



Дослідження /

Олександр Дзюблюк

Доктор економічних наук, професор.
Завідувач кафедри банківської справи
Тернопільського національного економічного університету

Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках

Однією з ключових подій першого десятиліття XXI століття стане, на жаль, світова фінансова криза, котра охопила своїм впливом усі аспекти економічного життя суспільства більшості країн. Незважаючи на уроки, одержані людством під час попередніх криз, нинішній розвиток ситуації на міжнародних фінансових ринках засвідчив неготовність державних механізмів регулятивного впливу на економіку до ефективної протидії тим негативним процесам, які через фінансовий сектор вводять у депресивний стан усе світове господарство. Причому ця неготовність проявилася не лише в країнах, що розвиваються чи перебувають у стані переходу до ринкових відносин і в яких відсутні або ще належним чином не налагоджені ефективні засоби й методи реалізації державної економічної політики, а й у розвинутих країнах, які мають величезний досвід організації ринкових відносин та їх регулювання. Оцінка природи походження й особливостей розвитку світової фінансової кризи дає підстави вважати грошово-кредитну політику центральних банків одним із головних, хоча й далеко не єдиним важелем регулятивного механізму, який має бути активізований для ефективної протидії і подолання наслідків кризових явищ.

У цій статті постійного автора "Вісника НБУ" аналізуються основні причини та особливості розвитку світової фінансової кризи, передавальні канали її впливу на українську економіку і банківський сектор, а також внутрішні фактори дестабілізації ситуації в країні. Розглядаються способи подолання наслідків кризових явищ на міжнародному і національному рівнях, головними серед яких є заходи грошово-кредитної політики. Визначаються напрями її реалізації, пов'язані з відновленням довіри до національної валюти та забезпеченням стійкості банківської системи.

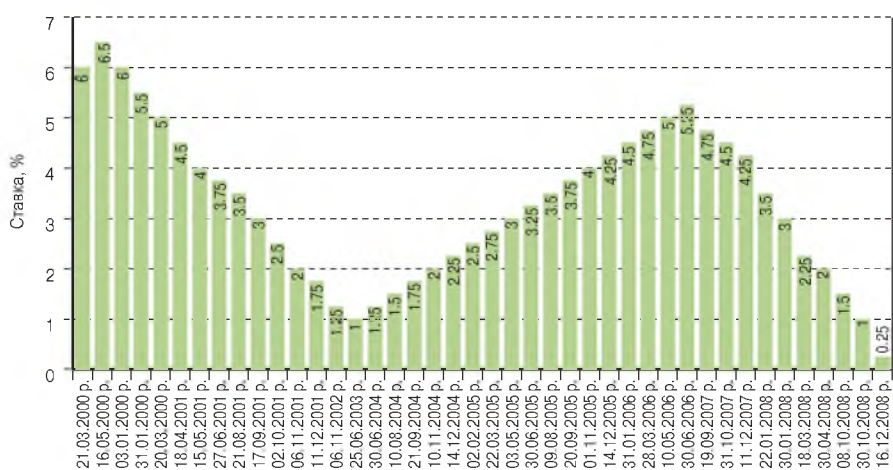
ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ І РОЗВИТОК СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Світова фінансова криза виявилася одним із негативних результатів розвитку міжнародної фінансової системи в період глобалізації. Безпосередньою передумовою її виникнення стало погіршення ситуації на ринку іпотечного кредитування США в середині 2007 року. Проте реальні причини кризових явищ з'явилися за кілька років до цього. Після подій 11 вересня 2001 року головною метою грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США було обрано запобігання рецесії американської економіки. Для цього взято курс на послідовне зниження облікової ставки, яка у 2003 році сягнула найнижчого за останнє півстоліття

рівня – 1%, порівняно, скажімо, із 6,5% ще у 2000 році (див. графік 1). Унаслідок надмірно експансивної політики центрального банку Сполу-

чених Штатів значно збільшилася пропозиція кредитних ресурсів на грошовому ринку, тобто з'явився надлишок ліквідності.

Графік 1. Динаміка ставки рефінансування Федеральної резервної системи США у 2000–2008 рр.



МАКРОЕКОНОМІКА

Банки та інші фінансові інститути, скориставшись слушною нагодою, розпочали активно інвестувати ці кошти, проте не в реальний сектор, а насамперед через іпотечні кредити у ринок нерухомості, ціни на яку мали чіткі тенденції до зростання. Ці процеси підігрівалися також і спекулятивними настроями учасників ринку (коли придбання нерухомості здійснювалося лише з метою її подальшого перепродажу). При цьому в своєму прагненні до максимізації прибутку кредитні установи не приділяли належної уваги оцінці кредитоспроможності потенційних позичальників, вимоги до здатності яких виконувати свої зобов'язання за отриманими позичками були суттєво занижені, адже банки почали широко застосовувати кредитування житла без першого внеску і без підтверджуючих документів про доходи позичальників. І якщо у 2001 році обсяг таких позичок був відносно невеликий – 190 млрд. доларів, що становило 8.6% від загального обсягу іпотечних кредитів, то у 2005 році ця сума становила вже 625 млрд. доларів, або 20% від обсягу іпотечних кредитів.

Отже, йдеться саме про кредити позичальникам, фінансовий стан яких не давав підстав очікувати добросовісного виконання ними своїх зобов'язань. Натомість управління ризиками за такими кредитами здійснювалося шляхом їх продажу фінансовим установам, сферою спеціалізації яких був випуск похідних цінних паперів – іпотечних облігацій. Завдяки невивиправдано високим оцінкам провідних рейтингових агентств (аж до рівня AAA) ці папери вважалися досить надійними і купувалися багатьма інвестиційними та пенсійними фондами і банками у різних країнах світу. Саме так ризик іпотечного кредитування у США був поширений на решту країн, що і визначило глобальний характер майбутньої кризи. Однак насправді такий перерозподіл кредитного ризику зовсім не означав його зменшення. Якщо похідні фінансові інструменти і можуть знизити ризики кожного окремого учасника ринку, то в рамках усієї фінансової системи ці ризики лише нагромаджуються.

Утім, масована кредитна експансія американських банків замість стимулювання економічного зростання спровокувала перегрів ринку і нарощування інфляційних процесів. Для боротьби з ними Федеральна резер-

вна система прийняла рішення про поступове підвищення облікової ставки, яку в 2006 році збільшено до 5.25% (див. графік 1). А оскільки більшість іпотечних кредитів була видана з плаваючими процентними ставками, розмір яких серед інших факторів залежав також і від величини ставки ФРС, це зумовило автоматичне зростання обсягу платежів за наданими кредитами, здійснювати які позичальники вже не могли. Крім того, на ринку внаслідок його насичення через бум іпотечного кредитування і надлишок пропозиції почалося зниження цін на нерухомість (за 2007 рік – на 50%), що також зумовило масові неплатежі за кредитами.

У свою чергу, падіння цін на ринку нерухомості обмежило можливості домогосподарств із використання житла як застави за кредитами, що скоротило обсяги коштів, спрямованих на кінцеве споживання, яке у США становить до 70% від ВВП країни. Це зумовило зниження темпів його зростання. Збільшення ж кількості неплатежів за іпотечними кредитами призвело до погіршення фінансового стану банків та інших кредитних установ, які надавали зазначені кредити, а також – до падіння рейтингів цінних паперів, що ними випускалися, та вартості цих паперів. Це призвело до знецінення активів широкого кола учасників ринку, які інвестували ресурси в іпотечні облігації і, як наслідок, – до різкого збільшення попиту на ліквідність з їхнього боку, а відтак і до зростання процентних ставок на грошовому ринку. У результаті криза, що почалася лише як іпотечна, переросла в іншу фазу, – в кризу ліквідності. Адже зростання ризику за цінними паперами, забезпеченими іпотекою, призвело до зниження попиту на них. На фондовому ринку їх перестали купувати, і банки зазнали багатомільярдних збитків – із липня 2007 року по серпень 2008-го обсяги втрат міжнародної фінансової системи оцінювались у 800 млрд. доларів, а до кінця 2008 року було списано вже понад 1 трлн. доларів проблемних активів.

