НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЗМІЦНЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Шемаєва Людмила Григорівна, д.е.н., проф., головний консультант відділу економічної стратегії Національного інституту стратегічних досліджень, shemayeva@ ukr.net, 050-881-40-15

Доповідь побудовано за матеріалами Аналітичної доповіді Національного інституту стратегічних досліджень, підготовленої авторським колективом за загальною редакцією заступника директора інституту, д.е.н., с.н.с., Заслуженого економіста України Жаліло Я.А.)

Стійкість фінансової системи країни - *це її здатність активно реагувати на впливи зовнішніх шоків та внутрішніх дисбалансів, зберігаючи спроможність постійно відтворювати свої ключові властивості та функціональну роль як частини національної економіки як системи вищого порядку*

1. СУЧАСНИЙ СТАН, ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

1.1. Чинники вразливості та «слабкі місця» у сфері державних фінансів України:

- *недостатня спроможність держави акумулювати обсяг доходів, достатній для покриття видатків та забезпечення збалансованості бюджету :*

недовиконання фіскальної функції податків через поширені схеми мінімізації та ухилення від оподаткування (*контрабанда та «сірий» імпорт, зловживання спрощеною системою оподаткування* з боку великого бізнесу; *заробітна плата «у конвертах»; необліковані готівкові доходи* від продажу товарів, надання послуг, виконання робіт без використання касового апарату; *розмивання податкової бази у низькоподаткових юрисдикціях*);

обмеженість потенціалу регулюючої функції податків як наслідок хронічного недовиконання податками фіскальної функції: запровадження будь-якої пільги із розрахунком на мультиплікативний соціально-економічний ефект у майбутньому неминуче призводить до додаткових втрат доходів у короткостроковій перспективі;

недовіра до контролюючої функції податків. У відносинах платників податків та новоутворених у 2019 р. податкових і митних органів все ще бракує довіри як базового інституту.

Недовиконання податковою системою основних функцій призводить до втрат доходів бюджетів всіх рівнів та Пенсійного фонду. Стримується сукупний попит – в сегментах як інвестиційного попиту коштом державних цільових програм, так і споживчого - коштом оплати праці бюджетного сектору та соціальної підтримки вразливих верств населення. Вади регулюючої та контрольної функцій оподаткування гальмують приватну ділову активність та капітальні інвестиції бізнесу, а разом із ними - економічне зростання. Зберігається несприятливий клімат для іноземного інвестування. Усе це в сукупності генерує виклики, ризики та загрози фіскальній стійкості, а отже потребує належного розв'язання.

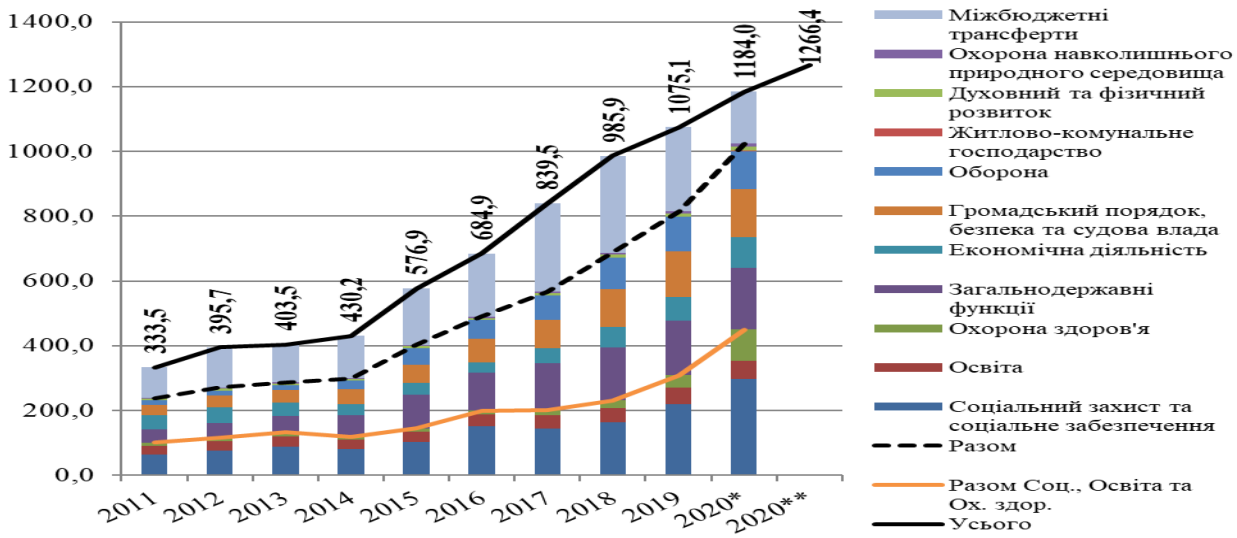
- *низькі якість планування й виконання бюджету та економічна ефективність використання бюджетних коштів:*

- ***низька якість бюджетного планування та прогнозування як*** дохідної та видаткової частин бюджету на загальнодержавному рівні, прямо впливає на оцінку стійкості державних фінансів. На жаль, не зважаючи на певні кроки в цьому напрямку, досягти загального і якісного прогресу в цій сфері не вдається.

Це проявилося у *відсутності чітких механізмів взаємодії між Урядом та Національним банком України* щодо прогнозування окремих макроекономічних показників (в першу чергу експортно-імпортних операцій та валютного курсу) та своєчасного реагування на існуючі фіскальні ризики (хоча законодавчо питання прогнозування останніх визначено). Вказана проблема яскраво проявилася і на початку 2020 р. – сформований на застарілих макропоказниках державний бюджет, ревальвація гривні у січні-лютому 2020 р. призвела до значного недонадходження основних податків та зборів.

слабкість зв'язків між бюджетними програмами та пріоритетними напрямками розвитку держави: бюджетна політика держави не працює як механізм реалізації державної економічної політики, а забезпечує поштовх до здійснення реформ лише в окремих галузях;

видатки, що мають споживчий характер переважають ***над видатками економічного розвитку*** (Рис. 1). Водночас механістична економія на цих видатках спотворює або й унеможливлює реалізацію базових функцій держави, не кажучи вже про реалізацію необхідних реформ.



Примітка. * - відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік»; ** - відповідно до прийнятого 13.04.2020 Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік»

Рис. 1. Видатки Державного бюджету за функціональною класифікацією у 2011-2020 рр., млрд грн. *Джерело*: Державна казначейська служба України.

протягом тривалого часу залишаються невирішеними проблеми, пов'язані із забезпеченням фінансування видатків та окремих потреб Пенсійного фонду України з державного бюджету, зокрема: *розбалансованість надходжень та видатків Пенсійного фонду України* в часі та його залежність від Єдиного казначейського рахунку; дефіцитність Пенсійного фонду України. Подолання розбалансованості бюджету Пенсійного фонду України вимагає забезпечення реформування пенсійної системи в цілому, стимулювання зростання надходжень від ЄСВ та забезпечення верифікації виплат.

- *бюджетний дефіцит та боргова стійкість держави – є о*сновними індикаторами вразливості економіки держави. При цьому при визначенні цих показників важливим є пошук компромісу між забезпеченням фіскальної консолідації (в реаліях України – формального дотримання показників дефіциту та боргу) та стимулюванням економічного зростання й розвитку людського капіталу.

Потреба формального утримання розміру **бюджетного дефіциту** за умови необхідності забезпечення видатків соціального характеру та дотримання зобов'язань перед міжнародними кредиторами змушують обмежувати та скорочувати насамперед видатки капітального характеру, які за своєю суттю формують стимули для економічного зростання.

У 2018 р. частка капітальних видатків в структурі видатків державного бюджету склала лише 7,1 % (у 2007 р. цей показник становив 14,8). У 2019 р. частка капітальних видатків з держбюджету склала лише 6,9 %.

На цьому тлі дефіцит державного бюджету протягом останніх років був достатньо низьким, й утримувався у законодавчо визначених межах до 3 % ВВП, на 2020 р. з урахуванням останніх запропонованих змін сягне 298,4 млрд грн (**7,5 %** ВВП).

Ключовими показниками **боргової стійкості країни**, що характеризують рівень навантаження на національну економіку та відображають можливості держави розраховуватися з кредиторами, є:

- ***співвідношення державного і гарантованого державою боргу та обсягу ВВП***. упродовж останніх років демонструє тенденцію до зниження (рис.2):

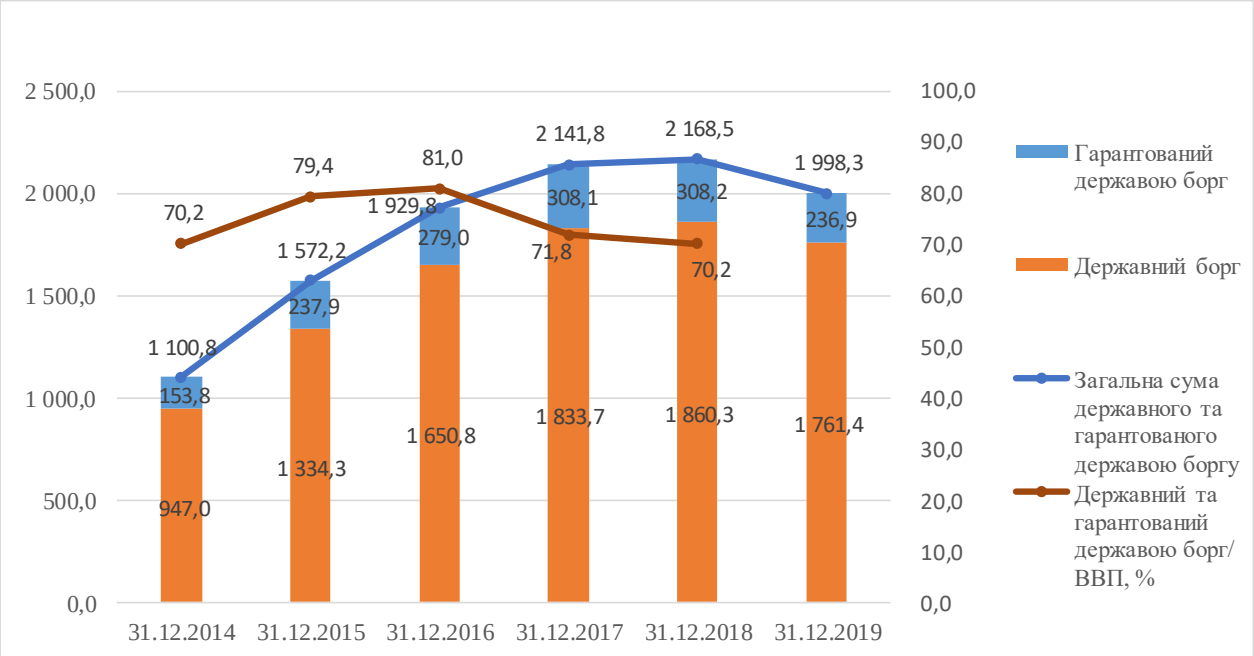


Рис. 2. Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за період 2014 – 2019 рр., млрд грн

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України

на кінець 2018 р. його значення становило 60,9 % (проти 71,8 % у 2017 р. та 80,9 % у 2016 р.), а значення відповідного показника стосовно державного боргу покращилось із 69,0 % ВВП у 2016 р. до 61,0 % ВВП у 2017 р., 52,3 % ВВП у 2018 р. та 50,3 % ВВП у 2019 р., а у 2020 р. – 59,9 % ВВП. Водночас варто зауважити, що нині фактичні показники боргового навантаження України перевищують економічно безпечний рівень (30-50 % ВВП) для країн з ринками, що розвиваються, у відповідності до методики боргової стійкості МВФ;

- ***абсолютні показники державного та гарантованого державою боргу*** Упродовж останніх років завдяки сприятливій валютно-курсовій тенденції та здійсненню боргових виплат намітилась позитивна динаміка щодо зниження темпів нарощування суверенного боргу України.

