

МОНЕТАРНЕ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ: ОЦІНКИ І МЕХАНІЗМИ

Питанням цільового рефінансування комерційних банків, високої вартості депозитних сертифікатів НБУ, створенню фінансових інститутів розвитку для стимулювання кредитування реального сектора було присвячено черговий круглий стіл в Інституті економіки та прогнозування НАН України за сприяння ГО "Клуб банкірів" за участі представників фінансового ринку та центральних органів виконавчої влади, провідних науковців Інституту, інших вчених-економістів (13 липня 2016 р.).

Директор Інституту, академік НАН України В.Геєць зупинився на аспектах міжнародної фінансової допомоги для України та реаліях вітчизняної економічної політики, зосередивши увагу на тому, що за спадаючої економіки відбувся перехід на державні запозичення та боргові позиції.

В.Геєць зазначив, що сьогодні, з одного боку, треба досягти бюджетної консолідації, а з іншого – економічного зростання. Показники фінансової діяльності держави перебувають на рівні, на якому вони "заморозилися" під час найглибшого падіння. Тобто у реальному секторі економіки немає інвестиційних ресурсів. З огляду на кореляцію між залишками коштів на поточних рахунках у недержавних фінансових корпораціях та індексом промислового виробництва українська економіка перебуває у такому ж стані, як і в 2009–2010-х рр. У наступні роки кошти в економіку України почали надходити не в результаті інвестування, а лише тоді, коли на її користь спрацював кон'юнктурний цикл.

З погляду В.Гейця, у сучасних умовах використання інструментів ГКП у класичному варіанті неможливе (вже з 2009 р. інструменти ГКП для України не працюють). На підтвердження цього директор Інституту економіки та прогнозування навів дані про скорочення темпів падіння промислового виробництва при падінні цін на сталь і негативній динаміці скорочення приросту грошової маси. Тому слід сформулювати фінансову інституцію іншого плану, яка мала б високий рівень довіри. Потрібно було би реалізувати модель на кшталт європейського інвестиційного банку, де гарантами повернення коштів виступали б іноземні фінансові органи або уряди. Важливо також вирішити питання про присутність у цій установі уряду, оскільки рівень довіри до нього дуже низький. У такій установі має діяти й комітет пріоритетного розвитку, що співпрацював би з іноземними та вітчизняними експертами, які б визначали напрями орієнтації діяльності цієї установи.

В.Геєць підкреслив, що необхідна нова схема, щоб задіяти наявні фінансові ресурси. Крім того, гарантія стабільності роботи та повернення ресурсів дозволила б їй пропонувати менші процентні ставки для фінансування проєктів.

Перший заступник голови Комітету ВРУ з питань фінансової політики і банківської діяльності М.Довбенко зазначив, що хоча минулий бюджет планувався з дефіцитом 4,1%, фактично він був завершений з дефіцитом 2,28%, але при цьому падіння ВВП у 2014 р. становило 6,6%, у 2015 р. – 9,9%, доходи громадян знизилися на третину, що свідчить про реальну економічну кризу. Тому питання монетарного стимулювання економіки є актуальним.



Навіть за поступового покращення кон'юнктури світового ринку сировинних товарів, зростання ВВП за I кв. 2016 р. становило лише 0,1%. Темп падіння наявних реальних доходів у I кв. 2016 р. залишається від'ємним (-14,9%) порівняно з I кв. 2015 р. М.Довбенко підкреслив, що банківська система знесилена. Банки нараховують резерви, відбувається стиснення кредитних операцій. Комітет ВРУ з питань фінансової політики і банківської діяльності зробив певні кроки для покращення ситуації в економіці та банківській системі: ухвалено законопроект про інституційну спроможність банку та подано на розгляд законопроект № 4529 від 26.04.2016 про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо стимулювання кредитування в Україні), який, за словами М.Довбенка, дозволить зменшити ризики кредитування. Водночас, на його думку, банківська система не стане локомотивом реформ та базисом для поживлення економічної ситуації в Україні.

Серед інструментів НБУ, які можуть сприяти стійким темпам економічного зростання, М.Довбенко виділив емісію та стимулювання виробництва, експорту та зайнятості. Дешеві багаторічні кредити рефінансування НБУ для комерційних банків мають виділятися під цільові програми: для виробництва літаків, будівництва житла. Таке монетарне стимулювання забезпечило б реальне зростання економіки, зауважив М.Довбенко.

