

УДК 330.101.2

Кітц Р.Р.

*здобувач кафедри туризму та готельно-ресторанної справи
Львівського торговельно-економічного університету***МАКРОПРУДЕНЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Метою статті є розроблення макропруденційних механізмів фінансової стабілізації економіки України. Головним методом дослідження є ретроспективний аналіз впливу монетарної політики НБУ та дій уряду на реальний сектор економіки. У статті показано, що забезпечити фінансову стабільність в Україні лише діями НБУ неможливо, повинна бути узгоджена політика НБУ, уряду та інших макроекономічних регуляторів. Для фінансової стабілізації економіки України необхідно: запустити кредитування; відновити купівельноспроможний попит населення; створити точки зростання в реальному секторі.

Ключові слова: макроекономічна система, фінансова стабільність, інфляційне таргетування, макропруденційне регулювання, монетарна політика.

Китц Р.Р. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫЕ МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Целью статьи является разработка макропруденциальных механизмов финансовой стабилизации экономики Украины. Главным методом исследования является ретроспективный анализ влияния монетарной политики НБУ и действий правительства на реальный сектор экономики. В статье показано, что обеспечить финансовую стабильность в Украине только действиями НБУ невозможно, должна быть согласованная политика НБУ, правительства и других макроэкономических регуляторов. Для финансовой стабилизации экономики Украины необходимо: запустить кредитование; восстановить платежеспособный спрос населения; создать точки роста в реальном секторе.

Ключевые слова: макроэкономическая система, финансовая стабильность, инфляционное таргетирование, макропруденциальное регулирование, монетарная политика.

Kitz R.R. MACROPRUDENTIAL MECHANISMS FOR FINANCIAL STABILIZATION OF THE ECONOMY OF UKRAINE

The purpose of the article is development of macroprudential mechanisms of financial stabilization of Ukraine's economy. The main method of the research is retrospective analysis of the influence of NBU monetary policy and government's actions on real sector of economy. In article it is shown that it isn't possible to provide financial stability in Ukraine only with actions of NBU, there should be a coordinated policy of NBU, government and other macroeconomic regulators. It is necessary for financial stabilization of Ukraine's economy: 1) to start crediting; 2) to restore solvent demand of the population; 3) to create growth points in real sector.

Keywords: macroeconomic system, financial stability, inflation targeting, macroprudential regulation, monetary policy.

Постановка проблеми. Розвиток сучасних макроекономічних систем значною мірою залежить від стану фінансового сектору. Забезпечення економічного зростання прямо чи опосередковано є одним із найважливіших завдань центральних банків більшості країн. У статтях М. Вудфорда [1] та А. Вредіна [2] показано, що інфляційне таргетування та регулювання фінансової стабільності банківського сектору, згідно з Базелем II, не вберегли світову фінансово-економічну систему від кризи 2008–2009 рр. Це породило розуміння того, що неможливо забезпечити стабільний розвиток макроекономічної системи шляхом регулювання лише окремого її сектору. Наприклад, забезпечення фінансової стабільності банківської системи може збільшити ризики в інших секторах макроекономічної системи, що суперечить меті стабільного розвитку економіки. Відповідно, для забезпечення стабільного розвитку економіки всі сектори макроекономічної системи повинні регулюватися в межах єдиної макропруденційної політики. Розроблення та обґрунтування механізмів реалізації макропруденційної політики є важливими науково-прикладними завданнями сучасної макроекономічної теорії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Важливою проблемою під час розроблення концепцій макропруденційного регулювання є узгодження та розуміння понять. Наприклад, більшість науковців визнають, що особливе значення для забезпечення фінансової стабільності має саме монетарна політика, хоча Л. Свенсон [3] та низка інших науковців окремо розрізняють монетарну політику та політику фінансової стабілізації. Саме поняття фінансової стабільності має неоднозначне трактування в науковій літературі. Частина авторів ототожнює фінансову стабільність зі стабільністю лише банківської системи країни, яка забезпечується через фінансову

стабільність кожного окремого банку. Наприклад, А.В. Фалюта визначає це поняття так: фінансова стабільність – це здатність фінансової системи безперервно функціонувати, задовольняти вимоги і надавати послуги, підтримуючи оптимальну величину прибутковості, ліквідності та платоспроможності за допустимого рівня ризиків, та протистояти при цьому негативному впливу внутрішніх і зовнішніх чинників [4, с. 231]. Із посиленням ролі фінансової системи в розвитку макроекономічних систем науковці почали більше уваги звертати на взаємозв'язок фінансового та реального секторів. За визначенням Т. Падоа-Шіюппа, фінансова стабільність – це стан, за якого фінансова система спроможна протистояти шоківим явищам, при цьому не допускаючи розвитку кумулятивних процесів, які порушують трансформацію заощаджень в інвестиції та здійснення розрахункових операцій в економіці [5, с. 6–10]. П.В. Каллаур до складу фінансової стабільності включає стабільність банків і небанківських фінансових посередників, фінансових ринків і платіжної інфраструктури, при цьому фінансова стабільність – це не одномоментний стан фінансової системи, а характеристика її здатності ефективно функціонувати протягом тривалого часу, підтримуючи рівновагу і зберігаючи свою структуру [6, с. 4].

