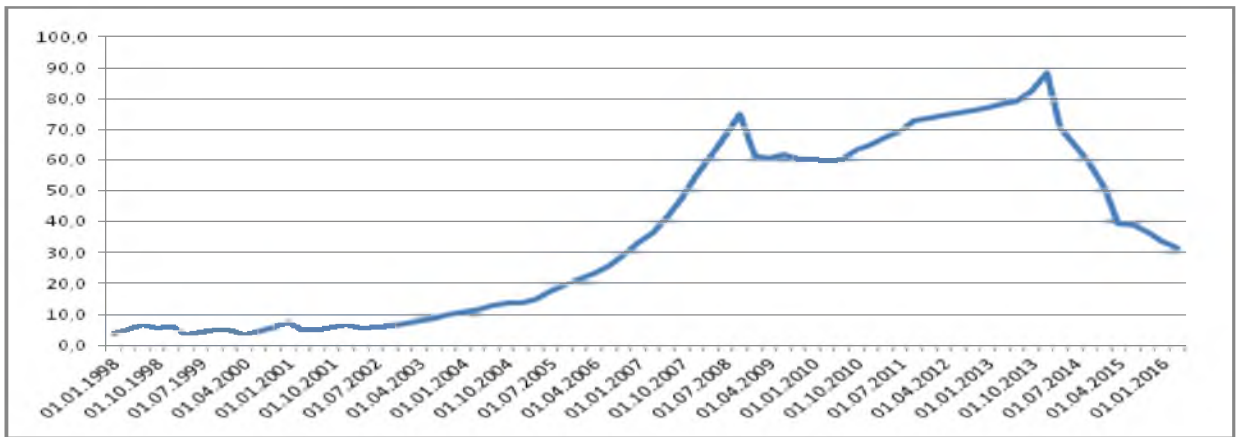


Рис.8 Динаміка кредитного портфелю юридичних осіб в період 1998 – 2016 р. р. (\$ млрд.)

Необхідність у переорієнтації зовнішньої торгівлі України з російських на європейські та інші світові ринки і посиленні конкурентоздатності обумовлює потребу у створенні монетарних умов для стимулювання експорту, зокрема високотехнологічного, підтримки розвитку конкурентоздатного виробництва товарів та послуг на внутрішньому ринку для імпортозаміщення.

З огляду на глобальні тенденції посилюється необхідність переорієнтації монетарної політики з непродуктивної емісії, розкручування фінансових бульбашок з депозитними сертифікатами НБУ і «ручного» неефективного управління у валютній сфері на створення системних стимулів для розвитку експорту, зокрема виробників високотехнологічної продукції, та підтримку кредитування реального сектору, імпортозаміщення, малого і середнього бізнесу.

На початку 2016 року з'явилися ознаки макроекономічної стабілізації із незначним зростанням економіки. Не зважаючи на зменшення кредитних портфелів банків економіка почала зростати, що вказує на те, що банківська система втратила позиції локомотива ринкових перетворень. Більше того, керівники ряду банків, особливо із іноземним капіталом скаржаться на те, що маючи зайву ліквідність вони не бачать платоспроможних позичальників. Більше того, Україна рік до року не освоєє гроші, що були виділені Світовим

банком та Європейським банком реконструкції та розвитку по програмам розвитку інфраструктурних та екологічних проектів.

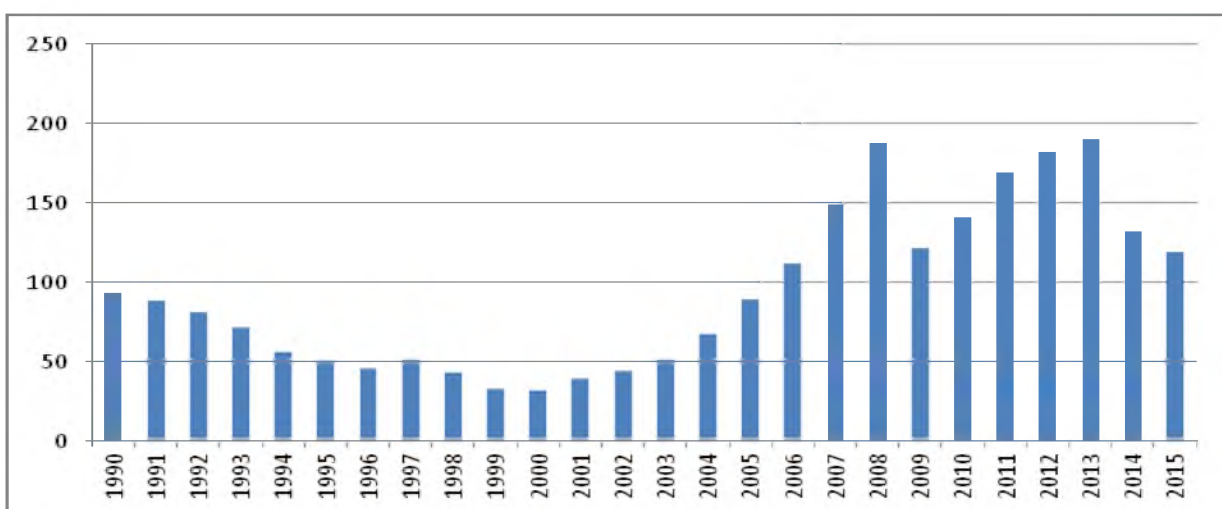


Рис.9. Динаміка ВВП України в період 1990 – 2015 р. р. (\$ млрд.)