Довідково: *За 2019 рік сукупний державний та гарантований державою борг України в еквіваленті в національній валюті зменшився на 7,84%, або на 170,2 млрд грн, до рівня* ***1998,3 млрд грн****. Водночас в еквіваленті в іноземній валюті борг зріс на 7,71% і на кінець року сягнув 84,4 млрд. дол. США. Законом України «Про Державний бюджет на 2020 рік» передбачене граничне значення державного та гарантованого державою боргу станом на 31.12.2020 р. з урахуванням останніх запропонованих змін граничне значення державного боргу на кінець 2020 року може сягнути* ***2386,8 млрд грн****.*

До чинників, що обумовлюють зростання обсягів суверенного боргу України, варто віднести, передусім:

збереження дефіциту бюджету та хронічне порушення збалансованості джерел його фінансування;

недостатню ефективність управління запозиченнями, зокрема, низький рівень вибірки кредитних коштів від міжнародних фінансових організацій за інвестиційними проектами, що обумовлює недоотримання пільгового зовнішнього фінансування;

недоотримання надходжень від приватизації державного майна до державного бюджету, показник якого не виконується вже тривалий час: Невиконання планових показників зумовлює перенесення ваги покриття дефіциту на емісію ОВДП, що призводить до збільшення видатків на обслуговування держборгу, посилюючи бюджетний ризик у середньостроковій перспективі;

тривалу підтримку банківської системи шляхом здійснення державних запозичень: упродовж 10 років обсяги докапіталізації банків України за рахунок ОВДП склали 266,2 млрд грн. У майбутньому збільшення витрат держави на підтримку державних банків та підтримку ФГВФО можуть обумовлюватись, зокрема, виникненням потреб у додатковій капіталізації для АТ «Ощадбанк» та АТ «Укрексімбанк»; ймовірними пакетами підтримки платоспроможності банківської системи в умовах кризи 2020 року, необхідністю підтримки системи гарантування вкладів фізичних осіб у зв'язку з визнанням неплатоспроможності банків у 2020 р.;

низьку якість управління гарантованим державою боргом, загальний обсяг якого на кінець 2018 р. склав 308,2 млрд грн та 236,9 млрд грн станом на кінець 2019 р., та фіскальними ризиками, пов'язаними з суб'єктами господарювання, що призводять до накопичення простроченої заборгованості перед державним бюджетом.

- ***індикатори, що характеризують недосконалу структуру державного та гарантованого державою боргу України***. Передусім, йдеться про:

питому вагу внутрішнього боргу (в межах 35,8–35,6 %) *у загальному його обсязі*, загальна сума якого на кінець 2018 р. склала 787,5 млрд грн або 29,6 млрд дол. США, що сигналізує про недосконалість державних регуляторних механізмів та слабку інституційну спроможність вітчизняного фінансового ринку. Намагання ж суттєво збільшити внутрішнє боргове фінансування державного бюджету за рахунок нарощення обсягів валютних ОВДП, збільшення частки інвесторів-нерезидентів у портфелі гривневих ОВДП (протягом 2019 року нерезиденти придбали ОВДП на суму, що становить понад 120 млрд грн), надання переваги короткостроковим залученням коштів з надвисокою дохідністю як за гривневими, так і за валютними внутрішніми борговими інструментами, сприятимуть відпливу іноземного капіталу з країни, посиленню девальваційних процесів та інфляції, підвищуючи ризики рефінансування боргу та залежність від зовнішніх кредиторів;

надмірну частку державного боргу в іноземній валюті, що посилює чутливість економіки до зовнішніх шоків, збільшує валютні ризики, вартість залучених ресурсів та їх обслуговування. Сформована як за рахунок запозичень на зовнішніх ринках капіталу та пільгового фінансування з боку МФО, так і через розміщення валютних ОВДП на внутрішньому ринку, частка боргу в іноземній валюті на кінець 2017 р. склала 70,0 % від загального його обсягу, на кінець 2018 р. – 70,9 %, а на кінець 2019 р. станом на 31.12.2019 р. – 63,4 % (згідно з методикою МВФ, для країн, що розвиваються, критична межа значення цього індикатора становить 60 %);

високу вартість державних запозичень, що значно збільшує потреби державного бюджету на їх обслуговування, відволікаючи ресурси від спрямування на інвестиційні потреби та розвиток людського капіталу: витрати на обслуговування державного боргу у 2018 р. склали 41,6 % доходів загального фонду державного бюджету; на кінець першого кварталу 2019 р.– 28,2 %. Згідно Середньострокової стратегії управління державним боргом України на 2019 – 2022 роки частки прогнозних сукупних платежів з обслуговування боргу в доходах до бюджету мають скласти: у 2019 р. – 12,6 %, або 3,2 % ВВП; у 2020 р. – 13,9 %, або 3,4 % ВВП; у 2021 р. – 14,8 %, або 3,5 % ВВП; у 2022 р. – 14,2 %, або 3,3 % ВВП;

ризик здійснення додаткових виплат за VRI–інструментами у середньостроковій перспективі (за умовами проведеної у 2015 р. реструктуризації зовнішнього боргу), прогнозні загальні обсяги яких, згідно розрахунків експертів, можуть скласти від 5 до 84 млрд дол. США. Вказане призведе або до необхідності «урізання» окремих статей видатків бюджету, або здійснення додаткових запозичень для виплат за ними.

Отже, аналіз вітчизняної боргової політики дає підстави вважати, що, незважаючи на певне підвищення рівня боргової стійкості за окремими індикаторами впродовж останніх років, в цілому він залишається низьким, а національна економіка - чутливою до шоків.

1.2. Особливості та чинники фінансової стійкості банківської системи України

Зовнішні чинники (*динаміка світових цін на товари традиційного експорту вітчизняних підприємств; динаміка надходжень приватних грошових переказів фізичних осіб (т. зв. «кошти заробітчан»; тенденція відпливу кредитних коштів з ринків, що розвиваються; динаміка ділової активності за кордоном тощо)* зрештою завжди діють на систему через її внутрішні елементи та існуючі дисбаланси між ними, знаходячи вияв в основних тенденціях та внутрішніх проблемах у банківській системі України.

Після кризових 2014-2015 рр. банківська система України розпочала поступове відновлення. Проте фінансову стійкість банківської системи, а отже – довіру до неї з боку економічних суб'єктів, знижує наявність суттєвих диспропорцій, що послаблюють її функціональність.

Банківські вклади населення зростають повільно.

Довідково. *В структурі сукупних депозитів частка коштів фізичних осіб складає 50,6 % й в 1,8 разу переважає частку коштів приватних нефінансових корпорацій (28,5 %) (Рис.3).Як видно з наведеної діаграми, вкладам фізичних осіб притаманна підвищена волатильність, яка безпосередньо впливає на фондування комерційних банків.*

Рис. 3. Обсяг депозитів фізосіб та нефінансових корпорацій, млн грн.
Джерело: складено за даними НБУ

Станом на 1 січня 2019 р. обсяг гривневих депозитів фізичних осіб нарешті перевищив докризовий рівень, склавши 289,4 млрд грн. (257,8 млрд грн на 01.01.2014 р.). Хоча за 2018 р. приріст гривневих депозитів склав 37 млрд грн., що вже на 14 % менше, ніж у 2017 р. Набагато гірше становище щодо валютних депозитів: порівняно з 2014 р. (23,0 млрд дол.) вони зменшилися майже втричі й становили на початок 2019 р. 8,7 млрд дол. США. Протягом 2019 р. динаміка банківських вкладів фізичних осіб була позитивною: обсяг гривневих депозитів населення станом на 01.01.2020 р. відносно початку 2019 р. зріс на

49,8 млрд грн, або на 17 %, до рівня 339,2 млрд грн. Динаміка валютних вкладів населення також була позитивною: за 2019 р. валютні депозити фізичних осіб зросли на 1,3 млрд дол. США, або на 15 %, до позначки 10,0 млрд дол. США (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка банківських вкладів фізичних осіб в українських банках у 2019 р.

	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Вклади населення в нац. Валюті, млн грн.	289 416	296 247	313 197	311 864	339 168
Вклади населення в іноз. Валюті, млн дол. США	8 698	8 849	9 003	9 428	10 004
Разом, екв. млн грн.	530 250	537 028	548 866	539 995	576 126

Джерело: дані НБУ

Разом з тим, в реальному вимірі (з урахуванням індексу споживчих цін) обсяг гривневих депозитів порівняно з докризовим періодом зменшився більш ніж удвічі (Рис.4).

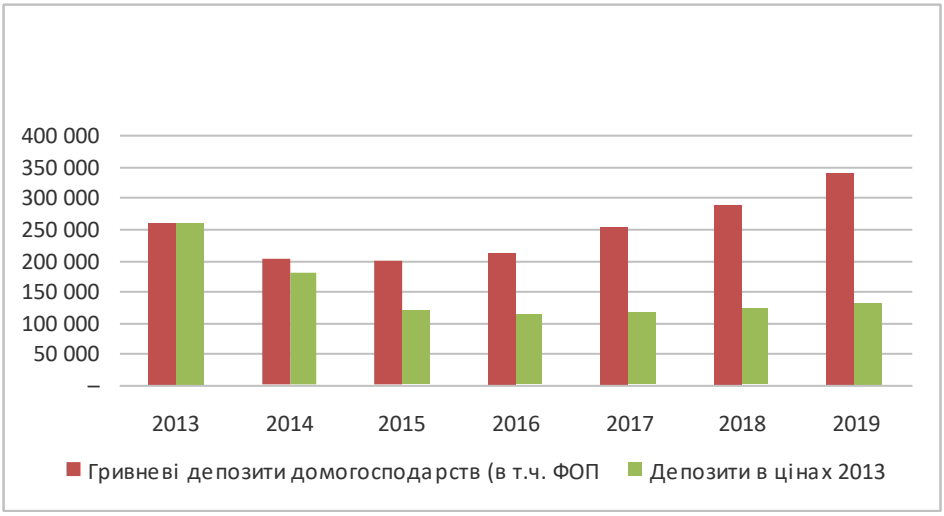


Рис. 4. Гривневі депозити домогосподарств, у т.ч. з урахуванням ІСЦ, млн грн.
Джерело: складено за даними НБУ

Якщо у 2013 р. депозити фізичних осіб у банках були еквівалентними 29,1 % ВВП, наразі цей показник зменшився до 18 % - при тому, що частка кінцевих споживчих витрат домогосподарств за 2014-2018 рр. у ВВП змінилася незначним чином (з 71,5 до 68,3 %). ***Отже, значно менша частка заощаджень населення є інституціалізованою через інструменти банківських депозитів, а відтак ці незв'язані заощадження потенційно можуть активно впливати на розбалансування фінансової стійкості економіки. Сумарний обсяг депозитів є еквівалентним 35 % ВВП[1] (для порівняння: у Польщі – 52 %, Угорщині – 46 %).***

Негативні тренди спостерігаються у строковій структурі депозитів. Протягом 2014-2019 рр. спостерігається збільшення частки депозитів строком до 1 року та зменшення частки довгострокових (понад 2 роки) депозитів (Рис.5). Серед депозитів домогосподарств частка депозитів на вимогу сягає 41,7 %, а разом з строковими депозитами терміном до 1 року – 82,9 %. У 2013 р. ці показники складали відповідно 19,8 та 47,3 %, а 49,4 % депозитів мали термін від 1 до 2 років. Відтак і інституціалізована

[1] Дані 2018 р.