Досвід останніх світових фінансово-економічних криз показав, що неможливо забезпечити стабільний розвиток макроекономічних систем країн, регулюючи тільки їхні фінансові сектори. Необхідно регулювати реальний сектор та сектор домогосподарств, тому уряд та центральний банк країни повинні здійснювати узгоджену регулюючу політику. Таке бачення сучасної ситуації відображено в угодах Базеля III, які передбачають розширення меж макропруденційного регулювання, яке повинно охоплювати всю макроекономічну

систему. Одним із механізмів Базеля III є формування контрциклічного буфера капіталу в банківській системі, який повинен формуватися протягом стабільного періоду розвитку макроекономічної системи, а в кризові періоди цей капітал повинен спрямовуватися на кредитування реального сектора економіки. Проте в Базелі III не вказано, в який конкретний момент дозволяти використання цього капіталу й у які галузі економіки його спрямовувати. Узгодження дій макроекономічних регуляторів є важливим науковим та прикладним завданням сьогодення. У таких умовах варто говорити про фінансову стабільність усієї макроекономічної системи. Сучасні економічні реалії вплинули на визначення поняття фінансової стабільності. Наприклад, А.А. Бахолдін вважає, що фінансова стабільність забезпечується через збереження грошової стабільності, оскільки незмінність цінних пропорцій і збалансування макроекономічних параметрів є важливими параметрами для стабільності всієї економіки [7, с. 59–61]. Г.О. Варваренко та В.В. Сінельник зазначають, що фінансова стабільність – це якісна динамічна характеристика здатності економічної системи до ефективної трансформації фінансових ресурсів та ризиків за інвестиційно-інноваційної спрямованості використання грошових коштів за ефективного виконання своїх функцій та здатності забезпечувати цілеспрямований розвиток реального сектору економіки, поглинаючи вплив негативних чинників зовнішнього та внутрішнього середовища [8, с. 59]. Саме із цієї точки зору ми розглядаємо фінансову стабільність та шляхи її досягнення в Україні.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Загалом у науковій літературі залишається відкритим питання про вплив монетарної політики на розвиток реального сектору економіки. Забезпечити фінансову стабільність в Україні лише діями НБУ неможливо, повинна бути узгоджена політика НБУ, уряду та інших макроекономічних регуляторів. Механізми такого макропруденційного регулювання потребують на сучасному етапі ретельних досліджень.

Мета статті полягає у розробленні ефективних макропруденційних механізмів фінансової стабілізації економіки України на основі ретроспектив-

ного аналізу впливу монетарної політики НБУ та дій уряду на реальний сектор економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ми пропонуємо регулювання, яке спрямоване на усунення системного ризику в межах фінансового сектору і охоплює його зв'язки з фірмами та домогосподарствами, називати мезопруденційним. Під макропруденційним регулюванням ми пропонуємо розуміти сукупність заходів, які спрямовані на усунення системного ризику в межах усієї макроекономічної системи. Макропруденційне регулювання повинно охоплювати закордонний сектор, державний сектор, бюджетно-фіскальну і монетарну політику уряду в комплексі. На думку президента Німецького федерального банку Й. Вайдмана [9], саме поєднання мікропруденційної, макропруденційної (мезопруденційної, згідно з нашою термінологією) та монетарної (макропруденційної) політики може забезпечити фінансову стабільність. Тісні фінансові взаємозв'язки між різними секторами макроекономічної системи зумовлюють те, що фінансова стабільність може забезпечуватися лише в комплексі для всієї макроекономічної системи. Отже, фінансова стабільність макроекономічної системи повинна забезпечуватися на трьох рівнях: 1) мікропруденційному – встановлює низку нормативних вимог до суб'єктів фінансового сектору і спрямований на забезпечення надійності кожного з фінансових посередників; 2) мезопруденційному – усуває системний ризик у межах фінансового сектору й охоплює його зв'язки з фірмами та домогосподарствами; 3) макропруденційному – усуває системний ризик у межах усієї макроекономічної системи, охоплює закордонний сектор, державний сектор, бюджетно-фіскальну і монетарну політику уряду в комплексі.

Аналіз впливу дій НБУ та уряду в 2006–2016 рр. на економіку України, який викладено нижче, дав нам змогу розробити макропруденційні механізми фінансової стабілізації економіки України.

У 2006–2008 рр. в економіці України спостерігалися такі негативні тенденції: 1) дохідність у корпоративному секторі падає (рис. 1); 2) банки різко нарощують кредитування комерційної та житлової нерухомості, починає розгортатися класична кре-