Директор Департаменту монетарної політики та економічного аналізу НБУ С.Ніколайчук зазначив, що на сьогоднішній день банківська система володіє достатнім ресурсом для того, щоб відновити кредитування. На підтвердження він навів цифри, що тільки в депозитних сертифікатах банки зберігають близько 60 млрд грн, але ці кошти не йдуть у реальний сектор, у відновлення кредитування, і цьому є декілька причин. З одного боку, попит бізнесу на позикові ресурси для нових інвестицій достатньо слабкий через низькі ділову активність та споживчий попит – як внутрішній так і зовнішній, що призводить у тому числі до падіння експорту. Друга причина – це дуже висока закредитованість реального сектора економіки. Якщо порівняти рівень корпоративних кредитів до ВВП з країнами Центрально-Східної Європи, то в Україні він один з найбільших. Важливою причиною є й низький рівень захисту прав кредиторів, а він необхідний для відновлення впевненості банків у кредитуванні реального сектора. Отже, обсяги банківського кредитування визначаються не кількістю грошей, які НБУ може надати у вигляді кредитів рефінансування, а попитом реального сектора і кредитною політикою комерційних банків.

Стосовно ж монетарного стимулювання центральним банком через бюджет, то в українських реаліях це створюватиме додатковий девальваційний тиск, що обернеться додатковою інфляцією. Фінансування пріоритетних для уряду проєктів має відбуватися через бюджет. Така форма фінансування є перерозподілом ресурсів усередині економіки країни та не є функцією, притаманною центральному банку.

С.Ніколайчук відзначив, що виконання НБУ своїх функцій – забезпечення цінової та фінансової стабільності – спрямоване на створення сприятливого макроекономічного середовища, яке характеризувалося б низькою, стабільною і передбачуваною інфляцією. Зокрема, для зниження високої інфляції НБУ підвищив процентну ставку, були застосовані жорсткі адміністративні обмеження на валютному ринку. Зараз же сформувалися умови для пом'якшення і тому НБУ зменшив ключову процентну ставку.

Було вдосконалено політику центрбанку в операційній сфері. Зокрема, НБУ розвинув свій операційний інструментарій. Так, облікова ставка встановлюється на рівні ставки розміщення двотижневих депозитних сертифікатів, при цьому враховуються очікування комерційних банків щодо її зміни. Крім того, вже є прив'язка ставки розміщених урядом облігацій до облікової ставки; реагують на дії центрального банку депозитні та кредитні ставки.

Виведення неплатоспроможних банків – необхідна умова для стійкості банківської системи. Для адекватної оцінки кредитного ризику було прийнято нове положення, що сприятиме коректному розрахунку капіталу і створить можливості для посилення фінансової стійкості. Тож сьогодні ті процеси, що відбуваються в монетарній сфері, банківському нагляді, є значним кроком вперед, наголосив С.Ніколайчук. Далі ж необхідні зусилля не лише НБУ, але й усіх зацікавлених сторін: підприємці мають генерувати попит на кредитні ресурси, уряд повинен забезпечити фінансову консолідацію, домогосподарства мають звикнути до низьких процентних ставок. Загалом низька та стабільна інфляція сприятиме формуванню середовища для прийняття виважених споживчих та інвестиційних рішень, що є необхідною передумовою для ефективного перерозподілу ресурсів усередині економіки.

Жваву дискусію викликало зауваження наукового співробітника Інституту В.Гаркавенко щодо використання НБУ депозитних сертифікатів як дестимулюючого інструменту для розвитку реального сектора через їх високу процентну ставку. В свою чергу С.Ніколайчук зауважив, що внаслідок структурного профіциту ліквідності, який склався в банківській системі України, НБУ застосовує цей інструмент для стерилізації надлишкової ліквідності. Висока процентна ставка зумовлена також і профіцитом ліквідності. У короткостроковому періоді НБУ повинен був вибирати між високою інфляцією та економічним зростанням.

Колишній заступник голови НБУ, екс-голова ДПА України О.Кіреєв наголосив на тому, що в Україні жоден із ліквідованих банків не був обмежений у залученні депозитів. Раніше, якщо у банку виникали проблеми, він ставав тимчасовим членом Фонду гарантування вкладів або виводився з переліку членів ФГВФО, що для ринку слугувало сигналом.

Професор ДВНЗ "Київський національний економічний університет ім. Василя Гетьмана" М.Савлук висловив думку, що в наших умовах чекати на позитивну відповідь реального сектора на кожну зміну пропозиції грошей – це утопія. Зв'язок між динамікою пропозиції грошей та економічною динамікою більш складний і триваліший. З 2000–2007 рр. грошова маса щорічно зростала на 30–40% при зростанні ВВП удвічі. Погодившись з В.Гейцем, що не можна проводити політику рестрикції, сподіваючись, що не буде інфляції, М.Савлук зазначив, що не буде економічного зростання за тривалої рестрикції, а може лише виникнути платіжна криза.

М.Савлук порекомендував ширше поглянути на роль центрального банку, який через свої інструменти може впливати не на лише пропозицію грошей, проте критично оцінив те, що НБУ не підтримує реальний сектор, а зосереджений на монетарній сфері та спекулятивних операціях на фінансових ринках.

Запропонувавши внести зміни до Закону України про НБУ та Конституції, М.Савлук зауважив, що головною функцією НБУ має стати забезпечення економічного зростання, підвищення рівня зайнятості, підтримання стабільності гривні. Питання інфляційного таргетування в найближчій перспективі слід



виключити. Зростання цін у межах 10% у рік для України можна вважати стабільним.