частка заощаджень фізосіб у період після кризи 2014 року стала значно більш волатильною та ризиковою з точки зору фінансової стабільності.

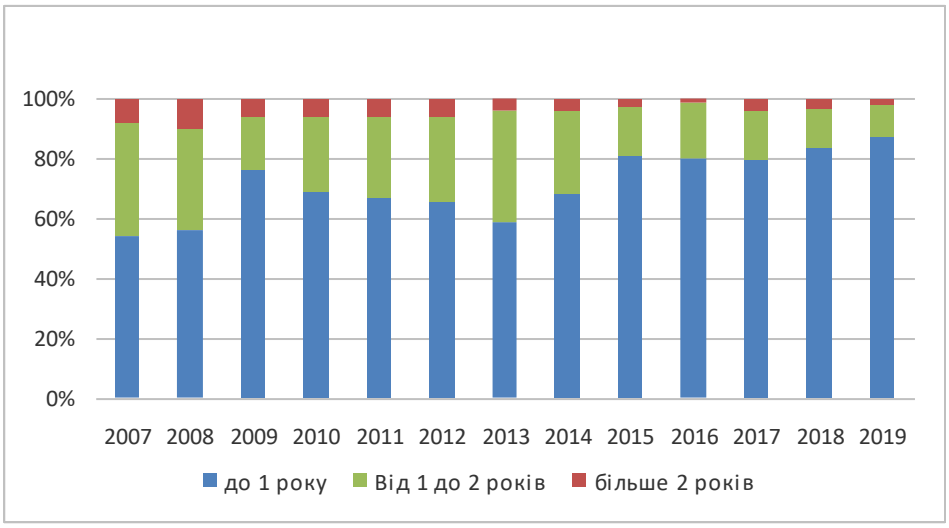


Рис. 5. Строкова структура депозитів, %
Джерело: складено за даними НБУ

Банківське кредитування відновлюється вкрай повільно. Обсяг гривневих кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, протягом 2014-2015 рр зменшився на 115,6 млрд грн, або на чверть від рівня 2013 року, й на рівень 2013 року вони вийшли лише у першій половині 2019 року (Рис.6).

Рис. 6. Зміна гривневих кредитів нефінансовим корпораціям та домогосподарствам, млн грн
Джерело: складено за даними НБУ

Протягом 2019 р. ситуація у сфері корпоративного кредитування погіршилась. Гривневий кредитний портфель юридичних осіб скоротився з 464,0 до 426,5 млрд грн, або на 8 %, валютний кредитний портфель підприємств зменшився з 14,3 до 13,4 млрд дол. США, або на 6 % (табл.2).

Таблиця 2

Динаміка корпоративних кредитів українських банків у 2019 р.

	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Кредити нефінансовим корпораціям в нац.	464 023	453 347	444 295	441 773	426 514

Валюті, млн грн.					
Кредити нефінансовим корпораціям в іноз. Валюті, млн дол. США	14 292	14 064	13 768	13 395	13 431
Разом, екв. млн грн	859 740	836 014	804 711	765 907	744 648

Джерело: дані НБУ

На заваді відновленню корпоративного кредитування стоять низька платоспроможність та слабка платіжна дисципліна позичальників, низькі темпи відновлення реального сектору економіки України, значна частка підприємств, що працює «в тіні». Зазначені інституційні ризики, на нашу думку, залишаються головними чинниками зависокої вартості кредитів.

Наявність інших, надійніших, джерел отримання прибутку, куди банки спрямовують вільні кредитні ресурси, призводить до деформації ринку кредитних ресурсів, на якому кволість платоспроможного попиту на кредити поєднується з високою вартістю пропозиції на кредитному ринку. Така деформація значною мірою утворюється через екзогенність високого попиту на ресурси банківського сектору, обумовленого необхідністю фінансування дефіциту бюджету (через продаж банкам ОВДП).

Замалою є частка довгострокових кредитів, які можуть використовуватися для фінансування інвестицій. У 2019 р. кредити строком погашення понад 5 років склали лише 18,0 % кредитів, наданих нефінансовим корпораціям. Порівняно з початком 2019 р. частка таких кредитів знизилася на 1,5 в.п. Частка довгострокових *гривневих* кредитів демонструвала тенденцію до скорочення й за рік зменшилася на 3,5 в.п. - до 12,5 %.

Диспропорційність строкової структури банківських депозитів та кредитів виявляється у значному перевищенні частки довгострокових депозитів часткою довгострокових кредитів. Частка депозитів терміном понад 2 роки у 2019 р. склала лише 2,3 %.

Ресурси банківської системи активно інвестуються в державні цінні папери (ОВДП та депозитні сертифікати НБУ). Банки орієнтуються, у першу чергу, на показники надійності, обираючи ОВДП як інструмент для довгострокових вкладень, сертифікати НБУ – короткострокових. Загалом за останні 5 років сума таких вкладень банків зросла більш ніж у 5 разів: з 91,2 млрд грн станом на 01.01.2014 р. до 472,9 млрд грн на 01.01.2019 р. У т.ч. за 2018 рік вартість ОВДП, придбаних банками, зросла на 58,6 млрд грн. Спрямування ліквідності банківської системи на фінансування державного боргу у формі придбання ОВДП створює умови фіскального домінування над монетарним сектором, що, згідно класичних підходів, унеможливлює ефективне застосування режиму інфляційного таргетування[2].

Незважаючи на зниження абсолютних сум щорічних інвестицій в ОВДП, загальна сума коштів, вилучених із банківської системи (банки та НБУ разом) та спрямованих на покриття бюджетного дефіциту, в останні роки стабільно зростала - з 235,0 млрд грн станом на 01.01.2014 р. до 773,1 млрд грн станом на 01.01.2019 р., або більше ніж утричі. Протягом 2019 р. ця сума зменшилась на 61,1 млрд грн, або на 8 %, до 712,0 млрд грн станом на 01.01.2020 р., проте залишається аномально високою.

Рис. 7 містить динаміку розподілу активів українських банків між кредитуванням юридичних осіб та купівлею державних цінних паперів (ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ), що демонструє тенденцію поступової переорієнтації політики банків у бік більш безпечних операцій з останніми.

[2] Петрик О. Домисли та реалії інфляційного таргетування [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://dt.ua/macrolevel/domisli-ta-realiyi-inflyaciynogo-targetuvannya-248480_.html

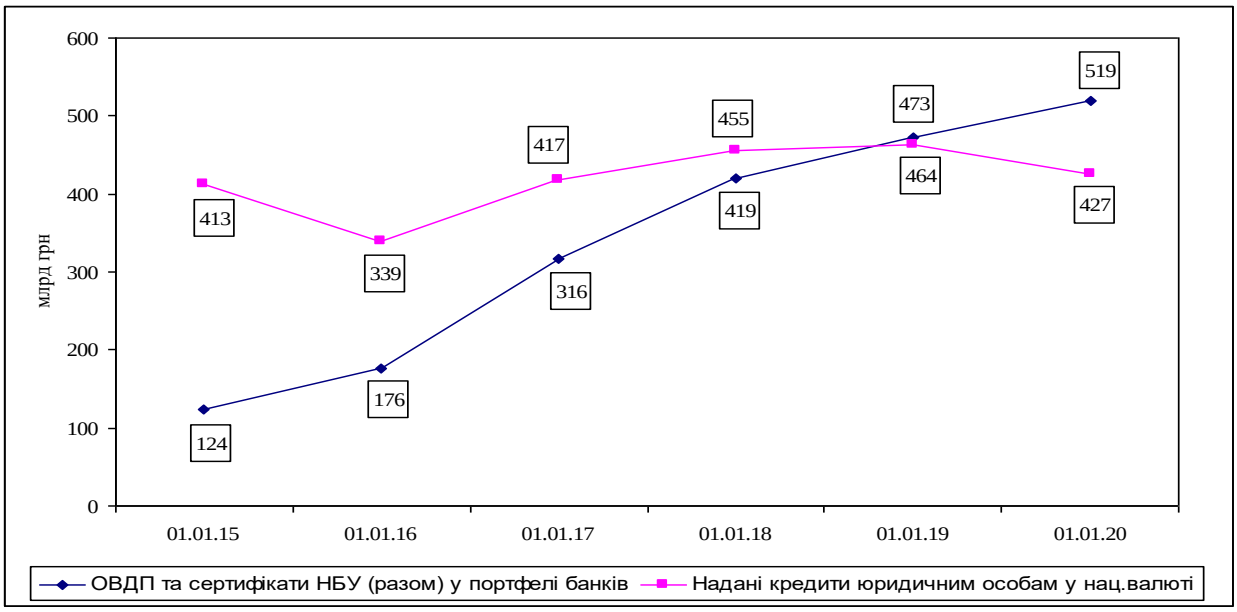


Рис. 7. Інвестиції банківської системи України у державні цінні папери та кредити юридичних осіб у національній валюті, млрд грн
Джерело: дані НБУ

Зберігається висока питома вага проблемних кредитів (NPL) у кредитному портфелі банків. Станом на 01.01.2019 р. значення даного показника загалом по банківській системі складало 52,9 % (табл.3).

Таблиця 3

Динаміка якості кредитного портфелю (частка непрацюючих кредитів NPL) українських банків у 2019 р.

	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Банки з державною часткою, %	67,9	65,2	65,4	63,7	63,5
у т.ч. «Приватбанк», %	83,4	82,4	81,5	80,7	78,4
Банки іноземних банківських груп, %	38,5	39,2	36,9	34,1	32,5
Банки з приватним капіталом, %	23,0	21,7	21,4	20,2	18,6
В цілому по банківській системі, %	52,9	51,7	50,8	48,9	48,4

Джерело: дані НБУ

Станом на 01.01.2020 р. значення показника частки NPL дещо поліпшилось порівняно з початком 2019 року, знизившись до рівня 48,4 %. Відповідне покращення спостерігається по всіх складових банківської системи: загалом по державних банках частка NPL знизилась до 63,5 % (у т.ч. по ПАТ КБ «Приватбанк» – до 78,4 %), по банках іноземних банківських груп – до 32,5 %, по приватних банках з українським капіталом – до 18,6 %.

Невизначеними є перспективи повернення кредитів рефінансування, що «застрягли» у виведених з ринку банках. Залишкова сума наданих НБУ кредитів рефінансування станом на 01.01.2020 р. становить 51,7 млрд грн, з них 43,9 млрд грн - кошти, що «застрягли» у виведених з ринку проблемних банках. (табл. 4).

Прибутковість банківської системи відновлюється поступово. З початку 2014 р., на тлі анексії Криму, збройного конфлікту на Сході України, девальвації гривні,

Таблиця 4

Надані українським банкам кредити рефінансування, на кінець періоду

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Кредити рефінансування, млн грн	80 176	113383	105848	74 778	68 652	61 599	51 721
У т.ч. надані платоспроможним банкам, млн грн	76 122	н/д	50 846	22 738	18 435	14 122	7 825
Кредити, що не повернуті неплатоспроможними банками, млн грн	4 054	н/д	55 002	52 040	50 217	47 477	43 896

Джерело: дані НБУ

скорочення промислового виробництва, погіршення стану на ринку праці, скорочення зайнятості, фінансовий стан значної частки як корпоративних, так і приватних позичальників значно погіршився, що призвело до скорочення процентних і валових доходів банків. Поряд з цим, банки були змушені нести значні додаткові витрати на формування страхових резервів під проблемні позики (табл. 5).