З метою послаблення впливу кризи на кредитну систему монетарна влада США змушена була піти на зниження облікової ставки, незважаючи на ризики прискорення інфляційних процесів. Те ж зробили й інші провідні центральні банки світу. Задля поліпшення ситуації в кредитній сфері було здійснено пряме вливання у бан-

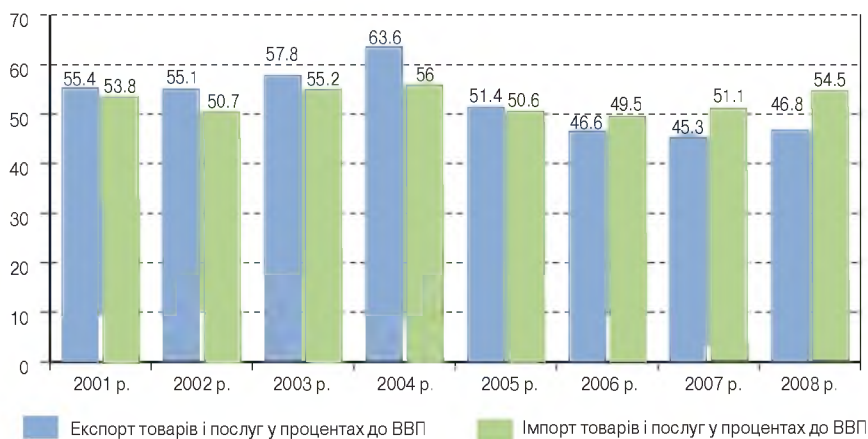
ківські системи за допомогою різних інструментів (через аукціони РЕПО, “дисконтне вікно” та надання валютних свопів). Однак пом'якшення грошово-кредитної політики не принесло очікуваних результатів і, незважаючи на здійснені центральними банками США та інших економічно розвинутих країн значні вливання у фінансовий сектор, ситуація не поліпшилася. Грошові ринки на таку масовану інтервенцію не відреагували – ставки міжбанківського кредитування залишалися набагато вищі, ніж того хотіла б монетарна влада. Унаслідок цього багато банківських установ не змогло залучити нові кредити в той момент, коли потрібно було здійснювати погашення попередніх. Зрозуміло, що зростання вартості запозичень (у тому числі й через “кризу довіри” на ринку) зумовило величезні збитки і стагнацію не лише світового фінансового сектору, а й “охолодження” всієї міжнародної економіки, адже реальний сектор не може нормально функціонувати без залучення банківських кредитів.

Таким чином, кризові явища, розпочавшись на іпотечному ринку США, набули спершу характеру загальної фінансової кризи, а потім і кризи всієї міжнародної економіки. Наслідками світової фінансової кризи стала серія банкрутств провідних банків світу й поширення впливу кризових явищ на реальний сектор господарства, різке падіння попиту й обвал цін на світових сировинних і товарних ринках і, врешті, рецесія практично всіх національних економік.

ВПЛИВ КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА ВІТЧИЗНЯНУ ЕКОНОМІКУ І ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР

Вплив світової фінансової кризи на економіку України виявився не одразу. Цьому сприяли два фактори. *По-перше*, вітчизняний фінансовий сектор використовував у своїх операціях відносно прості продукти, не пов'язані зі складним структуруванням і перерозподілом ризику через похідні цінні папери, невиконання зобов'язань за якими виявилось детонатором кризових явищ в економічно розвинутих країнах. *По-друге*, в Україну все ще продовжували надходити значні потоки капіталу із зовнішніх ринків, що є закономірним результатом відкритості національної економіки в умовах посилення гло-

Графік 2. Динаміка ставки рефінансування Федеральної резервної системи США у 2000–2008 рр.



балізаційних процесів.

Утім, глобалізація нарівні з позитивними ефектами для світового господарства, пов'язаними з розширенням можливостей зовнішнього фінансування національних економік, містить у собі також значну небезпеку дестабілізації, котра загрожує передусім країнам із недостатнім рівнем формування ринкових відносин. Ха-

2008 році становив 101.3% від останнього (сума експорту й імпорту товарів і послуг). А це об'єктивно спричиняє дію низки передавальних каналів, якими світова фінансова криза поширюється і на національне господарство. Виділимо основні із цих передавальних каналів.

Експортний канал. Його особливість полягає в тому, що спад світової

загальний спад орієнтованого на експорт виробництва та суміжних із ним галузей. Так, якщо поставки продукції металургії забезпечували протягом перших трьох кварталів 2008 року половину приросту всього експорту, то у IV кварталі вартість цих поставок порівняно з відповідним кварталом 2007 року знизилася на 21.1%, що було зумовлено падінням зовнішнього попиту на дану продукцію та різким зниженням цін на неї. На початку 2009 року негативні наслідки світової фінансової кризи ще більше позначилися на динаміці експорту головних галузей економіки (див. таблицю 1).

Кредитний канал. Йому притаманна здатність обмежувати доступ до залучення грошових коштів на світових фінансових ринках. Це зумовлює зростання процентних ставок за міжбанківськими кредитами, а отже, й підвищення ставок позичкового процента для вітчизняних позичальників (див. графік 3). Крім того, даний канал визначає скорочення ресурсної бази комерційних банків, неповернення уже наданих кредитів та кризи ліквідності всієї банківської системи.

Інвестиційний канал. Може зумовлювати вплив коштів іноземних інвесторів через невизначеність перспектив національної економіки і забезпечення дохідності й безпеки розміщення капіталів як у реальному, так і у фінансовому секторі. У свою чергу, це спричиняє зростання попиту на іноземну валюту, а відтак і девальваційний тиск на національну грошову одиницю. Негативна дія цього каналу пов'язана з надзвичайно високим рівнем залежності національної економіки від короткострокових зовнішніх запозичень, спекулятивний характер яких спроможний доволі

Таблиця 1. Темпи скорочення експорту України в січні 2009 року

Види експортних поставок	Відсоток до січня 2008 року	Відсоток до грудня 2008 року
Металургійна продукція	-44.7	-31.3
Продукція хімічної промисловості	-52.3	-33.9
Машинобудівна продукція	-37.9	-59.9

Підготовлено за даними департаменту платіжного балансу Національного банку України: www.bank.gov.ua/Balance/index.htm.

рактерними особливостями цих країн є те, що вони:

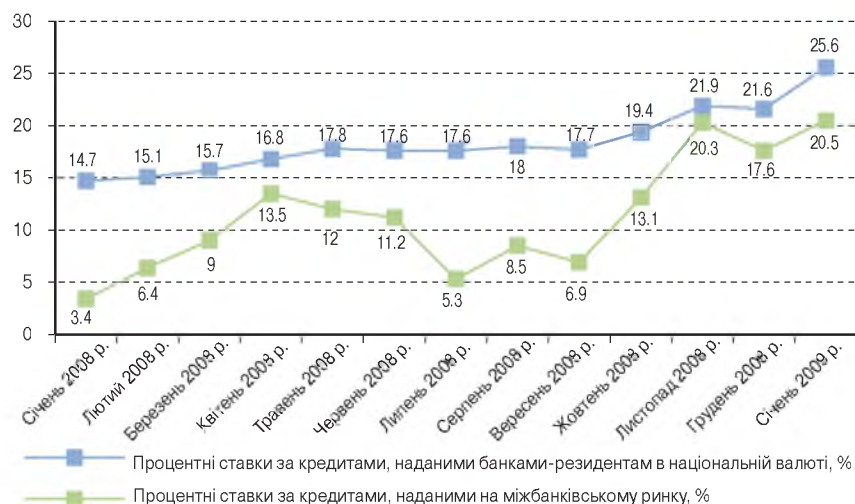
- вкрай залежні від зовнішнього фінансування;
- мають порівняно невеликі обсяги валютних резервів;
- не володіють значним досвідом макроекономічного регулювання.