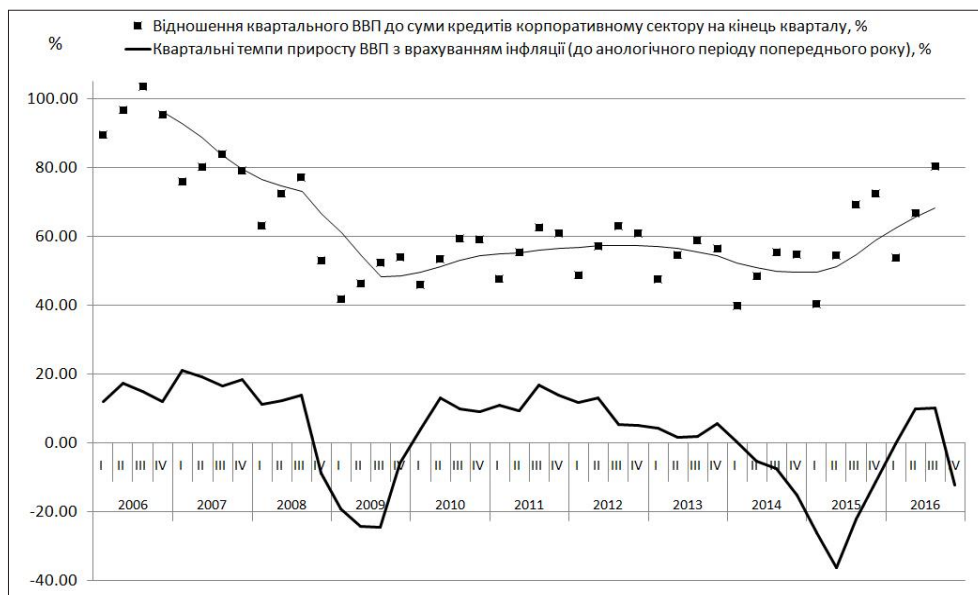


Рис. 1. Динаміка відношення квартального ВВП України до суми кредитів корпоративному сектору, 2006–2016 рр.

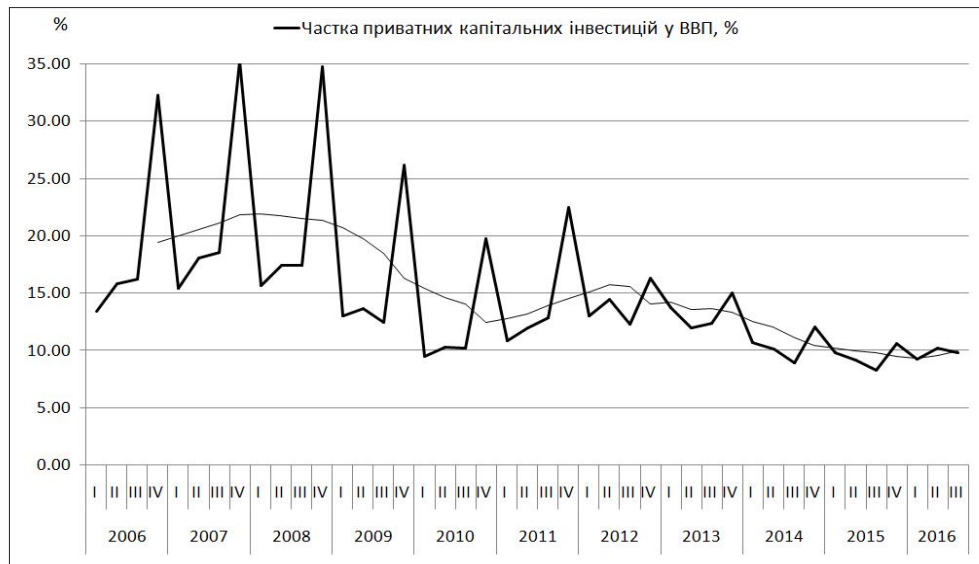


Рис. 2. Частка капітальних інвестицій у ВВП України, 2006–2016 рр.

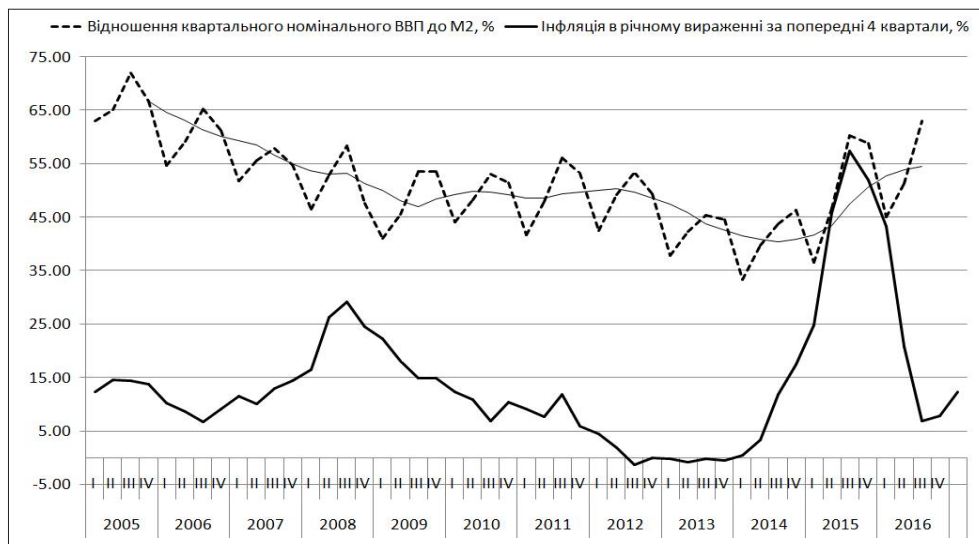


Рис. 3. Відношення ВВП до М2 та інфляція в Україні, 2005–2016 рр.

дитна бульбашка на ринку нерухомості; 3) занадто високі середні темпи приросту грошових агрегатів у 7–8% за квартал, що перегріває економіку. З позитивних тенденцій у 2006–2008 рр. варто виділити: 1) збільшення частки капітальних інвестицій у ВВП (рис. 2); 2) стабільний курс гривні та зростання золотовалютних резервів, лише наприкінці періоду спостерігалася різка девальвація гривні в четвертому кварталі 2008 р. (понад 58%); 3) прийнятні межі інфляції в 2006–2007 рр. (у межах 10%), але з розгортанням інфляційних процесів на початку 2008 р. інфляція зросла до понад 20% (рис. 3).