Таблиця 5

Динаміка прибутковості українських банків у 2014-2019 рр.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Доходи, млн грн.	210 201	199 193	190 691	178 235	204 459	244 402
Витрати, млн грн.	263 167	265 793	350 078	202 595	182 734	184 768
У т.ч. відрахування у страхові резерви, млн грн	103 297	114 541	198 310	48 676	23 705	11 847
Витрати без врахування страхових резервів, млн. грн	159 870	151 252	151 768	153 919	159 029	172 921
Прибуток, млн грн.	-52 966	-66 600	-159387	-24 360	21 725	59 634

Джерело: дані НБУ

Загалом ці негативні обставини спровокували багаторічну (2014-2017 рр.) збитковість банківської системи України. Лише протягом 2018-2019 рр., на тлі поліпшення ситуації з якістю кредитного портфелю банків та радикального скорочення витрат на формування страхових резервів, прибуткова діяльність банків відновилась.

Недостатнім є рівень капіталізації банківської системи. Станом на 01.01.2019 р. балансовий капітал українських банків становив 156 млрд грн (еквівалент 5,6 млрд дол. США), регулятивний капітал – 126 млрд грн (еквівалент 4,6 млрд дол. США). Протягом 2019 р. показники капіталізації банківської системи поліпшились: балансовий капітал українських банків зріс до позначки 201 млрд грн, регулятивний капітал – до 150 млрд грн (табл. 6.

Таблиця 6

Динаміка капіталізації українських банків у 2019 р.

	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Власний (балансовий) капітал, млн грн	155 650	171 338	166 569	186 051	200 854
Регулятивний капітал, млн грн	126 117	128 231	136 023	143 946	150 314

Джерело: дані НБУ

Водночас, рівень капіталізації банківської системи України не відповідає масштабу завдань, що стоять перед нею (у першу чергу – забезпечення безумовного збереження заощаджень населення та коштів юридичних осіб і відновлення кредитування реального сектору економіки).

Рівень доларизації банківських активів і пасивів поступово скорочується. Частка валюти у структурі банківських кредитів та депозитів поступово скорочувалась (табл. 7) на тлі поступової стабілізації курсу гривні та загальної макроекономічної стабілізації, знизившись станом на 01.01.2020 р. до позначки 40,0 % по депозитах та 36,9 % по кредитах.

Таблиця 7

Доларизація активів і пасивів українських банків у 2013-2019 рр., на кінець періоду

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Доларизація депозитів, %	36,8	45,6	44,9	45,8	45,4	42,0	40,0
Доларизація кредитів, %	34,0	46,5	56,6	49,4	43,9	42,8	36,9

Джерело: дані НБУ

Відтак функціональність банківського сектору як головного інструменту перерозподілу фінансових ресурсів, що формуються в економіці, в Україні є вельми обмеженою. Втрата такого важливого інструменту суттєво обмежує структурну адаптивність національної економіки, занижує продуктивність економіки порівняно з потенційно можливою. Збереження високих потенційних ризиків нестабільності банківського сектору обмежує можливості провадження проактивної грошово-кредитної політики.

1.3. Чинники та негативні наслідки інфляції в контексті забезпечення стійкості фінансової системи України

Протягом 2019 року динаміка інфляції в Україні відображала позитивні тренди: протягом року вона в річному вимірі сповільнилася до 4,1 % (з 9,0 % у червні та 9,8 % за 2018 р.). Базова інфляція за підсумками 2019 року уповільнилася до 3,9 % порівняно з 8,7 % у 2018 р.

Україні як малій відкритій економіці притаманний потужний валютно-курсовий чинник, який впливає на динаміку інфляції в Україні через значну залежність економіки від імпорту споживчих товарів, а також енергоносіїв, які відіграють вагому витратоутворюючу роль у багатьох секторах та виробництвах. Тому цінову динаміку слід розглядати невідривно від валютно-курсової.

Феноменом 2019 року стало різке зміцнення валютного курсу гривні щодо основних валют. Причому це відбувалося на тлі хронічного негативного сальдо зовнішньої торгівлі товарами і послугами, яке у 2019 р. погіршилося й склало 12,4 млрд дол. порівняно з 11,4 млрд дол. у 2018 р.

В цих умовах, утім, відбувся суттєвий приплив валюти на український ринок, про що свідчить значна позитивна динаміка міжнародних резервів: незважаючи на напружений графік виплат державного боргу, міжнародні резерви держави станом на 01.01.2020 р. порівняно з 01.01.2019 р. зросли з 20,8 до 25,3 млрд дол. США. Загалом за 2019 р. додатне сальдо інтервенцій НБУ на валютному ринку (чиста купівля) становило 7,9 млрд дол. США, що є найвищим показником за останні 14 років.

Одним з визначальних чинників зміцнення курсу гривні стало різке зростання попиту нерезидентів на ОВДП, номіновані в гривні, що сприяло активному надходженню на ринок іноземної валюти – загалом нерезиденти придбали ОВДП на суму понад 120 млрд грн що еквівалентно понад 4,5 млрд дол. США. Висока дохідність гривневих ОВДП, обумовлена високим рівнем облікової ставки, доповнена очікуваннями зміцнення гривні, стала чинником залучення в країну короткострокових спекулятивних капіталів. Відтак зміцнення курсу гривні у 2019 р. жодним чином не може засвідчувати посилення стійкості фінансової системи.

Суттєву роль також відіграло активне надходження валютних коштів від українських заробітчан – за підрахунками НБУ, вони переказали за рік в Україну біля 11 млрд дол. США. Хоча роль цього припливу для валютного ринку була досить помірною за 2019 р. чистий продаж валюти фізичними особами, за даними НБУ, склав близько 177 млн дол. США, він може розглядатися як чинник ревальвації. Водночас відбувалося збільшення сукупного платоспроможного попиту на внутрішньому ринку, що спрацьовувало як інфляціогенний фактор. «Заробітчанський» фактор значно стабільніший та в різні періоди спрацьовував як підойма розвитку для низки країн світу. Проте, як показала березнева «вірусна» криза, це джерело валютних трансфертів також не можна вважать надто стабільним.

Погіршення зовнішніх умов (активізація торговельних війн найбільших економік світу, насамперед – США та КНР, мляве зростання економіки Єврозони через невизначеність щодо Brexit), що спричинили уповільнення світової торгівлі та падіння цін на пропозиції сировинних товарів) - є основою песимістичних очікувань щодо майбутніх надходжень валюти від експорту.

Несприятлива цінова кон'юнктура на зовнішніх ринках для товарів українського експорту, у першу чергу – аграрної та металургійної продукції - ставить під сумнів перспективи надходження експортної виручки на поточному рівні.

Іманентні національній економіці проінфляційні тенденції втягнули монетарну владу у перманентно високу рестриктивність політики, що спричинилося до втрати динаміки економічного зростання. Незважаючи на сповільнення інфляції, НБУ продовжував зберігати високий рівень облікової ставки, хоч і знизивши її протягом 2019 р. за 5 етапів на чверть (4,5 в.п. – з 18,0 до 13,5 %), у той час як ІСЦ зменшився більш ніж удвічі – з 9,8 % до 4,1 % (Рис. 8). Важливо відзначити, що ставки гривневого кредитування протягом 2019 рр. залишалися стабільно високими й продемонстрували незначне зниження (менш ніж на 2 в.п.) лише в першій половині року, після чого повернулись до рівня попереднього року. За таких умов скорочення кредитування нефінансових корпорацій виглядає цілком закономірним результатом.

Таким чином, ефективність застосування НБУ класичного інструментарію інфляційного таргетування, орієнтованого на подолання монетарних чинників інфляції, виглядає ілюзорною, а реальне зниження рівня ІСЦ слід пояснювати переважно дією низки немонетарних чинників. Водночас значна вага немонетарних факторів інфляції, пов'язаних із впливом на виробничі витрати, а відтак – на рівень цін, зберігає значний інфляційний потенціал економіки, який у рамках стандартної парадигми монетарної політики утримує НБУ від значних монетарних пом'якшень.

Проте слід пам'ятати, що, згідно з міжнародною практикою, в**ажливими умовами ефективного функціонування режиму інфляційного таргетування є:**

- відсутність фіскального домінування;
- прозорість, передбачуваність і довіра до монетарної політики НБУ (які мають бути сталими та інтегральними, формуючи певний «соціальний капітал» регулятора);
- значна розвиненість фінансового сектора для забезпечення ефективності механізму монетарної трансмісії (зниження відсоткової ставки – збільшення грошової пропозиції).

Очевидна відсутність більшості з цих передумов викликає сумніви щодо можливості повноцінного застосування режиму інфляційного таргетування для досягнення кінцевої цілі – зниження показника інфляції. Натомість ця **кінцева ціль підміняється операційною ціллю, якою визнається утримання високих гривневих ставок кредитування.**

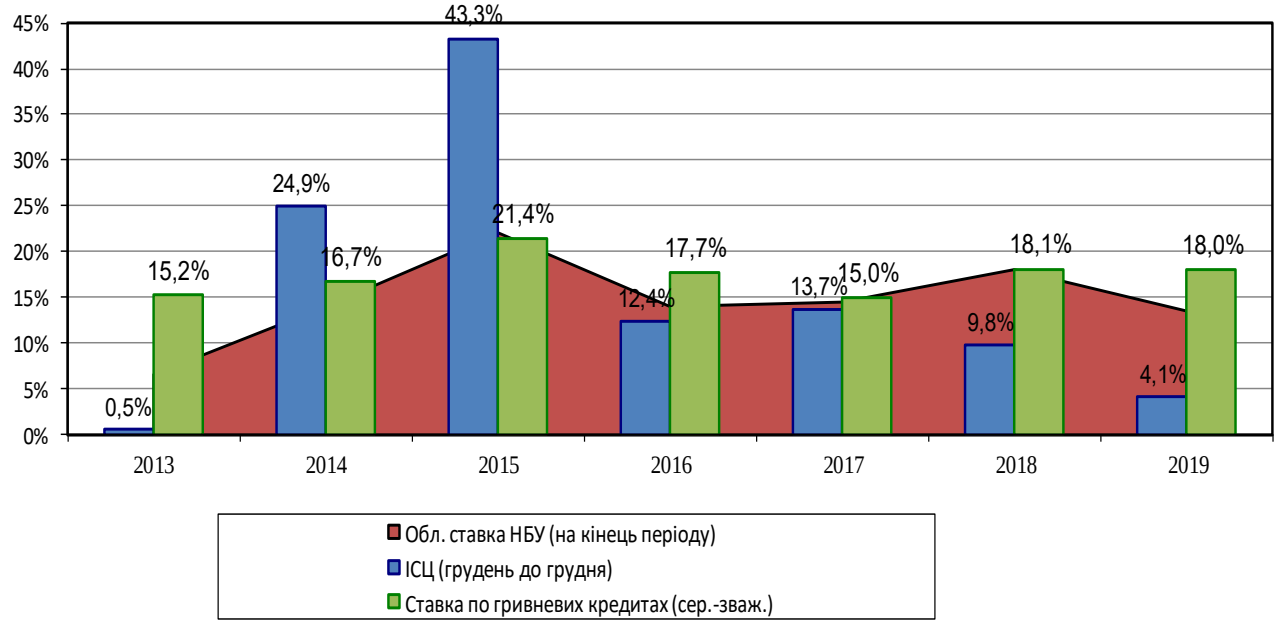


Рис. 8. Співвідношення облікової ставки НБУ, вартості гривневих кредитів та рівня інфляції, %.