Незважаючи на це, економічна політика дедалі більшої кількості таких країн, до яких належить і Україна, за останні роки орієнтувалася на вільне переміщення капіталу, до чого спонукав світовий інтеграційний процес та інтенсивне формування міжнародних фінансових ринків.

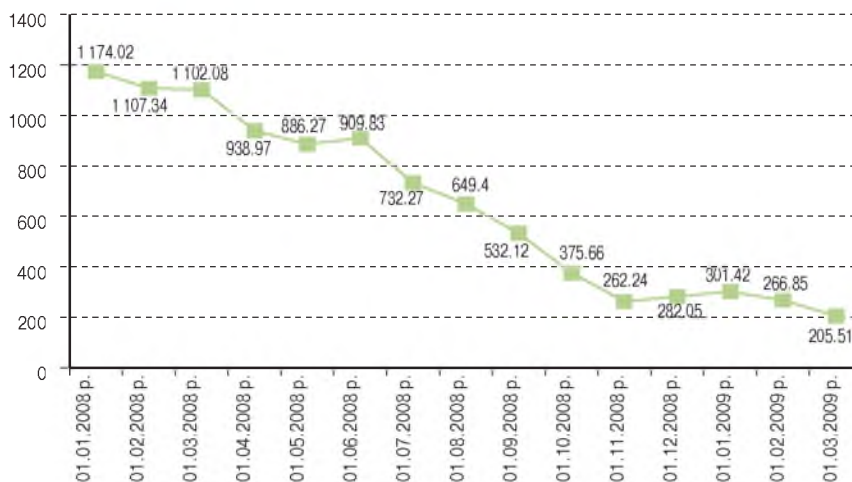
Саме зростаюча залежність України від міжнародної економіки і світової фінансової системи стала ключовою причиною поширення кризових явищ на національне господарство загалом і його фінансовий сектор зокрема. Адже зовнішньоекономічний оборот країни, порівнянний за розмірами з величиною ВВП (див. графік 2), скажімо, у

економіки із переходом її у стан рецесії зумовлює зниження попиту з боку головних торговельних партнерів України на її продукцію, передусім металургійної і хімічної промисловості. Це, у свою чергу, спричиняє

Графік 3. Динаміка процентних ставок банків України у 2008 році



Графік 4. Динаміка індексу ПФТС у 2008 році



швидко дестабілізувати внутрішній фінансовий ринок країни загалом та фондовий зокрема. Так, за 2008 рік індекс ПФТС знизився на 74.33% – із 1 174.02 до 301.42 пункту (див. графік 4), причому найбільшого зниження зазнали акції саме металургійної та хімічної галузей.

Інфляційний канал. Пов'язаний із наростанням інфляційних процесів, значний вплив на які, окрім внутрішніх факторів усередині країни, мають світові тенденції підвищення темпів інфляції, а також девальвація національної валюти, яка збільшує ціну імпортованих товарів – передусім ліків і продуктів харчування – та породжує подальші інфляційні очікування.

Імпортний канал. Значні обсяги негативного сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу зумовлені саме перевищенням імпорту товарів і послуг над їхнім експортом. Це спричиняє загрозу фінансової дестабілізації національного господарства, пов'язану з обмеженими обсягами міжнародних валютних резервів та девальвацією національної грошової одиниці. Так, за перші 9 місяців 2008 року негативне сальдо поточного рахунку України сягнуло 8.2 млрд. доларів (5.7% від ВВП), тоді як за відповідний період 2007 року воно становило 2 млрд. доларів, або 2% від ВВП, тобто збільшилося в 4.1 раза. До кінця 2008 року негативне сальдо поточного рахунку зросло уже до 11.9 млрд. доларів, або до 6.7% від ВВП.

Інформаційний канал. Він пов'язаний із психологічним ефектом впливу негативних новин зі світових фінансових ринків на економічних агентів усередині країни, оскільки повідомлення про погіршення ко-

н'юнктури міжнародної економіки об'єктивно сприймаються банками, підприємствами та населенням як ознака майбутніх аналогічних змін на вітчизняному ринку. Крім того, потік тенденційних повідомлень у засобах масової інформації про зниження кредитних рейтингів країни та загрозу дефолту об'єктивно породжує ажіотажні настрої в суспільстві, сприяючи відпливу вкладів та підриваючи довіру до банківської системи.

Однак цілком очевидно, що розвиткові кризових явищ в економіці України значною мірою сприяли не лише зазначені вище канали передачі нестабільності на світових фінансових ринках, а й внутрішні фактори. Вони пов'язані з певними структурними диспропорціями національного господарства, котрі загалом і визначили його вразливість як до зовнішніх викликів, так і до несприятливого розвитку подій усередині країни. Виділимо основні із цих факторів.

1. **Зростання обсягів зовнішнього боргу країни.** Валовий зовнішній борг України лише в січні–вересні 2008 року, тобто безпосередньо перед початком

кризи, зріс на 27.5%, або на 22.8 млрд. доларів, і за станом на 1 жовтня 2008 року становив 105.4 млрд. доларів (56.4% до ВВП). При цьому зростання відбувалося не так державного, як корпоративного боргу (див. таблицю 2). Зокрема, зовнішній борг банків зріс за 9 місяців 2008 року на 11.1 млрд. доларів – до 42.1 млрд. доларів (майже 40% від усієї зовнішньої заборгованості країни), а обсяг корпоративного боргу інших секторів збільшився за цей період на 12.5 млрд. доларів – до 49 млрд. доларів (46.5% від усього зовнішнього боргу). При цьому значна частина зовнішнього боргу має короткостроковий характер (від 30% у банків до 39% у корпоративного сектору), який навряд чи буде рефінансований за умов обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ринків.

2. **Переважаючі темпи зростання споживчого кредитування над іншими видами кредитів.** Йдеться передусім про перевищення темпів збільшення обсягів споживчого кредитування над темпами зростання кредитування реального сектору (див. таблицю 3), адже споживче кредитування упродовж останнього часу зросло шороку вдвічі. За таких обставин, по суті, всі зовнішні запозичення банків ішли насамперед на кредитування споживчих витрат (в основному на придбання імпортованої побутової техніки та автомобілів), а також на іпотечне кредитування. Таким чином, залучаючи зовнішні запозичення, комерційні банки за рахунок цих же коштів кредитували зарубіжних виробників, продукція яких завозилася за імпортом.

3. **Використання валютного курсу як головного макроекономічного індикатора.** Орієнтація більшості суб'єктів ринку на обмінний курс гривні щодо долара США як головний показник макроекономічної стабільності має своїми негативними наслідками па-

Таблиця 2. Динаміка зовнішнього боргу України за секторами економіки у 2004–2008 рр.

Сектори	Млн. доларів США					
	01.01. 2004 р.	01.01. 2005 р.	01.01. 2006 р.	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.10. 2008 р.
Сектор державного управління	8 929	11 204	12 214	12 894	14 673	14 153
Органи грошово-кредитного регулювання	1 919	1 690	1 254	880	462	135
Банки	1 746	2 662	6 112	14 089	30 971	42 117
Інші сектори	10 803	14 532	19 205	24 706	33 478	44 339
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	414	559	834	1 943	3 079	4 685
Валовий зовнішній борг	23 811	30 647	39 619	54 512	82 663	105 429

Джерело: Національний банк України: www.bank.gov.ua/Balance/debt.htm.

Таблиця 3. Динаміка кредитних вкладень банків України у розрізі окремих секторів економіки у 2005–2008 рр.