На нашу думку, для оптимального макропруденційного регулювання економіки України в 2006–2008 рр. необхідно було поставити такі цілі: 1) зменшити темпи приросту грошових агрегатів в два рази; 2) підняти норму прибутковості в реальному секторі; 3) вивести з ринку ненадійні банки. Кожну із цих цілей ми послідовно аргументуємо: 1) у даний період не було рефінансування до четвертого квар-

талу 2008 р. (рис. 4) і збільшення урядових витрат; відповідно, високі темпи приросту грошових агрегатів забезпечувалися припливом іноземного капіталу, здебільшого в банківську сферу та сферу нерухомості, що створило передумови розгортання внутрішньої фінансової бульбашки; 2) реальний сектор був занадто закредитований, а рентабельність суттєво знижувалася, що видно з відношення квартального ВВП України до суми кредитів корпоративному сектору (рис. 1); 3) падіння прибутковості в реальному секторі і приплив спекулятивного капіталу, який у будь-який момент міг вийти з країни, але при цьому підігрівав оптимістичні очікування банкірів, які бачили, що нерухомість росте в ціні, сприяли наростанню ризиків у банківській системі. Щоб зменшити ці ризики, необхідно було вивести з ринку завчасно ті банки, які сконцентрували їх найбільше.

Для досягнення цілей оптимального макропруденційного регулювання економіки України у 2006–2008 рр. треба було реалізувати такі механіз-

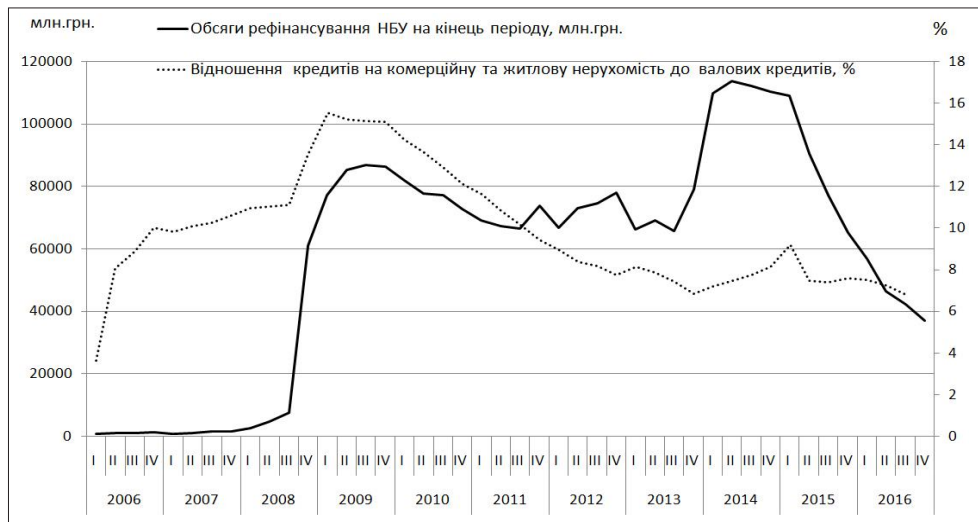


Рис. 4. Обсяги рефінансування НБУ та частка кредитів на комерційну та житлову нерухомість в Україні, 2006–2016 рр.

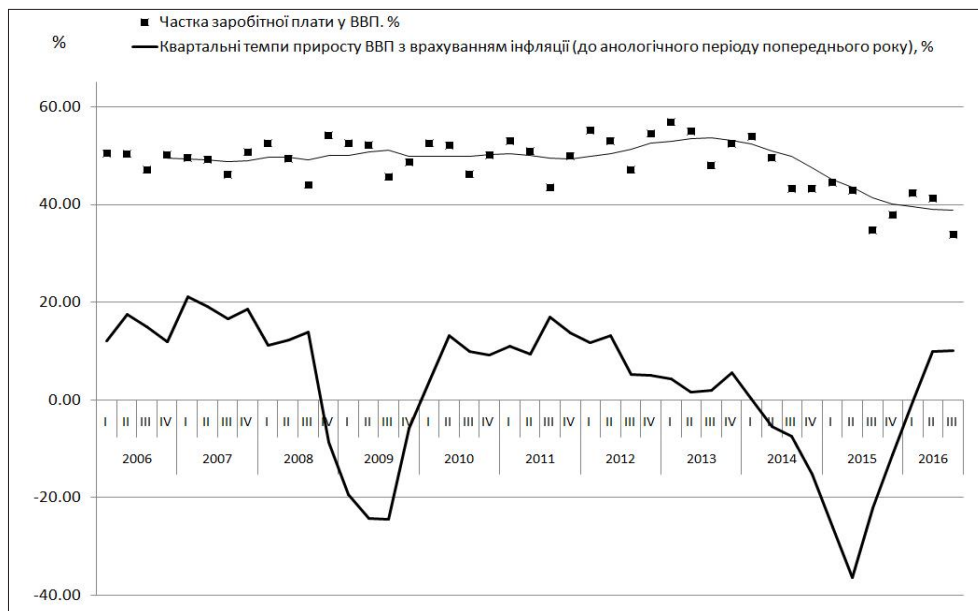


Рис. 5. Частка заробітної плати у ВВП України, 2006–2016 рр.