Джерело: складено за даними НБУ

Це звужує функції банківської системи: формується певна «інституційна пастка», в якій імітація стійкості цієї складової фінансової системи досягається за умови невиходу з вузького коридору спрямування ресурсів банків: придбання ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ та кредитування вузького кола осіб, які залишаються спроможними до залучення ресурсів за такою вартістю. Посилення інституційної досконалості банківської системи через впровадження досконаліших критеріїв контролю над спроможністю позичальників та жорсткіших нормативів стабільності стало, фактично, одним із чинників обмеження її функціональності в національній економіці, що зрештою робить стійкість фінансової системи вельми хиткою. **Банківська система не лише стає чутливішою до зовнішніх «шоків», а й може *генерувати* внутрішні «шоки» макрофінансових диспропорцій, які даються взнаки в масштабах усієї національної економіки.**

Певний проміжок часу виключення банківської системи із забезпечення процесів структурної адаптації економіки до конкурентних викликів може компенсуватися відносно високими темпами інерційного економічного зростання, які камуфлюють гальмівний ефект «дорогих» грошей. Це й спостерігалося в Україні у 2019 р., коли приріст ВВП зберігався на рівні 3,2 %. Між тим, в умовах структурної ригідності відбувається погіршення якості зростання – спрощення секторальної структури економіки, зниження її фіскальної спроможності, посилюється екзогенність та скорочується прибутковість економіки – що загалом розмиває макроекономічне підґрунтя фінансової стійкості.

1.4. Проблеми координації суб'єктів забезпечення фінансової стійкості

Як вже було показано вище, практика економічної політики України засвідчує, що неузгодженість дій органів влади у різних сферах зазвичай є одним із критичних чинників формування макроекономічних дисбалансів, які провокують ризики для стійкості фінансової системи країни. Очевидною є проблема відсутності як наскрізних системних критеріїв, так і власне інституційних механізмів, які б забезпечували вироблення та застосування таких критеріїв і відповідний контроль. Як наслідок, спостерігається переважання локальних цілей, які набувають першості через більшу інституційну

потужність державних інститутів, відповідальних за їх досягнення, особливо - у разі підтримки цих цілей міжнародними фінансовими організаціями.

Для України такі локальні цілі очікувано зосереджені у сфері грошової та фіскальної політики. Між тим, на відміну від європейської практики, де завдання цих політик вивіряються через їхній вплив на структурні показники – економічне зростання, зайнятість, структурну модернізацію економіки – в Україні встановлені показники монетарної та фіскальної сфер є самодостатніми, й досягненню визначених цільових значень підпорядковується усі політики відповідних органів влади.

В якості прикладу можна навести діяльність Національного банку України. Проголошений перехід до режиму інфляційного таргетування та закріплені у Меморандумі між Україною та МВФ відповідні таргети призвели до концентрації політики НБУ на застосуванні відсоткового інструмента антиінфляційної політики. Між тим, рушії інфляції в Україні виходять далеко за рамки монетарного ринку й стосуються, зокрема, політики підвищення мінімальної оплати праці, збільшення централізовано регульованих тарифів, структурних впливів імпортованої інфляції тощо. За відсутності координації між органами виконавчої влади, яким є підвідомчі згадані чинники, упередження негативних впливів неможливе, й тягар антиінфляційних дій цілком падає на НБУ, позбавляючи останнього можливості розширити спектр цілей грошово-кредитної політики.

Показовим прикладом може також стати діяльність Міністерства фінансів України щодо реалізації бюджетної політики. У процесі бюджетного планування структура бюджетних видатків диктується імперативністю потреб у фінансуванні базових функцій держави. До завершення бюджетного процесу та ухвалення Закону про державний бюджет ця структура коригується в ході політичних тисків та компромісів парламентських груп впливів. Видатки, необхідні для структурного реформування економіки, формуються здебільшого за залишковим принципом та не обґрунтовуються необхідністю подолання дисбалансів. Координація Мінфіну та секторальних органів виконавчої влади здійснюється виключно шляхом «спускання» лімітів бюджетних видатків і наступного лобіювання бюджетних запитів.

У процесі виконання бюджету головні розпорядники бюджетних коштів здійснюють видатки на підставі сформованого Міністерством фінансів розпису бюджету, складеного з урахуванням планованих надходжень та наявністю коштів на Єдиному казначейському рахунку. Тому досить часто виникають ситуації неритмічності здійснення видатків (нерідко сформовані і самими розпорядниками бюджетних коштів, які несвоєчасно забезпечують проведення тендерних процедур), за яких потужні «вкидання» ресурсів наприкінці року призводять до сплеску розбалансованості грошового та валютного ринків, цінових коливань – і водночас зниження продуктивності витрачання коштів розпорядниками, які змушені стрімко «освоювати» кошти.

В Україні не існує досконалих інституційних механізмів, які забезпечували б координацію дій органів економічного управління щодо подолання наявних дисбалансів та запобігання виникненню нових.

На практиці активні кроки щодо виявлення дисбалансів здійснюються в рамках діяльності **Ради Національного банку України**. Відповідно до Конституції України основними завданнями Ради НБУ є розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за проведенням грошово-кредитної політики. Відтак виявлення та протидія дисбалансам концентруються на грошово-кредитній сфері. До того ж, рішення Ради є обов'язковими лише для самого НБУ, для інших органів влади вони мають суто дорадчий характер. Відтак координуючі функції Ради украй обмежені.

Певним видом моніторингу дисбалансів є розрахунок рівня **економічної безпеки України,** який має здійснюватися Міністерством економічного розвитку та торгівлі України. Наказом Мінекономрозвитку № 1277 від 29.10.2013 р. визначено відповідну методику розрахунку. Економічна безпека трактується як «стан національної економіки,

який дає змогу зберігати *стійкість* до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечувати високу конкурентоспроможність у світовому економічному середовищі і характеризує здатність національної економіки до сталого та збалансованого зростання». Синтетична оцінка економічної безпеки включає в себе оцінку стану індикаторів виробничої, демографічної, енергетичної, зовнішньоекономічної, інвестиційно-інноваційної, макроекономічної, продовольчої, соціальної, фінансової безпеки, тобто потенційно спроможна створювати системну оцінку наявних та потенційних дисбалансів. Проте наразі інформація про розраховані рівні складових економічної безпеки на Інтернет-сайті Мінекономрозвитку відсутня. Відсутній і механізм застосування отриманих оцінок в управлінській практиці.

Системні дії щодо оцінки ризиків дисбалансів та організації консолідованих дій для їх подолання належать до компетенції **Ради національної безпеки та оборони України**. В історії незалежної України у різні роки спостерігалося посилення чи послаблення ролі РНБОУ в сфері забезпечення економічної безпеки. Статус рішень РНБОУ, які вводяться у дію указами Президента України, достатній для виконання нею функцій міжвідомчої координації. Доводиться констатувати, що в останні роки відбувається послаблення ролі цієї організації у протидії макроекономічним дисбалансам, через її концентрацію за вужчих завданнях національної безпеки та оборони.

Специфічним для України управлінським механізмом є **щорічні Послання Президента України**. Згідно чинного законодавства, положення, що містяться у посланнях, (в т.ч. в Експертних доповідях, які є невід'ємною частиною Послання), мають знайти втілення у відповідних програмних документах центральних органів виконавчої влади, у т. ч. – проекті Державного бюджету. Проте розмаїтість проблем, що піднімаються у Посланнях, веде до значного «розмивання» управлінських впливів, з-поміж яких досить складно виділити власне проблеми фінансової стійкості. Негативним чинником є також відсутність «зворотного зв'язку»: рекомендації Послання є лінійними у часі, а їх виконавець позбавлений можливості проведення адаптивного їх узгодження, виходячи з оперативних змін середовища та об'єкта впливів.

Отже, запобігання надмірній волатильності основних макроекономічних показників України, підвищеній чутливості до коливань глобальної кон'юнктури, консолідація обмежених ресурсів національної економіки навколо цілей фінансової стійкості потребують координації дій органів влади щодо протидії наявним та потенційно можливим дисбалансам. Корисним у цьому може бути застосування європейського досвіду формування «табло» макроекономічних дисбалансів та запобігання криз[3]. Водночас недоцільним є «сліпе» копіювання європейської системи моніторингу дисбалансів, яка значною мірою орієнтована на узгодження дій органів управління різних країн. З нашої точки зору, розрахунок представлених у європейському «табло» макроекономічних індикаторів є важливим для сумісності. Проте має також бути **власний набір додаткових показників**, спеціально розроблений для кращого адресування до специфічних проблем і структурних особливостей національної економіки.

В **інституційному вимірі** важливим є визначення інституції, відповідальної за здійснення моніторингу дисбалансів та формування відповідних рекомендацій. Такою установою, з огляду на необхідність максимізації управлінського потенціалу та інструментальності моніторингу. може бути Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України.

Важливим висновком з європейського досвіду є необхідність розгляду макроекономічної стабілізації у невідривному контексті структурних реформ. Досвід ЄС демонструє, що вихід із макроекономічних дисбалансів та досягнення фінансової стійкості

---

[3] European Commission (2016) "The macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium". Електронний ресурс. Режим доступу: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/macroeconomic-imbalance-procedure-rationale-process-application-compendium_en.

– не самодостатнє завдання, а інструмент, на основі якого досягається більша ефективність політики структурних змін. І навпаки, включення до орієнтирів структурних реформ критеріїв досягнення стійкості фінансової системи забезпечує відповідне структурування самих цих реформ, розширюючи коло критеріїв, які формують структуру. Відтак досягнення стійкості фінансової системи може стати вагомим важелем прискорення та збільшення ефективності економічних реформ, визначаючи їх імперативи та часовий та ресурсний простір для реалізації.

1.5. Новітні комплексні ризики, пов'язані з розвитком глобальної кризи та необхідністю протидії поширенню захворюваності на COVID-19

Різке зростання волатильності глобальної економіки, яке відзначається з початку березня 2020 року (починаючи «чорного понеділка» 9 березня), посилює ймовірність розростання повномасштабної глобальної економічної кризи. Україна як мала відкрита економіка є вельми чутливою до змін глобальної кон'юнктури. А отже, високоймовірна глобальна криза матиме значний негативний вплив на соціально-економічну ситуацію в Україні. Вплив глобальних ризиків у рази посилюється шоковими для економіки обмежувальними заходами, пов'язаними з необхідністю протидії поширенню захворюваності на COVID-19. Відтак украй важливим є врахування чинників та особливостей формування стійкості фінансової системи в Україні для розроблення комплексу заходів, орієнтованих на запобігання надмірній фінансовій дестабілізації національної економіки у разі глобальної кризи, а також – на послаблення потужності впливу негативних чинників шляхом зміцнення ендогенних (внутрішніх) чинників економічної динаміки.

Національна економіка України наразі демонструє помітно більшу стійкість, ніж напередодні глобальної кризи 2008 року.

По-перше, за останні роки суттєво нарощено міжнародні резерви НБУ. На початок березня 2020 р. вони склали 26,6 млрд дол. США й збільшились за рік (відносно 01.03.22019 р.) на 6,4 млрд дол. США (на початок 2008 р. резерви складали 32,5 млрд дол. США).

По-друге, за 2019 р. суттєво поліпшились показники капіталізації комерційних банків. Балансовий капітал зріс на третину, з 155,7 до 200,9 млрд грн. В ході оздоровлення з ринку було виведено слабкі банки, загальна чисельність банків зменшилася до 75, з них збитковими були лише 6 (на початок 2008 р. в Україні нараховувалося 214 банків). Довіра до банків зростає: обсяг гривневих депозитів населення за рік зріс на 17 %, валютних - на 15 %. Питома вага проблемних кредитів (NPL) у кредитному портфелі банків за 2019 р. знизилась з 52,9 до 48,4 %.