Показники	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України, усього, млн. грн.	143 423	245 230	426 867	734 022
Темпи зростання відносно попереднього періоду, %	162	171	174	172
Кредити, надані реальному сектору, млн. грн.	106 078	160 503	260 476	436 769
Темпи зростання відносно попереднього періоду, %	148	151	162	168
Кредити, надані домашнім господарствам, усього, млн. грн.	35 659	82 010	160 386	280 490
Темпи зростання відносно попереднього періоду, %	221	230	196	175
Споживчі кредити домашнім господарствам, млн. грн.	–	55 545	110 121	188 833
Темпи зростання відносно попереднього періоду, %	–	–	198	171
Кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості домашнім господарствам, млн. грн.	–	20 412	40 778	88 352
Темпи зростання відносно попереднього періоду, %	–	–	200	217
Інші кредити домашнім господарствам, млн. грн.	–	6 053	9 488	3 305
Темпи зростання відносно попереднього періоду, %	–	–	157	35

Джерело: Бюлетень Національного банку України. – 2009. – №1. – С. 98, 107.

нічні настрої і спекулятивні атаки за найменшого відхилення курсу від попереднього рівня, що зумовлює вплив депозитів та ажітаж на валютному ринку. При цьому високі темпи інфляції й девальвації національної валюти справляють особливо негативний вплив на спроможність суб'єктів ринку сплачувати свої боргові зобов'язання. У результаті істотно знижується якість активів комерційних банків. Адже ситуація в банківському секторі ускладнюється ще й тим, що майже 60% загального обсягу кредитного портфеля банків становлять кредити в іноземній валюті, не забезпечені адекватними доходами позичальників, тобто доходами у тій валюті, в якій було отримано банківську позичку (див. таблицю 4).

4. **Дестабілізація банківської системи країни.** Це пов'язано з особливостями функціонування вітчизняного

банківського сектору і кумулятивним ефектом дії ряду негативних чинників, які нагромаджувалися впродовж три-

Таблиця 4. Динаміка кредитів, наданих банками України резидентам у 2005–2008 рр.

Показники	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Усього кредитів, наданих банками	143 423	245 230	426 867	734 022
Кредити, надані в національній валюті	81 279	123 787	213 802	300 220
У % до підсумку	56.7	50.5	50.1	40.9
Кредити, надані в іноземній валюті	62 144	121 443	213 065	433 801
У % до підсумку	43.3	49.5	49.9	59.1

Джерело: Бюлетень Національного банку України. – 2009. – №1. – С. 91.

валого часу і вплив яких посилювався в період загострення кризових явищ на світових фінансових ринках. Серед цих чинників слід виділити такі:

а) *порівняно низький рівень капіталізації банків*, що не забезпечує належним чином їхню фінансову стабільність. Аналіз тенденцій останніх

років вказує на поступове зниження частки власного капіталу в структурі пасивів комерційних банків із майже 17% у 2002 році до 13% на початок 2009-го, що відображає ризиковану політику банківських установ не лише щодо залучення ресурсів, а й щодо проведення кредитних операцій. Адже рентабельність капіталу впродовж останнього часу не зменшувалася. Навіть навпаки – аж до 2008 року вона мала послідовну тенденцію до зростання (див. графік 5);

б) *високий рівень залежності ресурсної бази від зовнішніх запозичень* (див. таблицю 5), що також є істотним фактором загрози фінансовій стійкості банків з огляду на обмеження зовнішнього фінансування їх діяльності та ускладнення умов доступу на міжнародні ринки позичкових капіталів. Як видно з наведених у таблиці 5 даних, лише за 2008 рік зобов'язання банків за депозитами нерезидентів в іноземній валюті зросли більш як утричі – із 13.1 до

Графік 5. Частка власного капіталу у банківських пасивах та рентабельність капіталу українських банків



42.9 млрд. грн., а загальний обсяг інвалютних зобов'язань, який, окрім депозитів, включає ще й цінні папери, кредити, похідні фінансові інструменти й іншу кредиторську заборгованість, – удвічі (зі 136 до 279 млрд. грн.);

в) *низька якість банківських активів*, що визначається зростанням обсягів проблемної заборгованості у структурі кредитного портфеля. Так, якщо сума прострочених і сумнівних до погашення кредитів за 2007 рік за даними Національного банку України зросла із 4.5 млрд. грн. до 6.4 млрд. грн., тобто на 42%, то у 2008 році вона збільшилася практично утричі і за станом на 01.01.2009 р. становила понад 18 млрд. грн.¹;

г) *значна частка іноземного капіталу у структурі капіталу банківської системи України*. На початок поточного року вона становила 36.7%. А це за умов кризових явищ може виявитися серйозною загрозою для фінансової стій-

¹ Основні показники діяльності банків України на 1 січня 2009 року. – Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 19.

Таблиця 5. Динаміка зобов'язань банків України перед нерезидентами у 2005–2008 рр.

Показники	Млн. грн.			
	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Зобов'язання банків за депозитами нерезидентів, усього	6 349	8 350	16 347	45 123
Зобов'язання банків за депозитами нерезидентів у національній валюті	3 040	2 982	3 217	2 236
Зобов'язання банків за депозитами нерезидентів в іноземній валюті	3 309	5 368	13 130	42 887
Зобов'язання перед нерезидентами у національній валюті	3 202	3 974	8 027	4 857
Зобов'язання перед нерезидентами в іноземній валюті	23 278	60 796	136 465	278 964

Джерело: Бюлетень Національного банку України. — 2009. — №1. — С. 68, 88.

кості вітчизняних банків у разі виникнення проблем у діяльності зарубіжних банківських корпорацій — їхніх власників, адже останні не обов'язково мають виконувати зобов'язання своїх дочірніх структур перед клієнтами.

Аналізуючи зазначені фактори, слід також зауважити, що вони діяли протягом доволі тривалого часу, а не виникли раптово, лише із загостренням кризових явищ у жовтні 2008 року. Тому навряд чи можна однозначно погодитися з припущеннями про наявність можливостей у монетарної влади щодо попередження фінансової кризи і звинуваченнями у їх невикористанні в процесі реалізації державної економічної політики. Адже тривалий вплив цих факторів на економіку країни і фінансовий сектор сам по собі не спричинив деструктивної поведінки економічних агентів, а лише сприяв розгортанню кризових явищ, привнесених іззовні та посилених надмірною відкритістю вітчизняної економіки, слабкістю банківської системи та залежністю реального і фінансового секторів національного господарства від зовнішніх запозичень.

Справді, ослаблений організм більш схильний до інфекції, проте було б неправильно стверджувати, що він породжує саму інфекцію. Одна річ, коли криза української економіки визначалася трансформаційним спадом (до 50% ВВП) в усіх секторах господарства на початку 1990-х рр., зумовленим внутрішніми особливостями переходу до ринкових відносин, реформуванням інститутів власності й системи ціноутворення, і зовсім інша — коли кризові явища у 1998-му і 2008 роках зумовлені радше відкритістю вітчизняної економіки для зовнішніх ринків, нераціональна політика запозичень на яких значною мірою привнесла ті проблемні явища, якими супроводжується ринкова організація господарювання в економічно розвину-

тих країнах.

Насправді ж спрогнозувати із достатнім ступенем вірогідності настання кризових явищ, а тим більше уникнути їх наслідків, досить складно. Якби це було не так, то навряд чи ми спостерігали б цілий ряд масштабних кризових процесів (включаючи і дефолти) за останні 15 років, які мали місце у Мексиці (1994 р.), Таїланді та інших країнах Південно-Східної Азії (1997 р.), Росії (1998 р.), Аргентині (2001 р.). Навіть у США як форпості ринкових відносин навряд чи хтось усвідомлював до останнього моменту всю сукупність ризиків і масштаби реальних загроз для економіки. Водночас, якщо вести мову про пом'якшення наслідків фінансової кризи і пошук шляхів виходу з рецесії, то державна економічна політика загалом і грошово-кредитне регулювання зокрема має стати головним інструментом для реалізації відповідних завдань, адже саме банківська система слугує не лише головним рушієм економічного розвитку, а й своєрідним трансмісійним каналом передачі нестабільності в реальний сектор.