мами фінансової стабілізації: 1) тимчасово підняти нормативи ліквідності, щоб частка ліквідних активів мінімально становила 15% від сукупних активів; 2) установити обмеження у 10% від кредитного портфелю на комерційну та житлову нерухомість; 3) підвищити нормативи достатності капіталу банків на 2 п. п.; 4) поступово з 2007 по 2008 р. вивести з ринку 20–30 ненадійних банків; 5) обмежити приплив у країну спекулятивних іноземних інвестицій (наприклад, можна було заборонити іноземним інвесторам продавати нерухомість протягом трьох років після її купівлі); 6) стимулювати прямі іноземні інвестиції, які кооперували б Україну у міжнародні глобальні логістичні ланцюги, а не орієнтувалися лише на внутрішній ринок; 7) забезпечити підняття норми прибутковості в реальному секторі через державні замовлення шляхом збільшення урядових витрат у два рази.

У кризовому 2009 р. в економіці України спостерігалися такі негативні чинники: 1) падіння місячних обсягів експорту в два рази; 2) зменшення в 2009 р. ВВП на 30% порівняно з 2008 р.; 3) падіння частки капітальних інвестицій у ВВП на 5 п. п. (рис. 2); 4) порушення фінансової стабільності більшості банків у банківській системі; 5) недостатня норма прибутковості в реальному секторі для відновлення кредитування капітальних інвестицій. До позитивних факторів розвитку макроекономічної системи України у 2009 р. варто віднести таке: 1) вдалося уникнути галопуючої інфляції, рівень інфляції опустився нижче 15%; 2) частка заробітної плати у ВВП залишалася на рівні 50% (рис. 5), що створювало передумови для швидкого відновлення внутрішнього попиту в наступні три-чотири роки.

На нашу думку, для оптимального макропруденційного регулювання економіки України в 2009 р.

необхідно було поставити такі цілі: 1) мінімізувати рівень падіння ВВП; 2) створити передумови для відновлення частки капітальних інвестицій у ВВП; 3) підтримувати стабільний курс гривні до долара США. У 2009 р. було зрозуміло, що в майбутньому банки зіткнуться із неповерненням кредитів, тому вони повинні були очікувано «втікати в ліквідність» (рис. 6). А це означає, що у наступному році після кризи 2009 р. не варто очікувати кредитів на капітальні інвестиції. Цього не треба було допускати, оскільки зменшення кредитування капітальних інвестицій – це втрата потенціалу економіки в майбутньому. У четвертому кварталі 2008 р. було достатньо резервів, щоб утримувати курс і не дати можливості спекулянтам непогано заробити.

Якщо стоїть питання про економію золотовалютних резервів, то девальвація повинна бути плавною і незначною (у межах 10% на рік). Різка девальвація в четвертому кварталі 2008 р. лише посилила дисбаланси в банківській системі, банкіри не знали що робити: спекулювати на валюті чи кредитувати в доларах, що робити з валютними кредитами, як зберегти інвестиції своїх зарубіжних клієнтів.

Для досягнення цілей оптимального макропруденційного регулювання економіки України у 2009 р. треба було реалізувати такі механізми фінансової стабілізації: 1) вивести з банківської системи проблемні банки (за 2009 р. було б доцільно вивести 30% банків); 2) створити окремий державний банк для консолідації «токсичних» активів банківської системи; 3) накласти обмеження на виведення з країни спекулятивного капіталу; 4) надати рефінансування лише тим банкам, які пройшли стрес-тестування; 5) встановити максимальний ліміт на ліквідні активи у 10%, щоб рефінансування не пішло в надлишкову ліквідність і банки були змушені займатися кредитуванням або не брати зайвого рефінансування; 6) витратити наявні золотовалютні резерви на міжбанківському ринку для підтримки курсу національної валюти; 7) збільшити урядові витрати, розробити інвестиційні проекти для програм державно-приватного партнерства, щоб банки мали можливість їх кредитувати під державні гарантії.

У 2010–2012 рр. в економіці України спостерігалися такі негативні тенденції: 1) втеча банків в

надлишкову ліквідність у понад 20%; 2) повільне відновлення частки капітальних інвестицій у ВВП; 3) низький рівень кредитування банками капітальних інвестицій; 4) зменшення золотовалютних резервів; 5) високий рівень рефінансування (рис. 4), що свідчить про слабкість банківської системи на протязі 2010–2012 рр., що й не дивно, оскільки на ринку залишилася велика кількість неефективних банків, яких не ліквідували в 2009 р.; 6) незважаючи на сповільнення темпів приросту банківського кредитування у 2010–2012 рр. порівняно з 2006–2008 рр., відношення квартального ВВП України до суми кредитів корпоративному сектору залишалося на стабільно низькому рівні (рис. 1), що свідчить про низьку рентабельність у реальному секторі; 7) середні квартальні темпи приросту грошового агрегату М0 становили 2,2%, а грошового агрегату М2 – 4%. Це означає, що за вказаний період М0 виріс на 30%, а М2 – на 60%. Це велика різниця, яка показує, що протягом 2010–2012 рр. гроші, які вливалися в макроекономічну систему, накопичувалися у фінансовій сфері і не виходили з неї, що тільки посилювало наявні дисбаланси в банківській системі. Це, з одного боку, забезпечило дезінфляцію, а з іншого – значний обсяг грошей не доходив до реального сектора економіки. Як наслідок – дезінфляція і початок дефляції в третьому кварталі 2012 р.