По-третє, в структурі товарного експорту 44,3 % складала аграрна та харчова продукція, еластичність попиту на яку в кризовий період незначна (у 2007 р. 42,2 % експорту складала продукція металургії, 17,2 % - машино- та приладобудування, попит на яку внаслідок глобальної кризи різко впав).

По-четверте, Україна має помірний рівень боргового навантаження: у 2020 р. планова вартість погашення та обслуговування державного боргу становить 375 млрд грн., з них на частку зовнішнього боргу припадає близько 160 млрд грн. Валовий зовнішній борг склав на 31.12.2019 р. 121,7 млрд дол. США та збільшився за рік на 6,1 % (у 2007 р. – 80,0 млрд дол. США, збільшення за рік склало 46,7 %).

По-п'яте, відбулося значне зміцнення курсу гривні до основних валют. Так, за 2019 р. по відношенню до долара США гривня подорожчала на 18 %. При цьому показник індексу споживчих цін знизився до 4,1 %, грудень до грудня (16,6 % у 2007 р.).

Таким чином, є підстави констатувати наявність певного «запасу» міцності, накопиченого українською економікою, який може дозволити протистояти як короткостроковим коливанням глобальних ринків, так і гальмуванню економічної активності всередині країни.

Проте цей запас не може бути довготривалим. У разі повномасштабної кризи головними ризиками для України будуть наступні.

а) відчутне зниження валютного курсу гривні з причин:

- відпливу спекулятивних інвестицій у цінні папери, зокрема - гривневі ОВДП, яких протягом 2019 р. нерезиденти придбали на загальну суму понад 120 млрд грн, що диктуватиме підвищений попит на валюту;

- зростання попиту на валюту з боку населення та бізнесу – для формування запасів в умовах очікуваної нестабільності та упередження очікуваного зростання інфляції;

- зменшення валютних трансфертів з-за кордону (насамперед від трудових мігрантів) – у 2019 р. вони склали понад 11 млрд дол. США;

- погіршення сальдо зовнішньої торгівлі (у 2019 р. воно склало -10,7 млрд дол. за товарами): певне пом'якшення проблеми може відбутися внаслідок здешевлення імпортованих енергоресурсів, падіння імпорту інвестиційних товарів та сировини і комплектуючих для виробництв, які скорочуватимуться, зменшення попиту на товари некритичного імпорту внаслідок їх подорожчання через девальвацію, проте водночас може зрости необхідність в імпорті товарів повсякденного споживання. Очевидно, принаймні, у короткостроковому періоді, може відчутно скоротитися позитивне сальдо торгівлі послугами– через зменшення закупівель комп'ютерних послуг та скорочення транзиту газу через зменшення його споживання в умовах кризи. Невизначеною залишається перспектива надходжень від агроекспорту через можливе скорочення виробництва зернових внаслідок несприятливих погодних умов та утруднень під час посівної кампанії, можливих обмежень на експорт харчової продукції;

- зменшення надходжень валюти внаслідок скорочення програм фінансової допомоги: грантів, технічної допомоги тощо в умовах фінансової консолідації в країнах – донорах.

б) ускладнення становища у бюджетній сфері:

- девальвація гривні позитивно відіб'ється на митних надходженнях, зокрема – від найбільшого джерела доходів - ПДВ з ввезених товарів, а також акцизів, проте загальне зменшення обсягів експорту на тлі певного уповільнення (порівняно з прогнозом) показників імпорту, найімовірніше, призведе до сумарного зменшення надходжень;

- через зниження світових цін на нафту і газ та скорочення попиту на нафтопродукти всередині країни через обмеження перевезень надходження від розмитнення імпорту цих товарів будуть меншими, ніж очікувані;

- характерне для кризи зниження світових цін на товари виробничого та інвестиційного призначення разом із здорожчанням імпортних сировини та комплектуючих знижуватимуть прибутки виробників, відбуватиметься скорочення фізичних обсягів виробництва у більшості секторів, що потягне ризики недовиконання планових надходжень від податку на прибуток та ПДВ;

- негативний вплив на надходження від ПДВ може бути певною мірою пом'якшений через зменшення потреб у відшкодуванні ПДВ експортерам та зростання бази оподаткування внаслідок прискорення інфляційних процесів;

- в умовах погіршення ситуації з надходженнями до бюджету спроможність фінансувати бюджетний дефіцит також ускладнюється – це змушуватиме збільшувати розміщення ОВДП серед вітчизняних банків та, ймовірно, відновити купівлю їх Нацбанком: ризиками у цьому контексті будуть прискорення інфляції через збільшення пропозиції грошей, або ужорсточення монетарної політики для стерилізації цього приросту;

- відбудеться погіршення надходжень до місцевих бюджетів від єдиного податку підприємців з секторів, де відбулося гальмування, туристичного збору, акцизу з пального, а також ПДФО зайнятих, у яких знизився/припинений дохід;

- доходи місцевих бюджетів зменшаться внаслідок впроваджених тимчасових пільг щодо плати за землю та податку на нерухоме майно;

- погіршення надходжень до місцевих бюджетів від ПДФО вимагатиме збільшення для них базової дотації з Державного бюджету;

- зниження рівня платежів за комунальні послуги як наслідок зниження доходів населення та зниження наповнюваності місцевих бюджетів потребуватиме збільшення обсягів субсидій для населення;

- зменшення надходжень ЄСВ внаслідок зменшення фонду оплати праці у постраждалих секторах та впровадження тимчасових пільг для підприємців посилить потребу в дотуванні Пенсійного фонду;

- у випадку законодавчого прийняття рішень щодо особливостей підтримки осіб, які змушені були припинити/призупинити діяльність внаслідок кризи, спричиненої COVID-19, ймовірним є зростання видатків Фонду соціального страхування та високоймовірна необхідність його дотування з боку Державного бюджету;

- зростатимуть витрати державного та місцевих бюджетів на заходи щодо поширення захворюваності, проведення санітарних, карантинних заходів тощо.

в) посилення ризиків для банківського сектору

- зростання частки неплатоспроможних позичальників із постраждалих секторів, що може спровокувати погіршення частки NPL у кредитному портфелі банківської системи;

- падіння довіри до банків через негативні інфляційні та курсові очікування клієнтів, що може обумовити відплив строкових депозитів після закінчення термінів їх дії та більш швидке та значне за обсягами вилучення вкладів «до запитання» (поточних, зарплатних, пенсійних рахунків), що може знизити рівень ліквідності банківської системи, змусити суттєво збільшити обсяги рефінансування банків з боку регулятора, провокувати додаткове зростання попиту на товарному та валютному ринку, посилюючи тенденцій девальвації та зростання інфляції;

- скорочення термінів активно-пасивних операцій, у першу чергу – депозитів, що негативно впливатиме на рівень ліквідності банківської системи та унеможливлюватиме надання довгострокових кредитів на інвестиційні цілі;

- зростання рівня доларизації банківських вкладів, що знижуватиме фінансову стійкість банків на тлі можливої девальвації гривні;

- впровадження вимушених «кредитних канікул», що суттєво звузить дохідну базу банківської системи, адже процентні доходи формують до 70 % (69 % за 2018 р. та 63 % за 2019 р.) валового доходу банків;

- необхідність впровадження спеціалізованих кредитних програм для компенсації ризиків для вітчизняного бізнесу, що, очевидно, обумовлюватиме скорочення обсягів процентних доходів банків відносно «стандартних» умов кредитування.

Зазначені обставини можуть призвести до необхідності значного зростання витрат банків на формування страхових резервів під проблемні кредити та суттєвого скорочення процентних доходів, що разом провокуватимуть повернення банківської системи в режим збитковості, в якому вона працювала протягом 2014-2017 рр. У свою чергу, збитковість банківської системи безпосередньо впливатиме на зниження рівня її капіталізації, що є ключовим чинником фінансової стійкості банків.

г) посилення боргового навантаження

- внаслідок девальвації гривні відновлюється зростання вартості номінованого у валюті державного боргу, що, відповідно, посилює навантаження на видаткову частину бюджету в частині його обслуговування та повернення;

- погіршення попиту на українські цінні папери та погіршення настроїв на глобальних фондових ринках ускладнює можливості реструктуризації або рефінансування боргу новими запозиченнями.

В цих умовах зміна підвалин фінансової стійкості України стає стратегічним завданням.

Зважаючи на вади, які обмежують стійкість фінансової системи України, суттєво загострилися в умовах кризових явищ, спричинених COVID-19 та призупиненням зростання світової економіки, потреба у застосуванні спеціальних заходів підтримання фінансової стабільності в умовах кризових викликів є критично високою. Важливо, що такі заходи мають впроваджуватися з урахуванням їхнього впливу на функціональність фінансової системи - значне обмеження такої функціональності руйнує засади стійкості фінансової системи, а отже – утруднює післякризове відновлення рівноваги. Це актуалізує завдання формування на стратегічних засадах та послідовне впровадження політики зміцнення стійкості фінансової системи України.

*Забезпечення **бюджетної стійкості є** одним з основних викликів, що постає нині перед державою*. Відповідь на нього передбачає пошук балансу між своєчасним і максимально повним покриттям пріоритетних видатків – та недопущенням зростання навантаження на платників податків; між виконанням державою соціальних зобов'язань і фінансуванням заходів, пов'язаних з відновленням економічного зростання в умовах обмеженості бюджетного ресурсу; потреби своєчасного погашення та обслуговування боргових зобов'язань.

Сформовані і не повністю знівельовані в минулі роки внутрішні дисбаланси на тлі новосформованих зовнішніх шоків (світова економічна криза та поширення COVID-19) роблять сферу державних фінансів особливо вразливою.

Це проявилося як в минулому році, коли внаслідок спільних прорахунків Уряду та Національного банку у проведенні фіскальної та монетарної політики, постала необхідність секвестру державного бюджету, так і у поточному році – хронічне недовиконання дохідної частини бюджету в І кварталі 2020 р. на тлі «стресу» у вигляді поширення COVID-19 та необхідності у додаткових витратах, також мало наслідком перегляд державного бюджету. При цьому, антикризові заходи, вжиті з метою підтримки економіки вдарили і по місцевих бюджетах внаслідок впровадження пільг з плати за землю та єдиного податку.

При цьому, якщо протягом останніх років питання дотримання бюджетного дефіциту на оптимальному рівні (не вище 3 % ВВП) виступало однією з основних цілей бюджетної політики, то в поточному році його розмір було суттєво переглянуто (розмір дефіциту державного бюджету може сягнути 7,5 % ВВП).