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА І РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР В УМОВАХ КРИЗИ

Вплив світової фінансової кризи на реальний сектор економіки в усьому світі почав найактивніше виявлятися у вересні 2008 року, коли скорочення обсягів банківського кредитування найвідчутніше позначилося на тих галузях, які більшою мірою залежать від поточних запозичень коштів для формування оборотного капіталу — будівництво і машинобудування (особливо автомобільна промисловість). А обмеження кінцевого споживання у США та скорочення імпорту в цю країну на додаток до

фінансових механізмів стало активним засобом поширення рецесії на решту світу. Зміна у поведінці суб'єктів ринку за таких умов пов'язана з їх прагненням за будь-яких обставин врятувати власні активи, а не максимізувати їх дохідність шляхом здійснення різного роду інвестицій. На практиці це має такі наслідки:

- у розвинутих країнах економічні агенти намагаються зберегти свої активи, перетворюючи їх на ліквідну форму (наприклад, золото) або переказуючи із ринків, що розвиваються, у більш надійні країни (саме цим пояснюється зростання ціни на золото та зростання курсу долара США у зв'язку зі збільшенням попиту на цінні папери американського уряду в усьому світі);

- у країнах, що розвиваються, та країнах із перехідними економіками більш поширеним наслідком є масове вилучення коштів із банківських депозитів у зв'язку з недовірою до кредитних установ і цінних паперів та конвертування їх в іноземну валюту на внутрішньому валютному ринку, що має своїм результатом девальвацію національної валюти.

Негативні результати такої поведінки учасників ринку безпосередньо позначаються на функціонуванні банківського сектору економіки, втрачаючи власного капіталу і ресурсної бази цілком природно призводить до різкого скорочення (якщо не повного припинення) кредитування реального сектору. Загальним же результатом обмеження банківського кредитування є падіння обсягів виробництва, зниження біржових індексів та скорочення інвестицій у реальний сектор господарства.

Для реального сектору економіки України спад виробництва визначається одночасною дією сукупності таких характерних факторів, як: а) відсутність достатніх внутрішніх джерел для розвитку; б) неможливість отримання кредитів у банку; в) скорочення зовнішніх ринків збуту; г) заморожування власних ресурсів у запасах готової продукції; г) обмеження внутрішнього попиту через згорання кредитування споживачів і необхідність погашення попередньої заборгованості.

Зрозуміло, якщо впродовж тривалого часу приріст ВВП України безпосередньо був пов'язаний передусім зі сприятливою зовнішньоекономічною кон'юнктурою, то така структура економіки і джерел її зростання за нега-

тивного розвитку подій на зовнішніх ринках автоматично означає появу серйозних проблем для всього реального сектору національного господарства. Крім того, в разі подальшого обмеження доступу до світових фінансових ринків і джерел кредитування можливості погашення зовнішніх зобов'язань можуть бути пов'язані лише з істотним скороченням внутрішнього споживання і підвищенням норми внутрішнього нагромадження.

Однією з найгостріших проблем взаємодії банківської системи України з реальним сектором економіки може стати істотне зростання загального обсягу простроченої заборгованості за кредитами банків, багатом із яких це загрожуватиме різким погіршенням фінансового стану, неплатоспроможністю і навіть банкрутством. А це, вочевидь, вимагатиме від комерційних банків таких заходів: 1) перегляду в бік підвищення оцінки рівня ризиків і вимог до потенційних позичальників; 2) встановлення ще вищих процентних ставок за кредитами; 3) збільшення різних видів комісій; 4) посилення вимог щодо забезпеченості позичок; 5) збільшення обсягів резервування на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями. Внаслідок цього банки змушені будуть дедалі більшу частку своїх активів розміщувати в найменш ризиковані вкладення, а тому скорочувати власний кредитний портфель. На практиці це ще більше погіршить можливості подолання виробничого спаду і виходу реального сектору з кризи.

Зрозуміло, що за таких обставин головним напрямом макроекономічного регулювання має стати стимулювання розширення внутрішнього ринку, тобто переорієнтація економічного розвитку за рахунок передусім експортного потенціалу на внутрішні ресурси, незалежні від мінливості кон'юнктури зовнішніх ринків, а завданням грошово-кредитного регулювання має стати полегшення функціонування банківської системи задля оптимізації її взаємодії з реальним сектором економіки.

НАПРЯМИ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Очевидно, що напрями макроекономічної стабілізації у подоланні наслідків світової фінансової кризи мають охоплювати як міжнародний, так і національний рівень регу-

лювання. Перелічимо заходи, які необхідно здійснити на міжнародному рівні.

По-перше, адаптація світової валютної системи до сучасних економічних реалій з метою пристосування діяльності міжнародних фінансових і валютно-кредитних організацій до нової розстановки сил у світовій економіці з тим, щоб вони володіли більшим обсягом грошових ресурсів (у тому числі й за рахунок нових індустриальних країн шляхом надання їм

Найбільша складність нинішньої кризи полягає в тому, що вона є передусім фінансовою, тобто розпалася з труднощів у банківському секторі, а не класичною кризою перевищення чи біржовою кризою.

більших повноважень в управлінні) та могли ефективніше реагувати на майбутні виклики.

По-друге, забезпечення суворого контролю з боку національних регуляторів в особі центральних банків та інших державних органів за діяльністю всіх інститутів кредитної системи (а не лише банків), підвищення рівня їх прозорості і підзвітності з метою недопущення надмірної ризикованості їхніх операцій, а також запровадження обмежень на ринку деривативів, масштаби якого вже багаторазово перевищують світовий ВВП.

По-третє, посилення міжнародного співробітництва між національними регулятивними органами з тим, щоб їхня політика не призводила до негативних наслідків для інших країн, тобто обмеження так званого "фінансового протекціонізму" у міжнародних економічних відносинах.

Сукупність таких заходів могла б теоретично привести до формування певного нового формату світової валютної системи, в якій наріжним каменем мало б бути завдання із посилення моніторингу поточних ризиків і нагляду за діяльністю кредитних інститутів, а також контроль за ситуацією на міжнародних фінансових і валютних ринках задля обмеження спекулятивного впливу і недопущення надмірної волатильності обмінних курсів національних валют, хоча, звісно, це не повинно означати повернення до надмірно жорстких рамок Бреттон-Вудської валютної системи.

Національний рівень регулювання

економіки визначає завдання з обмеження впливу кризових явищ на світових фінансових ринках на вітчизняну економіку і фінансовий сектор, що пов'язано передусім із реалізацією відповідних заходів структурної, фінансової і грошово-кредитної політики держави.

Структурна політика має бути спрямована на зміни у господарстві, які потребують посиленої уваги й активізації регулятивного впливу з боку держави за такими напрямками, як: а) розвиток інноваційних галузей (таких, як сучасні комунікації і біотехнології), що утворює систему заходів, спрямованих на збільшення ролі виробництва із високим ступенем переробки, які, в свою чергу, мають бути основою зниження частки експортно-імпорتنних операцій у структурі ВВП країни; б) підвищення ефективності функціонування таких важливих галузей, як металургія і хімічна промисловість, перед якими постає завдання зростання рентабельності виробництва шляхом запровадження нових енергозберігаючих технологій, що можливо лише у віддаленій перспективі і що загрожують поточною втратою ринків збуту — як зовнішніх, так і внутрішніх; в) поліпшення умов підприємницької діяльності шляхом зниження рівня зарегульованості відкриття і ведення бізнесу, а також забезпечення прозорої приватизації на конкурентних засадах вільного доступу учасників; г) вжиття заходів щодо обмеження темпів зростання за-

Серед найгостріших проблем взаємодії банківської системи України з реальним сектором економіки може стати істотне зростання загального обсягу простроченої заборгованості за кредитами банків, багатом із яких це загрожуватиме різким погіршенням фінансового стану, неплатоспроможністю і навіть банкрутством.

робітної плати у разі, якщо вони не підкріплені відповідними темпами зростання продуктивності праці.