Заступник Голови правління Агентства з рефінансування житлових кредитів З.Беляєва також зупинилася на проблемах кредитування економіки. За її словами, зараз спостерігається зниження попиту підприємств на кредити. З.Беляєва акцентувала увагу на слабкій внутрішній ресурсній базі та її залежності від відпливу депозитів; на високих кредитних ризиках через недоліки судової системи.

Водночас світовий досвід пропонує в тому числі політику кількісного пом'якшення (ставку рефінансування вже скорочено до 0%). Тому З.Беляєва нагадала, що НБУ та НКЦПФР вже включили в Комплексну програму розвитку фінансового сектора в Україні до 2020 р. пункт про створення інструментів, які дозволять НБУ застосовувати кількісне пом'якшення для вітчизняних реалій, оперуючи цінними паперами, забезпеченими активами.

Зупинившись докладніше на ринку активів проблемних банків, З.Беляєва зазначила, що необхідні прозорі механізми, які Фонд гарантування поки що не створив, і цю проблему можна вирішити за допомогою сек'юритизації активів.

Насамкінець З.Беляєва запропонувала, щоб банки видавали цільові кредити, які НБУ рефінансуватиме тільки під ті цінні папери, які забезпечені необхідним видом активів. Крім того, слід знизити процентні ставки за депозитними сертифікатами.

Голова Ради Асоціації українських банків С.Аржевітін висловив думку, що в Україні монетарна політика не відповідає економічним реаліям, наявні розбалансованість грошово-кредитного ринку та банківської системи, державних фінансів; існує недовіра економічних контрагентів до реформ та до національної валюти. На сьогодні спостерігаються дві монетарні політики: одна – де-факто, друга – де-юре, які не націлені на те, щоб наповнити ресурсами реальний сектор економіки. Також С.Аржевітін наголосив на відсутності комплексної програми розвитку економіки і погодився з М.Савлуком щодо необхідності наділення НБУ новими функціями через зміни законодавства України.

Президент Українського товариства фінансових аналітиків Ю.Прозоров зауважив, що звуження грошової маси і валютні обмеження досягли цілі зниження інфляції. Він нагадав, що ціль комерційного банку – заробляти кошти, і поки буде висока ставка за депозитними сертифікатами НБУ, поки не будуть задіяні механізми, які б стимулювали повернення коштів з офшорів, банки економіку не кредитуватимуть.

Ю.Прозоров також звернув увагу на проблему відновлення довіри населення через продовження політики НБУ з очищення банківського сектора. За словами аналітика, українські банки не вміють працювати на низьких процентних ставках, тому потрібен запуск квазібанків, які б впровадили практику кредитування на інших ставках і на інших строках. Отже, важливо створити експортно-кредитне агентство та банк розвитку.

Заступник директора Інституту економіки та прогнозування НАН України С.Кораблінін наголосив на юридичних аспектах питання монетарного стимулювання економічного розвитку. НБУ реалізовує виключно ті функції, що покладені на нього законодавчо. Згідно із законодавством за економічний розвиток та фінансову політику в країні відповідає лише Кабінет Міністрів України. Погодившись із пропозиціями учасників круглого столу щодо формування



інститутів розвитку, С.Кораблін наголосив, що, крім банку розвитку, необхідно створювати ще й фонд, який би акумулював вільні кошти, та комітет, який би визначав напрями, під які кошти виділятимуться. С.Кораблін висловив думку, що високий рівень утримання державними банками депозитних сертифікатів свідчить про те, що в них є акумульований ресурс, необхідний економіці України.

Заступник директора ІЕПр НАНУ А.Гриценко зауважив, що в сучасних умовах існує цілий ряд реальних потреб, які не монетизовані, і закликав присутніх не бути ринковими фундаменталістами в тому сенсі, щоб перестати оперувати лише ринковими категоріями, а звернутися до вивчення реального попиту.

На завершення О.Кірсев виокремив необхідні передумови економічного розвитку: цінова стабільність, захист інтересів кредиторів і позичальників, стабільність банківської системи, збалансованість бюджету. На його думку, на державному рівні некоректно сформульовані пріоритети уряду. Слід виключити пріоритет стимулювання експорту сировини, і тоді для стимулювання залишиться вузьке поле.

Насамкінець В.Геєць звернув увагу на проблему якості активів та інвестиційної залежності підприємств. На його думку, сьогодні залучення фінансового ресурсу, який існує поза межами фінансової системи, залишається ключовим завданням.

Голова Клубу банкірів Л.Мостова зауважила, що відбувся конструктивний діалог стосовно широкого кола питань розвитку банківського сектора, під час якого доповідачі й учасники озвучили чимало конструктивних пропозицій, і висловила сподівання на таку ж активну роботу в майбутньому.

Шановал Ю.І.,
молодший науковий співробітник
Інституту економіки та прогнозування НАН України