До позитивних тенденцій в макроекономічній системі України в 2010–2012 рр. варто віднести: 1) зростання ВВП, який у 2012 р. становив 176 млрд. дол. США, що відповідало докризовому рівню 2008 р.; 2) стабільний курс; 3) стабільна частка заробітної плати у ВВП на рівні 50%; 4) зростання темпів приросту фінансування капітальних інвестицій за рахунок власних коштів підприємств; 5) зменшення частки банківських кредитів на комерційну та житлову нерухомість до прийнятних меж з 15% до 8% від валових кредитів (рис. 4).

На нашу думку, для оптимального макропруденційного регулювання економіки України в 2010–2012 рр. необхідно було поставити такі цілі: 1) збільшити банківське кредитування реального сектора, щоб довести частку капітальних інвестицій у ВВП до рівня 20%; 2) вивести з банківської системи ненадійні банки.

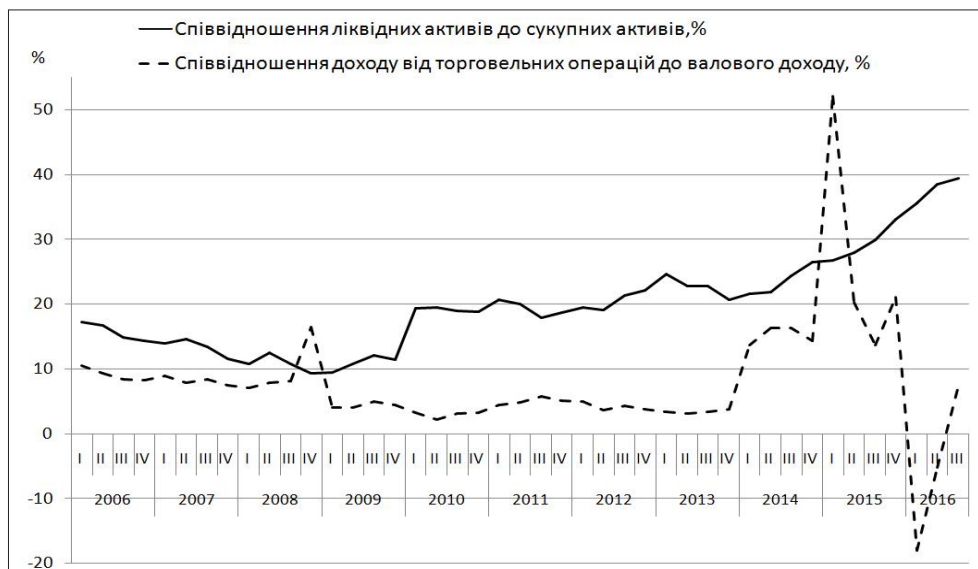


Рис. 6. Ліквідність та відношення торговельного доходу до валового доходу в банківській системі України, 2006–2016 рр.

Для досягнення цілей оптимального макропруденційного регулювання економіки України в 2010–2012 рр. треба було реалізувати такі механізми фінансової стабілізації: 1) встановити максимальний рівень частки ліквідних активів у 10% від сукупних активів банків, це змусить банки спрямовувати надлишкову ліквідність на кредитування; 2) знизити нормативи достатності капіталу банків на 2 п. п., перед початком процедури стрес-тестування; 3) провести стрес-тестування банків, за результатами перевірки поступово вивести найбільш ненадійні банки, створити «чорний список» банків із низькою фінансовою стійкістю, яким не надавати рефінансування до усунення менеджментом цих банків виявлених проблем. На протязі 2010–2012 рр. виводити з ринку до 10 банків на рік, за умови, що в 2007–2008 рр. з ринку вивели 20–30 ненадійних банків. У кризовому 2009 р. ми не рекомендували виводити банки з ринку через те, що на піці кризи фінансова звітність потребує переоцінки, тому неможливо чітко зафіксувати негативний вплив падіння ВВП на фінансовий стан того чи іншого банку. Банки можуть мати різну фінансову гнучкість, тобто здатність до повернення в стабільний фінансовий стан, після припинення дії негативних факторів. Якщо під час піку кризи оцінити фінансові стани банків і за результатами цих оцінок виводити їх з ринку, то може виникнути ситуація, коли банк із більшою фінансовою стійкістю має гіршу оцінку поточного фінансового стану, ніж ненадійний банк. Це призведе до того, що на ринку залишиться ненадійний банк; 4) надати рефінансування банкам, які не потрапили до «чорного списку», під зобов'язання кредитувати капітальні інвестиції; 5) на 10% на рік нарощувати урядові витрати шляхом інвестування в проекти державно-приватного партнерства, під які бізнес буде брати кредити, а держава виступатиме гарантом по кредитах.

У 2009 р. НБУ рятував банки від банкрутства великими обсягами рефінансування (рис. 4), що в принципі відповідає неокейнсіанським підходам до виходу з криз. Рефінансування дало змогу відновити ріст економіки в 2010–2013 рр., відновити темпи приросту кредитування з 2010 р., зберегти в 2010–2013 рр. високу частку у 50% заробітної плати у ВВП. До негативних наслідків надмірного рефінансування 2009 р. слід віднести втечу банків у ліквідність, зменшення темпів приросту банківського кредитування капітальних інвестицій, а неефективні банки з потенційно великою часткою проблемних кредитів у майбутньому продовжували працювати.