Фінансовою політикою держави має передбачатися: по-перше, максимально можливе скорочення обсягу бюджетного дефіциту як одного з головних чинників провокування інфляційних процесів; по-друге, встановлення такого режиму оподаткування,

Головним напрямом макроекономічного регулювання має стати стимулювання розширення внутрішнього ринку, тобто переорієнтація економічного розвитку за рахунок передусім експортного потенціалу на внутрішні ресурси.

який би стимулював внутрішній попит, зберігаючи при цьому збалансованість у бюджетній сфері при обмеженні непродуктивних витрат; по-друге, стимулювання витрат на реалізацію масштабних будівельних проєктів, транспортної інфраструктури та інтенсифікацію агропромислового виробництва.

Утім, потрібно розуміти, що реальні можливості реалізації заходів структурної і фінансової політики держави вкрай обмежені, що визначається дією низки факторів. По-перше, в умовах значного дефіциту державного бюджету й обмеження доступу до зовнішнього запозичення коштів реалізація відповідних структурних проєктів щодо реформування економіки може супроводжуватись активізацією емісійного потенціалу з усіма його негативними наслідками та посиленням загрози гіперінфляції в країні. По-друге, спроби стимулювання реального сектору і надання допомоги бізнесу шляхом скорочення податків і збільшення бюджетних витрат вочевидь матимуть своїм наслідком також передусім нарощування інфляційних процесів. По-третє, зростання доходів населення і соціальних витрат із бюджету, не підкріплене відповідним зростанням продуктивності праці та скороченням неефективних витрат, пов'язаних зі споживанням матеріальних, у тому числі енергетичних ресурсів, об'єктивно матиме своїм наслідком формування інфляційного навісання в динаміці грошової маси. Таким чином, у разі відсутності реальних джерел фінансування, які об'єктивно можуть з'явитися лише з активізацією зовнішнього інвестування коштів, результативність заходів із реалізації стратегічних завдань структурної і фінансової політики безпосередньо пов'язана із ризиками розгортання високої інфляції в економіці з усіма негативними наслідками подальшого спаду в реальному секторі.

Тому очевидно, що на сучасному етапі, попри важливість усіх зазначе-

них заходів, основна увага має бути приділена оптимізації грошово-кредитної політики як головного чинника макроекономічної стабілізації, що визначається важливою роллю банківської системи у функціонуванні економіки.

ОПТИМІЗАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Спрямованість грошово-кредитної політики в період кризи на світових фінансових ринках має визначатись головним завданням із підтримання стабільності грошової системи і банківського сектору країни як ключового механізму взаємодії всіх економічних агентів і забезпечення нормального життєдіяльності національного господарства через рух грошових коштів між суб'єктами ринку. Вся складність нинішньої кризи пов'язана саме з тим, що вона є передусім фінансовою, тобто розпочалась із труднощів у банківському секторі, а не класичною кризою перевиробництва чи біржовою кризою.

Те центральне місце в економіці, яке належить банківській системі, визначає її тісні взаємозв'язки та взаємодію з усіма без винятку секторами — фінансовим, корпоративним, домашніх господарств, зумовлюючи певні труднощі, а почасти і дестабілізацію всього процесу формування й використання їхніх фінансових ресурсів. А тому криза є саме фінансовою і на прямих її подолання нарівні з усіма важливими структурними заходами держави мають базуватись передусім на ефективних інструментах монетарної політики. Адже, власне, сам початок фінансової кризи в Україні, її “бікфордів шнур” (попри всі розглянуті вище фундаментальні причини і передумови) можна пов'язати із функціонуванням банківської системи, а точніше — одного великого комерційного банку, рейдерські атаки на який восени 2008 року, по суті, й спричинили ажітаж серед його клієнтів і масове зняття ними депозитів, приклад яких наслідували вкладники багатьох інших комерційних банків країни.

А недовіра до банківської системи, масове вилучення коштів і спрямування їх за відсутності реальних альтернатив для інвестування на внутрішній валютний ринок, у свою чергу, спричинили знецінення національної грошової одиниці стосовно іноземної валюти внаслідок ажітажно-

го підвищення попиту на останню. За таких обставин можна без перебільшення стверджувати, що довіра до національних грошей, а отже, й до всієї банківської системи має бути основою основ стратегії економічного розвитку та грошово-кредитного регулювання. Тому спрямованість монетарної політики має визначатись сукупністю певних послідовних кроків у двох тісно взаємопов'язаних напрямках, що принаймні створили б можливість наблизитись до стабілізації як національної валюти, так і банківського сектору.

Перший напрям — стабілізація національної валюти. Він визначається завданням зі зменшення загроз як для внутрішньої вартості грошової одиниці внаслідок наростання інфляційних процесів, так і зовнішньої ціни національних грошей, вираженням чого є обмінний курс. При цьому особливо важлива роль належить саме валютному курсу як головному тактичному орієнтиру і номінальному якорю монетарної політики. Він слугує не лише індикатором кон'юнктури валютного ринку, а й важливим сигналом для всіх суб'єктів господарювання та фізичних осіб, визначаючи інфляційні очікування та цінову динаміку. Виокремимо заходи, які могли б сприяти реалізації цього завдання.

1. З метою стабілізації національної валюти і повернення довіри до неї з боку суб'єктів ринку доцільно було б запровадити на певний період дію валютного коридору як такого режиму курсоутворення, який би надавав чіткий сигнал усім економічним агентам про тверді наміри центрального банку обмежити діапазон коливання обмінного курсу. Із цією метою Національному банку України і в подальшому необхідно активно виходити на міжбанківський валютний ринок і шляхом проведення інтервенцій гасити ажітажний попит на іноземну валюту й стабілізувати обмінний курс гривні, заявивши чітку позицію про незмінність головного тактичного орієнтира монетарної політики, спрямованої на підтримання валютного курсу на стабільному рівні. Головним завданням такого заходу є передусім оголошення для широкого загалу публічної позиції НБУ про твердий намір дотримуватись відповідного орієнтира як сигналу про стабілізацію для всіх суб'єктів ринку. І якщо б вдалося принаймні впродовж одного кварталу суттєво обмежити коливан-

ня курсу національної грошової одиниці відносно іноземних валют, це сприяло б поверненню довіри до банківської системи, припиненню впливу вкладів із банківських установ та, врешті, обмеженню девальваційного тиску на гривню на внутрішньому валютному ринку.

Водночас проведення активної девізної політики центрального банку неможливе без реалізації завдань зі зміни кон'юнктури валютного ринку на основі зрушень у попиті і пропозиції, що зумовлює потребу в наступному, другому, комплексі заходів.

2. Задля недопущення швидкого вичерпування офіційних золотовалютних резервів центрального банку внаслідок активних валютних інтервенцій необхідно вжити певних обмежувальних заходів щодо збільшення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку і скорочення попиту на неї. Для реалізації цього завдання необхідно:

а) забезпечити відновлення норми щодо обов'язкового продажу від 50 до 100% валютної виручки експортерами на внутрішньому валютному ринку за офіційним обмінним курсом НБУ. Це сприятиме збільшенню пропозиції валюти на ринку, а також поповненню міжнародних резервів Національного банку України для ефективного здійснення ним девізної політики;

б) обмежити терміни повернення валютної виручки експортерами строком до 30–60 днів залежно від конкретних умов зовнішньоекономічної діяльності й укладених контрактів з метою стабілізації динаміки сальдо платіжного балансу і недопущення осідання цієї виручки за кордоном. Це необхідна умова врівноваження попиту і пропозиції на валютному ринку України;

в) вжити адекватних заходів на законодавчому рівні щодо розблокування приватизаційних процесів і стимулювання надходження іноземного капіталу у вигляді довгострокових інвестицій у реальний сектор господарства з метою досягнення стійкої позитивної динаміки сальдо за рахунком операцій з капіталом і фінансових операцій платіжного балансу України;

г) запровадити тимчасове зменшення сум, які фізичні особи можуть вивозити за межі України без письмового декларування митному органу;

г) тимчасово поновити практику доступу банків до купівлі іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку лише за наявності зовнішньо-

Основну увагу слід приділити оптимізації грошово-кредитної політики як головного чинника макроекономічної стабілізації, що визначається важливою роллю банківської системи у функціонуванні економіки.