Тому, *основні виклики та ризики у сфері забезпечення **бюджетної стійко**сті* у найближчі роки будуть пов'язані із:

- формуванням достатнього обсягу фінансових ресурсів для забезпечення реалізації поставлених завдань в умовах кризових явищ, спричинених COVID-19 та призупиненням зростання світової економіки за умови недопущення додаткового навантаження на платників податків;
- підвищенням якості макропрогнозів, а отже – підвищенням достовірності прогнозування дохідної частини бюджетів та впровадженням середньострокового бюджетного планування задля оптимального формування бюджету в умовах невизначеності розвитку світової та вітчизняної економіки;

- недопущенням зростання рівня тінізації економіки внаслідок економічної кризи (згідно з дослідженням Ernst & Young його рівень становить 23,8 % ВВП[4]);
- необхідністю оптимізації бюджетних витрат та перегляду основних пріоритетів видатків з державного бюджету. Оптимальним має стати орієнтація бюджетних витрат на здійснення інвестицій, у тому числі державних інвестицій, на проекти, які мають мультиплікаційний ефект для економічного зростання;
- уточненням, переглядом і завершенням основних реформ, які було розпочато в минулі роки – насамперед, освітньої та медичної реформ;
- забезпеченням адекватної підтримки розвитку регіонів, завершенням процесів децентралізації та підвищенням фінансової спроможності місцевого самоврядування;
- утриманням бюджетного дефіциту у прийнятному розмірі (3% ВВП) та недопущенням неконтрольованого зростання державного боргу;
- пошуком можливостей виходу на міжнародні ринки капіталів для залучення позикових коштів в умовах несприятливої кон'юнктури, обмеженнями у залученні коштів на внутрішньому ринку внаслідок зростання вартості запозичень, що збільшує вартість їх обслуговування у майбутньому.

Тривалі обмежувальні заходи, пов'язані з поширенням епідемії COVID-19, ***стали тригером суттєвих змін у грошово-кредитних відносинах,*** що вже поступово відбувались раніше, проте мають значно прискоритись задля подолання розгортанню наступних ризиків:

- *збереження вагомої частки готівкових розрахунків в економіці*, що проявляється наразі у високій питомій вазі готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (27 % на 01.01.2020 р.), високому рівні готівки щодо ВВП (10 % на 01.01.2020 р.), повільному зростанні частки безготівкових операцій у загальному обсязі операцій з використанням платіжних карток (50 % за 2019 р.), очевидно, буде мінімізовано. Практика тривалого знаходження економіки «на карантині» надасть державі могутній поштовх прискорити процес розбудови в Україні безготівкової моделі економіки шляхом поширення систем мобільних платежів; зниження попиту на готівку; надання підтримки особам старшого віку, які отримують пенсійні та інші соціальні виплати, щодо оволодіння навичками безготівкової оплати осіб, тощо;

обмеженість фізичного доступу клієнтів до банківських відділень, у тому числі, у сільській місцевості, спонукає банки та фізичних осіб шукати інші можливості здійснювати розрахунки, обслуговування кредитів та депозитних вкладів.

Банківська система України, виходячи з економічних мотивів, пов'язаних із зміною попиту на банківські послуги в різних регіонах, рівня навантаження на персонал, міркуваннями підвищення ефективності, останніми роками активно скорочувала кількість працюючих відділень – з 15,1 до 8,0 тис. одиниць за 2015-2019 рр. Натомість у цей період активно формувалась інфраструктура дистанційних платежів (термінали) та онлайн-платежів, зокрема, різноманітні додатки для смартфонів. Здорову конкуренцію банкам у цій сфері створюють небанківські фінансові установи та платіжні системи;

довготривала консервація «цифрового розриву» та збереження високої питомої ваги осіб, які не користуються фінансовими послугами, має бути подолана. Значний

---

[4] ***Дослідження тіньової економіки в Україні: майже чверть ВВП - або 846 млрд гривень - перебуває в тіні. - [Електронний ресурс] – Режим посилання: https://bank.gov.ua/news/all/doslidjennya-tinovoyi-ekonomiki-v-ukrayini--mayje-chvert-vvp--abo-846-mlrd-griven--perebuvaye-v-tini***

«цифровий розрив» між людьми різних поколінь та соціальних прошарків, які мешкають у містах та сільській місцевості, проявляється у наявності / відсутності у них смартфонів та вмінні користуватися їх функціями, доступу до зони покриття мобільним Інтернетом та навичок користування платіжними додатками.

Тривалі карантинні обмеження засвідчили безальтернативність якнайшвидшого подолання «цифрового розриву» між різними поколіннями та верствами населення, а також необхідність термінового підвищення рівня фінансової інклюзії шляхом підвищення фінансової грамотності населення. Основними кроками у цьому напряму з боку держави мають стати, зокрема: сприяння підвищенню рівня фінансової обізнаності споживачів у межах реалізації Стратегії фінансової грамотності НБУ; розвиток цифрових навичок громадян шляхом запровадження навчального онлайн-курсу на порталі «Дія. Цифрова освіта», що має надати їм базові знання про платіжні картки, платежі за допомогою смартфона та «розумного» годинника, платежі онлайн в Україні та за її межами, кредитні ліміти та безпеку розрахунків в Інтернеті; розробка та інтеграція з платіжними мережами одного з державних банків спеціалізованих програм для здійснення безготівкових платежів, адаптованих для використання людьми старшого віку, якщо вони мають смартфон або доступ до мережі Інтернет і т. і.

Виходячи з наведених вище ризиків і можливостей, що надають банківській системі фундаментальні зміни механізму здійснення розрахунків в економіці, можливо прогнозувати, що ***ключовою передумовою збереження довіри до банківської системи України та окремих банків має стати їх спроможність надавати клієнтам весь спектр банківських послуг (платежі, кредити, депозити тощо) в дистанційному та онлайн-режимах***. Отже, збережуть свої позиції або стануть лідерами на банківському ринку лише ті установи, які доведуть свою спроможність максимально швидко адаптуватись до цих змін і швидко перейти від «класичної» до цифрової парадигми обслуговування клієнтів.

Для України пріоритетом залишається співпраця з міжнародними фінансовими організаціями та країнами-партнерами. Наразі фіналізуються перемовини із МВФ, у результаті підписання угоди Україні буде збільшене фінансування до 8 млрд дол. США. Крім того, 5.05.2020 р. було підписано угоду зі Світовим банком про позику для додаткового фінансування проекту «Модернізація системи соціальної підтримки населення України», відповідно до якого Україна отримає додаткові 150 млн дол. США на підсилення системи соціальної підтримки українців, з них 50 млн дол. США буде спрямовано на підтримку вразливих верств населення у період епідемії коронавірусу. Також 5.05 2020 р. Рада ЄС схвалила пропозицію Єврокомісії про виділення 1,2 млрд євро макрофінансової допомоги Україні для подолання економічних наслідків пандемії коронавірусу. Ця фінансова допомога надаватиметься у вигляді позик на вигідних умовах протягом 12 місяців з моменту затвердження їх виділення.

2.1. Стратегічні засади зміцнення стійкості фінансової системи України

2.2.1. Пріоритети реформування системи управління державним фінансами

- підвищення функціональності податкової системи.

- спрощення процедур та здешевлення вартості податкового адміністрування за рахунок розвитку електронних сервісів. Розбудову оновлених податкових та митних органів задекларовано здійснювати на сервісних засадах.

- діджиталізація процедур для ризик-орієнтованості контролю із уникненням суб'єктивного людського фактору.

- імплементація Плану дій BEPS від ОЕСР для протидії розмиванню податкової бази та виведенню прибутків з-під оподаткування.

- модернізація митної технічної та ІТ-інфраструктури для унеможливлення контрабанди та «сірого» імпорту, пожвавлення експортної діяльності.

- необхідним є створення ефективної системи середньострокового бюджетного планування задля оптимального формування дохідної та видаткової частин бюджету, кредитування та фінансування, підвищення ефективності та результативності бюджетних витрат, що вимагає:

– ***забезпечення повноцінного функціонування Агентства з управління державним боргом*** відповідно до передового міжнародного досвіду з метою підвищення ефективності боргової політики, спрямованої на зменшення боргового навантаження та зниження вартості обслуговування державного боргу;

– ***покращення вибірки коштів у рамках співпраці з*** МФО за рахунок спрощення тендерних процедур та скорочення їх термінів в межах імплементації ключових засад Концепції підвищення ефективності впровадження спільних з МФО проектів від 26.12.2018 р. та Постанови КМУ «Про внесення змін до Порядку підготовки, реалізації, проведення моніторингу та завершення реалізації проектів економічного і соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями» від 20.03.2019 № 248;

– ***розробка спільно з Національним банком України підходів та інструментів для мінімізації валютних ризиків*** за контрактами проектів МФО,

– ***удосконалення методичних підходів щодо управління фіскальними ризиками*:** привести чинну методику оцінки боргової безпеки у відповідність до стандартів МВФ з проведенням стрес-тестування боргової стійкості національної економіки;

– ***приведення законодавчих норм України щодо боргової стійкості до стандартів ЄС:***

– розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів,

– **удосконалення *методики проведення аудиту ефективності управління державним боргом*** відповідно до європейських стандартів із залученням міжнародних експертів до її розробки та контролю за процесом її імплементації.

2.2.2. Активізація кредитування як передумова забезпечення стійкості фінансової системи:

– ***створення механізму структурного рефінансування***, запровадження нових інструментів стимулювання банківського кредитування підприємств реального сектору економіки (зокрема, підприємств середнього та малого бізнесу, експортоорієнтованих, імпортозамінюючих та високотехнологічних).

– ***інституційне реформування банківської системи,*** спрямоване на підтримку її трансмісійного механізму, зокрема шляхом створення низки спеціалізованих банків (державного банку розвитку, експортного, іпотечного, інвестиційного, інноваційного банків, у т.ч. на рівні мікрокредитування, регіонального та комунального тощо) з метою оптимізації цільового спрямування кредитних ресурсів, із застосуванням щодо них диференційованих регуляторних вимог, які враховують закономірності функціонування об’єктів кредитування;

- ***запобігання зниженню конкурентності ринку банківських послуг*** внаслідок їх надмірної концентрації в рамках найбільших банків – що потребуватиме провадження Нацбанком «антимонопольних» регуляцій, зокрема – встановлення граничних значень процентів по кредитах і депозитах як відхилень від облікової ставки;

- ***сприяння зміщенню акцентів із споживчого на корпоративне кредитування*** шляхом посилення регуляторних вимог на ринку споживчого кредитування: ужорсточення вимог щодо застави, диференціація норм резервування залежно від

структури портфелю наданих споживчих кредитів, обмеження надання «швидких кредитів» без застави під завищені відсотки;

– ***поступове (на тлі стабілізації ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках) зниження рівня облікової ставки*** як орієнтира для здешевлення кредитних ресурсів для реального сектору економіки, проте – при збереженні її додатного рівня відносно прогнозованої базової інфляції, що має стимулювати депозитну активність вкладників та сприятиме зниженню девальваційних та інфляційних очікувань;

–***зниження у середньостроковій перспективі рівня доларизації кредитного та депозитного портфелів банківської системи до рівня, нижчого за 35 %*** з метою збільшення обсягу пасивів у національній валюті, що одночасно є кредитними ресурсами, для активізації корпоративного кредитування в гривні;

– ***приведення нормативів капіталу банківської системи у відповідність до вимог Базеля ІІІ***[5], досягнення рівня достатності капіталу банківської системи загалом, що перевищує 10 %, відповідно до концептуальних засад Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року[6], з урахуванням того факту, що джерелом надання довгострокових корпоративних кредитів у національній валюті можуть бути або довгострокові депозити, питома вага яких є незначною, або капітал (власні кошти) банків;

- ***розширення арсеналу заходів щодо збереження відповідності банків нормативам*** – підвищення стійкості банків на основі не лише додаткової капіталізації, а й надання рекомендацій та стимулів щодо можливого поліпшення структури активів/пасивів, змін маркетингової політики тощо;

–***поступове зниження дохідності державних цінних паперів*** (як боргових облігацій уряду, так і сертифікатів НБУ) задля скорочення обсягів їх купівлі банками з метою активізації кредитування банками корпоративних позичальників;

- ***підвищення доступності програм довгострокового кредитування індивідуальних споживачів під інвестиційні потреби***, зокрема - підвищення енергетичної ефективності житла, житлове будівництво, отримання освіти тощо, а також – фізичним особам-підприємцям – для інвестицій у започаткування та розвитку власного бізнесу;