У 2010–2012 рр. в Україні були застосовані такі механізми макропруденційного регулювання: 1) збільшено урядові витрати майже в два рази у гривневому еквіваленті; 2) НБУ протягом 2010–2012 рр. утримував високий рівень рефінансування на рівні кризових 2008–2009 рр.; 3) банки з ринку активно не виводилися, центральний банк ліберально ставився до недотримання нормативів; 4) НБУ підтримував стабільний курс гривні валютними інтервенціями. Позитивні результати таких дій для макроекономічної системи України у 2010–2012 рр. такі: 1) ВВП України зріс зі 136 млрд. дол. США в 2010 р. до 176 млрд. дол. США в 2012 р.; 2) частка капітальних інвестицій у ВВП зросла з 13% у 2010 р. до 16% у 2012 р.; 3) темпи приросту банківського кредитування реального сектору були не такими високими, як у докризовий період 2006–2008 рр., проте достатніми для відновлення ВВП. Проте через те, що не було запроваджено в 2010–2012 рр. низку механізмів

оптимального макропруденційного регулювання, які ми описали вище, були й негативні наслідки від дій органів макропруденційного нагляду (ОМН) для макроекономічної системи України: 1) зростання частки капітальних інвестицій було позитивним, проте недостатнім: у 2012 р. максимум було 16% від ВВП, що мало порівняно з докризовими у понад 20% у 2006–2008 рр., а це означає зменшення фінансової стійкості (потенціалу відновлення ВВП після кризи) макроекономічної системи. Це дасть про себе знати під час кризи 2014–2015 рр.; 2) недостатня прибутковість у реальному секторі; 3) надлишкова ліквідність у 20% у банківському секторі трималася весь період і мала загрозову тенденцію до різкого зростання в майбутньому; 4) на ринку продовжувала функціонувати велика кількість ненадійних банків, у яких зростав портфель безнадійних кредитів. Зростав ризик різкого зростання частки неповернутих кредитів у сукупних кредитах банківської системи.

Безсистемність практичних дій уряду у 2006–2012 рр. ми описали вище. Варто зазначити, що низка помилок того періоду визначає макроекономічні труднощі в українській економіці у наступному періоді (2013–2017 рр.). На нашу думку, саме помилки 2006–2012 рр. більшою мірою визначили проблеми в економіці України в 2013–2017 рр., аніж геополітичні обставини. Головною помилкою українських ОМН протягом 2006–2012 рр. було підтримання надлишковим рефінансуванням ненадійних банків, які протягом тривалого часу отримали можливість далі працювати неефективно.

По суті, рано чи пізно банківська система, яка неефективно виконувала свої функції щодо стимулювання реального сектору, повинна була зіткнутися зі зворотнім негативним впливом. Із 2008 по 2012 р. фінансовий стан банків підтримувався тільки завдяки рефінансуванню, але фундаментально вони не покращували свою фінансову стійкість, тому в 2013 р. мав відбутися колапс банківської системи, який відтермінували на 2014–2015 рр. шляхом колосального збільшення рефінансування у четвертому кварталі 2013 р. і першому та другому кварталах 2014 р. до 110 млрд. грн. (рис. 4).

Із рис. 4. видно, що на початку 2014 р. втримати ситуацію в банківській сфері намагалися різким вливанням додаткового рефінансування, яке і без того знаходилося на високому рівні. З нашого аналізу, проведеного вище, зрозуміло, що така ситуація в банківському секторі мала рано чи пізно викликати нестабільність. Розгортання банківського колапсу на початку 2014 р. прискорили відомі геополітичні події (майдан у Києві, анексія Криму, конфлікт на Донбасі), які послужили каталізаторами прояву негативних тенденцій у макроекономічній системі України, які вже на той час існували і тяглися ще з 2008 р.

У 2013 р. в економічному плані було затишшя перед бурєю: помірні темпи зростання ВВП, стабільний курс гривні, видима (але не реальна) стабільність банківської системи. Єдиним фактором, що мав би насторожити уряд, було навіть не скорочення золотовалютних резервів, а наявність дефляції протягом усього 2013 р., яка тяглася з третього кварталу 2012 р. Наявність дефляції за збільшених із 2010 р. урядових витрат та значних обсягах рефінансування протягом 2010–2012 рр. указує тільки на одне: банківська система була не в змозі забезпечити надходження достатньої кількості грошей у реальний сектор економіки. Для економіки, яка звикла працювати в умовах інфляції, дефляція є сигналом про наближення кризи. В Україні в 2013 р. дефляція

пояснюється тим, що виробники зіткнулися з обмеженою купівельною спроможністю населення.

Про розвал банківської системи в 2013–2016 рр. свідчать такі факти: 1) рефінансування пішло в ліквідність, і частка ліквідних активів виросла протягом 2013–2016 рр. з 20% до 40%; 2) протягом 2013–2016 рр. частка капітальних інвестицій у ВВП зменшилася з 13% до 9%; 3) протягом 2013–2016 рр. частка заробітної плати у ВВП України зменшилася з 50% до 32%; 4) протягом 2013–2016 рр. кредитування банками капітальних інвестицій зменшилося з 10 млрд. грн. на квартал до 5 млрд. грн.; 5) протягом 2013–2016 рр. приріст кредитування реального сектору економіки був відсутній; 6) частка протермінованих кредитів у банківській системі України зросла з 7,7% у 2013 р. до 30,1% у 2016 р.