торговельних контрактів їх клієнтів на оплату поставлених товарів, виконаних робіт, наданих послуг.

Кінцевою метою збільшення пропозиції іноземної валюти і скорочення попиту на неї на валютному ринку повинно бути максимальне обмеження сфер використання валютних коштів усередині країни і концентрацію їх передусім у зовнішньоекономічній діяльності. Із цього випливає необхідність реалізації наступної, третьої, групи заходів щодо дедоларизації господарських відносин.

3. Необхідно вжити рішучих заходів щодо зниження рівня доларизації вітчизняної економіки, адже підірванню довіри до національної грошової одиниці, а отже, й до банківської системи, зумовлений передусім виконанням грошових функцій на території нашої країни іноземною валютою – доларом США (частково – євро). І доти, доки всі основні функції грошей – міри вартості, засобів обігу і платежу та засобу нагромадження – не почне виконувати виключно національна валюта, загроза дестабілізації вітчизняної економіки і банківської системи за будь-яких найменших змін у розвитку світового господарства і панічних чи спекулятивних настроїв економічних агентів усередині країни зберігатиметься на досить серйозному рівні. Так, якщо йдеться про міру вартості, зрозуміло, що ніякі внутрішні ціни на товари, роботи чи послуги ні за яких обставин не повинні обліковуватися в іноземній валюті (чи так званих “умовних одиницях”). Це ж стосується й окремих нормативних вимог Національного банку України, адже якщо його Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні² мінімальний розмір регулятивного капіталу визначається у євро, то це апріорі засвідчує недостатню роль національних грошей як міри вартості. Тому міра вартості, якщо не йдеться

² Постанова Правління Національного банку України № 368 від 28 серпня 2001 року.

про міжнародні резервні активи, зарубіжні авуари і ціни за зовнішньоторговельними контрактами, має бути лише одна і виражатися вона повинна у гривнях.

Стосовно функції засобу нагромадження, то вочевидь має бути взято курс на поступове обмеження можливостей банків залучати депозити в іноземній валюті, адже якщо усі розрахунки і платежі на території країни провадяться виключно з використанням національної грошової одиниці, то це визначає можливості економічних агентів здійснювати нагромадження саме в національних грошах. Потреби ж із реалізації зовнішньоекономічної діяльності і міжнародних відносин мають забезпечуватися придбанням валюти на внутрішньому валютному ринку, а не нагромадженням валютних коштів у банках. Адже цілком очевидно, що якщо банківські установи акумулюють валютні ресурси, то вони мають їх розмістити в тих чи інших валютних активах – передусім у кредитах. Як свідчить вітчизняна практика, надання комерційними банками валютних кредитів позичальникам, котрі не отримують доходу в іноземній валюті, призводить до того, що ризики курсових коливань автоматично трансформуються у кредитні ризики з усіма негативними наслідками непогашення таких позичок та підризу фінансової стійкості банків. Потрібно зазначити, що певні кроки у цьому напрямі Національним банком України вже було здійснено шляхом підвищення норми обов'язкових резервів за депозитами в іноземній валюті з 3 до 4% за строковими депозитами та із 5 до 7% – за депозитами до запитання³, а також шляхом встановлення підвищених вимог щодо коефіцієнтів резервування за кредитними операціями в іноземній валюті⁴. Однак такі заходи потрібно вважати лише першими кроками на шляху до дівішого обмеження сфер використання іноземної валюти в рамках даної функції грошей.

Стосовно функцій засобів обігу і платежу, то діючі правила Національного банку і законодавчо-нормативна база цілком чітко встановлюють обмеження на використання іноземної валюти на території країни⁵, а статтею

³ Постанова Правління Національного банку України № 422 від 22 грудня 2008 року.

⁴ Постанова Правління Національного банку України № 406 від 1 грудня 2008 року.

⁵ Постанова Правління Національного банку України № 200 від 30 травня 2007 року.

3 Закону України “Про платіжні системи та переказ коштів в Україні” передбачено, що гривня як грошова одиниця України (національна валюта) є єдиним законним платіжним засобом в Україні, приймається всіма фізичними і юридичними особами без будь-яких обмежень на всій території України для проведення переказів. Принципова позиція щодо виключення будь-якої можливості здійснення розрахунків між резидентами на території країни не у національній валюті має слугувати чітким відображенням курсу Національного банку на послідовне витіснення іноземної валюти з каналів внутрішнього грошового обігу. Наслідком цього має бути досягнення такої ідеальної ситуації, коли динаміка обмінного курсу національної валюти є предметом зацікавленості передусім для суб’єктів зовнішньоекономічної діяльності, а для широкого кола суб’єктів ринку набагато більший інтерес становитимуть зміни індексу споживчих цін, тобто темпи інфляції, темпи економічного зростання та рівень безробіття.

Зрозуміло, що усунути іноземну валюту із внутрішнього грошового обігу, а також позбавитись від домінування валютного фактора у прийнятті рішень суб’єктами ринку можна лише на основі дії об’єктивних економічних процесів, пов’язаних із підвищенням довіри до національних грошей, що, власне, і можна було певною мірою спостерігати практично до осені 2008 року. Проте ані держава, ані банківська система країни самі не повинні пропонувати альтернативних варіантів використання активів у вигляді валютних депозитів, а тим більше – створювати можливості практично безперешкодно отримувати валютні кредити. Банки мають надавати кредити передусім у національній валюті, а в разі виникнення потреби в їхніх клієнтів в іноземних коштах – виконувати відповідні заявки на їх придбання на внутрішньому валютному ринку.

Цілком очевидно, що лише за умов, коли обмінний курс гривні щодо іноземної валюти не матиме домінуючого характеру як головного макроекономічного індикатора і показника стабільності, можна буде поступово відмовитись від прив’язки монетарної політики до валютного курсу як головного тактичного орієнтира і перейти до таргетування інфляції, як це і передбачалося неодноразово в Основних засадах грошово-кредитної політики на кілька останніх років.

Проте доки не буде вжито активних заходів щодо зниження рівня доларизації національного господарства, а динаміка інфляційних процесів не набуде важливішого значення, ніж валютний курс (як фактор довіри до національної грошової одиниці), потрібно і надалі всіма можливими засобами обмежувати рівень волатильності обмінного курсу гривні щодо долара США як необхідної умови реалізації нею всіх класичних функцій грошей і забезпечення стабільності внутрішнього грошового обігу та досягнення позитивної динаміки економічного зростання⁶.

Принципова позиція щодо виключення будь-якої можливості здійснення розрахунків між резидентами на території країни не у національній валюті має слугувати чітким відображенням курсу Національного банку на послідовне витіснення іноземної валюти із каналів внутрішнього грошового обігу.

Другий напрям – стабілізація банківської системи. Він пов’язаний з об’єктивною потребою формування необхідних засад підтримання фінансової стійкості банківських установ та їх достатньої ліквідності як ключової умови ефективного здійснення ними своїх базових функцій фінансового посередництва, виконання зобов’язань перед вкладниками і кредиторами, а також забезпечення безперервності платежів і розрахунків між суб’єктами ринку як принципової умови нормального функціонування всієї економіки. Виділимо ряд основних заходів, які могли б сприяти виконанню цього завдання.

1. Гарантування збереження вкладів у банківських установах. Важливим інституційним заходом стабілізації роботи банківської системи може стати підвищення рівня захисту банківських вкладів (наприклад, аж до 100% депозитів населення). У даному разі йдеться про принципову зміну пріоритетів: від заборони на дострокове ви-

лучення депозитів – до гарантування з боку НБУ повернення всіх коштів вкладників, що може бути забезпечено за рахунок кредитів рефінансування. Цей крок матиме важливий психологічний ефект, оскільки відновлення довіри до банків і впевненості їх клієнтів у можливості в будь-який момент забрати свої гроші справлятиме позитивний вплив на динаміку ресурсної бази. Відплив коштів із банків сам по собі не визначає їх продуктивнішого використання в інших активах, адже, крім “зберігання вдома” або вкладення в іноземну валюту, що зумовлює ще більші втрати у зв’язку зі зростаючим курсом і спричиняє ще більший девальваційний тиск на гривню, інших варіантів розміщення вилучених із банків депозитів у їх власників немає. Таким чином, 100-відсоткове гарантування вкладів з боку держави може стати одним із вагомих факторів на користь прийняття економічними агентами рішення про повернення своїх коштів у банки.