В умовах зайвої ліквідності банків, важливою проблемою процентної політики НБУ є надвисокі ставки за депозитними сертифікатами НБУ, які блокують кредитування економіки і поглиблюють диспропорції міжбанківського ринку. Цей інструмент на поточний момент зв'язує вільні ресурси банків, але створює навіс над валютним попитом, який в черговий раз може розпочати девальваційний виток.

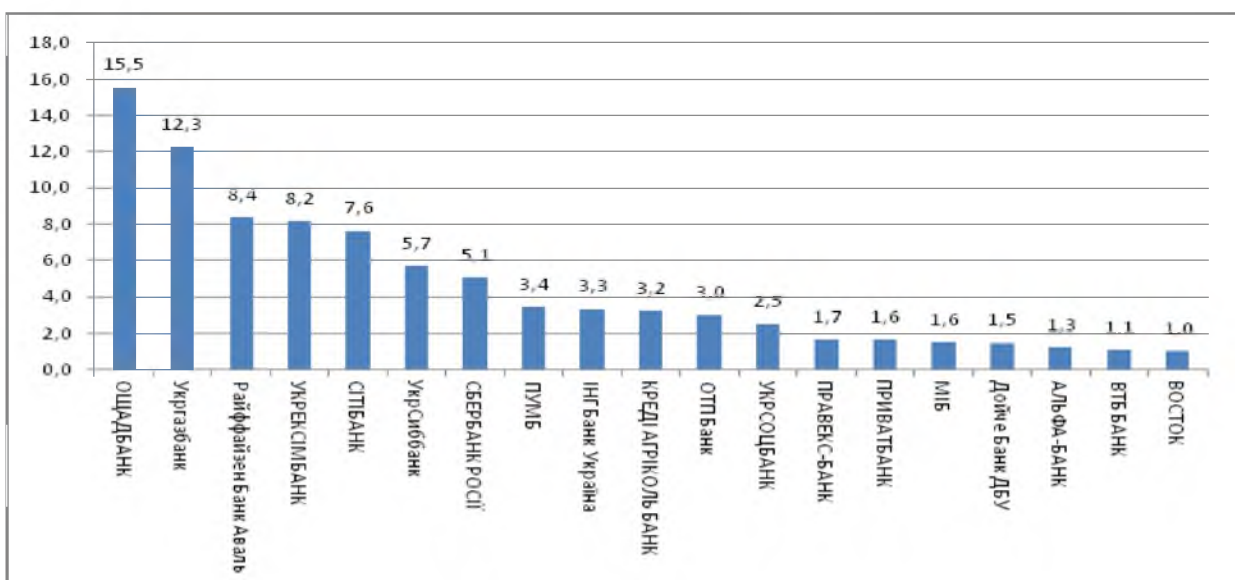


Рис. 10. Банки, що сконцентрували більше 1% ліквідності системи.

Станом на 1.05.2016 р. на кореспондентському рахунку НБУ (12й клас) та на рахунках із залучення коштів на депозитні сертифікати НБУ (14й клас) обліковується 98,5 млрд. грн., з них депозитні сертифікати НБУ – 62,2 млрд. грн. Більшість банків із зайвою ліквідністю – банки із іноземним капіталом. Державні банки мають ресурс для кредитування, але є проблеми із державними програмами раціонального використання ресурсу.

Тому, в умовах, що склалися, банківський сектор може надати підтримку у зростанні економіки, а може стати генератором наступної петлі кризи. Але для позитивного розвитку сценарію необхідні реформи у напрямку захисту прав кредиторів, прозорої політики регулювання галузі, створення рівних умов конкуренції.

Список використаних джерел

1. Adair Turner. Between Debt and Devil: money, credit, and fixing global financial crisis// - Інститут New Economic Thinking, 2015, [електронний ресурс].- Режим доступу: www.youtube.com/watch?v=AD2egqJiZk0
2. Paradigm of the Development of Banking Infrastructure of Ukraine / A.Drobyazko PhD; A. Krysovaty Doctor, Professor; V. Fedosov Doctor, Professor // JOURNAL OF GLOBAL ECONOMY REVIEW (USSN 2241-8873), Volume 1, No. 4, 2015. Publication of the Department of Business Administration (Kozani, Greece). School of Management and Economics Technological Education of Western Macedonia. pp. 4-14.
3. Дробязко А, Лісовенко В., Федосов В. Банківська система України: фінансові реалії 2013 року / А. Дробязко, В. Лісовенко, В. Федосов// Ринок цінних паперів України. – 2014. № 8. – С. 71–90.
4. Офіційний веб-сайт Національного банку України [електронний ресурс].- Режим доступу: [http:// www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua) / Архів журналу «Вісник Національного банку України».
5. С.С. Гасанов, О. О. Любіч, Г. П. Бортніков. Діяльність банків за участю держави в капіталі у 2014 році / Наукове видання // ДННУ «Академія фінансового управління». – 2014. [електронний ресурс].- Режим доступу:
6. Банківська система України: шляхи подолання кризи./ А.Дробязко, А.Крисоватий, В. Федосов.// Вісник Тернопільського національного економічного університету. Випуск 2 (квітень – червень 2015) – с. 39 – 58.