Отримавши стагфляцію у 2014–2015 рр., уряд нарешті взявся за санацію банківської системи. За цей період із банківської системи вдалося вивести понад 80 банків. Це дало змогу в 2016 р. досягти позитивних результатів: 1) зменшити інфляцію; 2) зупинити падіння ВВП; 3) зменшити обсяги рефінансування до прийняттого рівня. До негативних результатів санації банківської системи в 2014–2016 рр. слід віднести: 1) повну зупинку банківського кредитування реального сектору економіки в 2015–2016 рр.; 2) зменшення частки заробітної плати у ВВП з 50% до 32% у 2016 р., що обмежує внутрішній платоспроможний попит, який, своєю чергою, зменшує норму прибутку в реальному секторі економіки; 3) збільшення частки проблемних кредитів у банківській системі, що викликає питання до того, яким чином НБУ виводить банки з банківської системи в 2014–2016 рр., адже метою санації банківської системи є якраз зменшення частки проблемних активів. Також після націоналізації «ПриватБанку» негативним наслідком можна вважати концентрацію більшої частини активів банківської системи України в державному керівництві, ефективність якого з класичного погляду є низькою. Монополія держави в банківському секторі не сприяє ринковій конкуренції, що зменшує шанси на швидке відновлення кредитування в макроекономічній системі України.

Без банківського кредитування розвиток економіки неможливий. Щоб запустити розвиток економіки, у 2017 р. уряд повинен збільшити внутрішній попит, тому підняття мінімальної заробітної плати із січня 2017 р. у два рази (з 1 600 грн. до 3 200 грн.) є правильним кроком із точки зору неокейнсіанської концепції подолання криз. Проте таких дій буде недостатньо, якщо уряд не збільшить урядові витрати і не змусить банки кредитувати реальний сектор. Щоб змусити банки кредитувати реальний сектор, НБУ повинен установити максимальний ліміт на ліквідні активи, що змусить банки спрямовувати надлишкову ліквідність у кредитування. Проте адміністративно примушувати банки спрямовувати фінансові ресурси на кредитування є неефективним і лише тимчасовим заходом. Набагато ефективнішим є створення в економіці точок зростання, які стають привабливими для кредитування. Щоб створити такі точки росту, уряд повинен розробити інфраструктурні інвестиційні проекти із залученням до них приватного бізнесу. Такі проекти будуть цікавими для банків, особливо якщо держава виступатиме гарантом по кредитах. На нашу думку, у 2017 р. уряд повинен запустити стимулювання програм іпотеки, оскільки будівництво потягне за собою металургію та інші супутні галузі. Маючи

велику частку в активах банківської системи, держава може зробити програми іпотечного кредитування доступними для мільйонів українців. Необхідно лише вдосконалити механізми державного контролю над державними банками, щоб гроші уряду на державні іпотечні спрямовувалися в потрібне русло. Організувати дієві іпотечні програми через приватні банки, як показує попередній досвід, набагато важче. Приватний банк, отримавши пільговий кредит від держави на іпотечну програму, в українських умовах має спокую спрямувати кошти не за призначенням.

Варто зазначити, що українські металургійні, хімічні та машинобудівні гіганти, які використовують обладнання застарілих технологічних укладів, не мають перспектив у майбутньому. Легше побудувати дрібносерійний новий сучасний завод, який гнучко зможе підлаштовуватися до потреб сучасних глобальних логістичних ланцюгів, аніж намагатися модернізувати чи знайти ринок для гіганта радянських часів, який працює на обладнанні минулих технологічних укладів. Уряд повинен робити ставку на розвиток агросектору, логістичної інфраструктури та малу міжнародну кооперацію в машинобудуванні.

Висновки. Від того, як буде вирішене питання запуску банківського кредитування у 2017 р., залежить майбутня економічна перспектива України. Санація банківської системи, яку провела голова НБУ В.О. Гонтарева в 2014–2016 рр., не сприяла зменшенню частки «токсичних» активів у банківській системі до рівня, за якого можливе відновлення кредитування економіки України. Підняття мінімальної зарплати в 2017 р. є правильним кроком щодо внутрішнього купівельноспроможного попиту, проте цих дій буде недостатньо. Необхідно створити в економіці точки росту шляхом збільшення урядових витрат на інфраструктурні інвестиційні проекти із залученням внутрішніх виробників.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Michael Woodford. Inflation Targeting and Financial Stability // NBER Working Paper. – № 17967. – April 2012. – 35 p.
2. Anders Vredin. Inflation Targeting and Financial Stability: Providing Policymakers with Relevant Information // BIS Working Papers. – № 503. – July 2015. – 45 p.
3. Lars Svensson. Inflation Targeting // NBER Working Paper. – № 16654. – December 2010. – 79 p.
4. Фалюта А.В. Забезпечення фінансової стабільності банку через систему управління ризиками / А.В. Фалюта // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2007. – № 17(2). – С. 230–235.
5. Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: exploring a land in between // Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference "The transformation of European Financial system". – Frankfurt on Main. – 2002. – 48 p.
6. Каллаур П.В. Формирование системы мониторинга и оценки финансовой стабильности Республики Беларусь / П.В. Каллаур // Банкаускій веснік. – 2008. – № 6. – С. 4–8.
7. Бахолдин А.А. Финансовая стабильность, денежно-кредитная политика и банковские риски / А.А. Бахолдин // Финансы и кредит. – 2007. – № 5(245). – С. 59–61.
8. Варваренко Г.О. До питання визначення поняття «фінансова стабільність» / Г.О. Варваренко, В.В. Сінельник // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 52–61.
9. Weidman J. All for one and one for all? The roles of microprudential, macroprudential and monetary policy in safeguarding financial stability // Bundesbank Symposium on "Financial Stability and the Role of Central Banks". – February 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2014/2014_02_27_weidmann.html.