2. Контроль за цільовим використанням кредитів рефінансування. Серйозною проблемою для банківської системи може стати спрямування кредитів рефінансування НБУ не за призначенням. Йдеться про можливе використання банками отриманих коштів з метою валютних спекуляцій на міжбанківському валютному ринку, а також для виведення валюти за кордон. Очевидно, в даному разі потрібно посилити індивідуальний контроль з боку Національного банку за роботою керівних органів тих банків, котрі отримали відповідні кредити. Цього можна добитись шляхом призначення спеціального представника центробанку, який би виконував наглядові функції за цільовим використанням коштів. За таких умов може бути розглянуто можливість надання в окремих випадках кредитів рефінансування без застави як більш оперативний інструмент монетарної політики. Щоправда, потрібно враховувати наявність певних ризиків порушення макроекономічної стабільності у зв’язку з посиленням інфляції внаслідок збільшення Національним банком обсягів рефінансування комерційних банків, у тому числі і для гарантування вкладів. Хоча за нинішніх умов помірна інфляція є меншою проблемою для економіки порівняно з підривом ліквідності всієї банківської системи. Відновлення довіри до банків і повернення депозитів спроможне і в подальшому ніве-

⁶ На необхідності збереження таргетування валютного курсу в ролі діючого режиму грошово-кредитної політики автором було наголошено ще у попередній публікації. Див.: Дзюблук О. Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 1. – С. 8–16.

ловати початковий негативний ефект від збільшення масштабів рефінансування (на відміну від гіперінфляційних загроз реалізації структурних і бюджетних заходів без пошуку реальних, а не емісійних джерел їх фінансування, про що йшлося вище).

3. Обмеження боргового тиску на позичальників. Процентна політика Національного банку України в процесі організації кредитування комерційних банків може бути спрямована на заохочення останніх до реструктуризації заборгованості і зменшення боргового навантаження на позичальників шляхом поступового зниження процентних ставок. Завдяки зменшенню боргового тиску на позичальників можна відновити довіру до банківської системи в цілому. Адже кредитна підтримка банків із боку Національного банку є вагомим фактором забезпечення їх ліквідності в тому разі, коли кредити не погашаються вчасно, а зобов'язання за депозитами потрібно виконувати. Як позитивний крок у цьому напрямі можна розцінювати також рішення Національного банку продавати позичальникам валюту за спеціальним курсом для погашення заборгованості за валютними кредитами і недопущення подальшого погіршення якості кредитних портфелів банків. Хоча в перспективі потрібно, щоб у країні існував один валютний курс, стабільність якого гарантувалася б центробанком, а валютні кредити було заборонено в рамках реалізації стратегії дедоларизації економіки.

4. Надання гарантій за міжбанківськими кредитами. З метою активізації міжбанківського кредитування як важливого фактора забезпечення належного рівня ліквідності і фінансової стабільності всієї банківської системи слід розглянути можливість надання центральному банком гарантій щодо відшкодування частини ймовірних збитків банків унаслідок кредитування інших банківських установ – учасників грошового ринку. Насамперед ідеться про державні та системуотворюючі банки, які можуть отримати від НБУ відповідні гарантії відшкодування можливих збитків. У свою чергу вони мають взяти на себе певні зобов'язання щодо обсягів і ціни кредитних ресурсів, котрі можуть бути розміщені цими банками на міжбанківському ринку. Такий захід міг би певним чином змен-

шити емісійний вплив кредитів рефінансування на економіку і грошовий ринок, оскільки кредитування здійснювалось би не центробанком, а самими комерційними банками, однак під гарантії НБУ.

5. Формування системи моніторингу за появою ознак нестабільності. Незважаючи на те, що форми прояву кризових явищ можуть постійно змінюватися, центральному банку потрібно сформувати таку систему моніторингу ринків, за допомогою якої можна було б ретельно відстежувати деякі загальні ознаки ускладнень, що насуваються:

Довіра до національних грошей, а отже, і до всієї банківської системи має бути основою основ стратегії економічного розвитку та грошово-кредитного регулювання.

а) надлишкову ліквідність на фінансовому ринку; б) надмірний приплив короткострокового капіталу у певні сектори економіки; в) швидке розширення сфери кредитування, тобто надмірну кредитну експансію банків; г) швидке зростання цін на певні види активів (наприклад, нерухомість). Хоча практично неможливо точно передбачити, в якому секторі економіки можуть виникнути кризові явища, відповідальність за пом'якшення і зниження таких ризиків має лежати на економічній політиці держави, включаючи і грошово-кредитну політику Національного банку України.

6. Рекапіталізація банків. Альтернативним відносно кредитів рефінансування напрямом підтримання платоспроможності і фінансової стійкості комерційних банків може розглядатися процедура їх рекапіталізації. Нею передбачається участь держави у придбанні корпоративних прав банків (акцій). Це може бути здійснено за рахунок коштів стабілізаційного фонду, випуску державних цінних паперів, а також коштів міжнародних фінансових організацій. І хоча поки що питання про участь держави у капіталі банківських установ розглядається лише стосовно тих із них, де запроваджено тимчасову адміністрацію, у перспективі слід проаналізувати можливість такої участі в капіталі системоутворюючих банків, котрі найбільше впливають на стабільність усього банківського сектору та від

стійкості яких значною мірою залежить макроекономічна стабільність у країні. У зв'язку з цим участь держави в управлінні такими банками і прийнятті рішень із пріоритетів кредитної політики може стати вагомим засобом антикризових заходів на доповнення до традиційних інструментів грошово-кредитного регулювання НБУ.

7. Поліпшення управління ризиками. Регулятивний механізм як з боку Національного банку України, так і з боку самих комерційних банків має бути спрямований на вдосконалення банківськими установами політики управління ризиками – передусім кредитним і ліквідності. Задля цього мають бути оптимізовані бізнес-процеси всередині самих банків, структура мережі їх відділень, механізми своєчасного і всебічного оцінювання ризиків та створення необхідних резервів. Це пов'язано з ускладненням процедури розгляду заявок на отримання кредиту, розширенням системи показників для оцінювання фінансової стійкості одержувача позички, його доходів, кредитної історії, репутації і ліквідності пропонованої застави, а також переглядом порядку внутрішнього контролю за наданням кредитів різним позичальникам.

Отже, розглянуті заходи грошово-кредитної політики щодо обмеження девальваційного тиску на обмінний курс національної валюти, підтримання його стійкості та забезпечення стабільного функціонування банківської системи і підвищення довіри до неї можна вважати двома необхідними найважливішими передумовами фінансової і макроекономічної стабілізації та відновлення умов нормального економічного розвитку України в умовах світової фінансової кризи. Фінансовий сектор економіки має розглядатися як єдиний об'єкт регулювання з боку державної влади, що потребує тісної координації дій Національного банку з іншими регуляторами фінансового ринку. Однак незважаючи на це, саме інструменти грошово-кредитної політики як економічної, так і адміністративної дії мають забезпечувати найбільший вплив на ситуацію з огляду на роль центрального банку як справжнього кредитора останньої інстанції. Адже від правильності його дій залежить розвиток не лише банківської системи, а й усієї економіки. □

Від редакції: точка зору автора цієї статті щодо особливостей грошово-кредитної політики в умовах кризи є полемічною і не в усьому може збігатися з думкою інших науковців та фахівців, причетних до практичної її реалізації. Ми готові надати можливість викласти на шпальтах “Вісника НБУ” альтернативну точку зору.