– ***впровадження комплексу заходів щодо зниження ризиків кредитування бізнесу***, що лежить у площині нормативно-правових рішень щодо: захисту прав кредитора, дієвих судових механізмів (продовження судової реформи), гарантування якості застави та платіжної дисципліни позичальників, застосування інформаційних технологій для визначення платоспроможності боржника та поручителя (питання доступу до персональних даних) тощо. Усунення цих перепон стимулюватиме банки надавати кредити бізнесу;

— ***реструктуризація проблемної заборгованості*** на рівні окремих банків (пролонгація строків кредитування, зниження процентної ставки, переоформлення заставного майна, укладення договорів поруки з власниками бізнесу тощо);

- ***створення спеціалізованого державного агентства для передачі йому безнадійної частини проблемних активів державних банків,*** запровадження диференційованого підходу до управління цими активами залежно від їх походження, що може передбачати: реалізацію заставного майна, здійснення судового стягнення (в т.ч. із залученням міжнародних судів), реалізацію зобов'язань на вторинному ринку, списання проблемних кредитів тощо;

---

[5] Основні принципи ефективного банківського нагляду (Основні Базельські принципи) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45251; Базель ІІІ як банківська карта євроінтеграції [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.eurointegration.com.ua/experts/2014/07/8/7024038

[6] Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – С. 7, 13. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266

- ***залучення державних банків до кредитування реалізації пріоритетних та першочергових цілей розвитку*** – що потребуватиме активізації участі уряду в управлінні такими банками, визначення стратегічних цілей їх функціонування, впровадження прозорих конкурсних механізмів відбору виконавців визнаних пріоритетними інвестиційних проектів, які кредитуються державними банками;

– ***реформування державних банків*** у напрямку підвищення стандартів корпоративного управління за рахунок впровадження кращих практик приватного сектору з подальшою частковою їх приватизацією;

– ***здійснення заходів щодо попередження кредитних ризиків банків*** та управління існуючою заборгованістю завдяки: ухваленню та імплементації положень нового Закону України «Про діяльність з управління заборгованістю»[7], розробленого за участю ЄБРР та підтриманого НБУ, який унормовує процес створення компаній з управління заборгованістю, що сприятиме вирішенню проблеми «токсичних» активів у банківській системі, полегшить прихід приватного капіталу на ринок проблемних активів та допоможе відновленню активного кредитування в Україні;

– ***оперативне ухвалення проекту Закону України*** «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення системи гарантування вкладів фізичних осіб та управління проблемною заборгованістю державних банків» (№ 2272 від 16.10.2019 р., доопрацьована редакція від 30.01.2020 р.), що має сприяти підвищенню довіри вкладників до банківської системи шляхом вдосконалення процедури реалізації активів неплатоспроможних банків, у тому числі запобігання зловживанням процесуальними правами, а також посилення захисту прав вкладників шляхом запобігання безпідставному заниженню вартості активів неплатоспроможних банків, за рахунок реалізації яких здійснюється відшкодування коштів вкладникам цих банків.

2.2.4. Досягнення цінової стабільності як основа забезпечення стійкості фінансової системи

Акцент **політики досягнення цінової стабільності має бути зміщений з забезпечення інфляційного таргету на створення інституційних умов для посилення дієвості процентної політики Нацбанку як основного інструменту реалізації політики таргетування, на засадах удосконалення монетарної трансмісії**. Це має передбачати:

- формування інфляційних таргетів на середньострокову перспективу спільно НБУ та урядом з урахуванням завдань прискорення економічного зростання та активізації інвестиційних процесів;
- мінімізація гривневих інтервенцій на валютному ринку (це зазвичай буває за надмірного завищення вартості грошей, що приваблює спекулятивних інвесторів), які утворюють альтернативний канал збільшення грошової пропозиції чим перешкоджають посиленню вагомості інструменту рефінансування;
- зменшення обсягів державних запозичень у банківському секторі та застосування інструментів стимулювання кредитування (описаних вище), що має активізувати попит на рефінансування та відновити безпосередній вплив облікової ставки на обсяги кредитування економіки.
- відмова від рекапіталізації державних банків шляхом поповнення їх статутних фондів за рахунок ОВДП, що в подальшому монетизуються та збільшують грошову пропозицію поза механізмами рефінансування.

---

[7] Національний банк України підтримує розроблений групою фахівців під керівництвом консультанта Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) проект Закону України "Про діяльність з управління заборгованістю" [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/article/59167525?annId=59167526&timestamp=1511193039000

Крім цього**, важливим є розподілення завдань досягнення цінової стабільності шляхом перекладення їх на інших суб'єктів реалізації політики, насамперед – на уряд, зокрема – в частинах:**

- розвитку оптової та роздрібної логістики як основи безперешкодної конкуренції на товарних ринках;
- сприяння вільному та рівному доступу усіх учасників ринків до інформації;
- застосування у разі потреби практики державних закупівель та товарних інтервенцій для регулювання цін на соціально чутливих ринках;
- виявлення та протидії антиконкурентній поведінці;
- контролю над економічною обґрунтованістю тарифоутворення у сферах природних монополій при поетапному приведенню адміністративного регульованих цін до ринково обґрунтованих рівнів;
- сприяння зниженню витратності економіки (зокрема, проектам енергозбереження).
- реалізація виваженої бюджетної політики щодо обмеження планового бюджетного дефіциту та уникнення підвищення соціальних видатків, що не відповідає рівню підвищення продуктивності праці.

2.2.5. Впровадження механізмів оцінки стійкості та координації складових фінансової політики

Запобігання надмірної волатильності основних показників стійкості фінансової системи України, підвищеної чутливості до коливань глобальної кон'юнктури вимагає координації дій органів влади щодо протидії наявним та потенційно можливим дисбалансам. Це потребуватиме взаємодії НБУ з органами виконавчої влади в рамках єдиної системи виявлення та подолання макроекономічних дисбалансів, що має передбачати тестування проектів державного бюджету, рішень щодо встановлення облікової ставки, планових дій уряду та НБУ на валютному ринку, руху державного боргу тощо з точки зору їх ймовірних впливів на макроекономічну стабільність та фінансову стійкість. Зважаючи на це, доцільно:

- ***впровадити Постановою Кабінету Міністрів України систему виявлення макроекономічних дисбалансів та попередження криз*** за європейським зразком (відповідну методику було розроблено у 2018 р. для Мінекономіки Інститутом економіки та прогнозування НАНУ), визначивши базисну установу та її повноваження у сфері міжвідомчої координації (такою установою може бути Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства).
- ***встановити механізми взаємодії в рамках реалізації процедури виявлення дисбалансів та попередження криз:*** Національного банку України, Мінекономіки та секторальних міністерств – у процесі визначення Основних засад грошово-кредитної політики; Міністерства фінансів України та головних розпорядників бюджетних коштів, Міністерства фінансів України та НБУ – у процесі бюджетного планування; видаткової політики Мінфіну та дій НБУ на грошовому ринку;
- ***модернізувати систему статистики із застосуванням сучасних інформаційно-комунікаційних технологій*** для забезпечення адекватності (вірогідності) та оперативності даних, що застосовуються при розрахунку індикаторів макроекономічних дисбалансів, досягнення сумісності статистичних даних Держстату, Мінфіну (Державної казначейської служби, ДМС, ДПС) та НБУ;
- ***залучити громадські об'єднання підприємців до оцінки глибини дисбалансів та потенційних ризиків для макроекономічної стабільності*** та формулювання рекомендацій щодо складових подолання дисбалансів, які враховують ці ефекти.

- ***забезпечити прозорість результатів виявлення макроекономічних дисбалансів*** шляхом оперативної публікації відповідних оцінок з фаховими коментарями, – що дозволить знизити рівень негативних очікувань, активізувати експертні дії щодо подолання дисбалансів.

ВИСНОВКИ

1. Під стійкістю фінансової системи країни у дослідженні розглядається її здатність здійснювати активну реакцію на вплив зовнішніх шоків та внутрішніх дисбалансів, зберігаючи здатність постійно відтворювати свої первісні – попередні – задані якості чи своє призначення як частини мегасистеми вищого порядку. Для її оцінки в Україні використано індикатори, кожен з яких відображає окремі аспекти стійкості фінансової системи національної економіки з використанням існуючих методичних підходів, в т.ч. розроблених на основі методології МВФ, Європейської комісії, Світового банку, зокрема, підходи НБУ (щодо оцінки фінансової стійкості у банківському секторі) та Міністерства фінансів України (щодо визначення боргової та фіскальної стійкості держави).

2. Сучасна світова економічна криза, яка була спровокована реакцією влади більшості держав на поширення коронавірусу COVID-19, спочатку розкрила на поверхню накопичені проблеми з доларовою ліквідністю в фінансовій системі і борговими проблемами корпорацій, а потім - перейшла з фінансового сектора в реальну економіку. І наразі світова економіка переживає унікальне поєднання відразу двох шоків - падіння попиту через введені карантини і зниження пропозиції товарів через зупинку підприємств і порушену логістику.

Україна хоча й не повністю занурена у міжнародні логістичні ланцюги, чутлива до турбулентності в світовій економіці, оскільки є маленькою та відкритою економікою з переважно, сировинною структурою експорту. Падіння доходів від експорту, відтік капіталів, різке скорочення припливу коштів «заробітчан», у підсумку, здатні негативно вплинути на стабільність національної грошової одиниці, потім а девальвація може спровокувати інші проблеми. І все це накладається на величезні борги, накопичені ще до початку кризи (значні обсяги їх повернення в поточному та наступному роках) разом із бюджетними проблемами, викликаними зупинкою підприємств внаслідок карантину.

Проведений аналіз та оцінки новітніх комплексних ризиків, пов’язаних з розвитком глобальної кризи та необхідністю протидії поширенню захворюваності на COVID-19 засвідчив наявність суттєвих ризиків забезпечення стійкості фінансової системи України у бюджетній, борговій та банківській сфері, що обумовило необхідність запровадження швидких заходів з боку держави щодо збереження фінансової стабільності в короткостроковій перспективі та продовження реформування сфери державних фінансів.

3. Аналіз чинників фіскальної стійкості в частині формування доходів бюджету засвідчив слабку функціональність податкової системи, яка проявляється у недовиконанні фіскальної, обмеженості потенціалу регулюючої та недовірі до контролюючої функції податків. З метою зміцнення стійкості фінансової системи в процесі прискорення соціально-економічного зростання мають бути реалізовані наступні пріоритети: підвищення функціональності податкової системи, спрощення процедур та здешевлення вартості податкового адміністрування за рахунок розвитку електронних сервісів, імплементація Плану дій BEPS від ОЕСР для протидії розмиванню податкової бази та виведенню прибутків з-під оподаткування, модернізація митної технічної та IT-інфраструктури для унеможливлення контрабанди та «сірого» імпорту.

4. Ключовим проблемним питанням у забезпеченні формування та реалізації бюджетної політики в контексті досягнення фіскальної стійкості держави є її вимушена відокремленість від стратегічних завдань економічної політики держави, оскільки необхідність чіткого виконання поставлених завдань, у першу чергу соціального характеру, формує її короткострокову направленість. Особливо яскраво це проявилося

нині, у зв'язку з необхідністю здійснення термінових заходів по боротьбі з COVID-19: це стосується забезпечення оперативного розподілу бюджетних коштів, а також призупиненням у поточному році роботи над Бюджетною декларацією на 2021-2023 рр. та відповідними прогнозами місцевих бюджетів. Нереформованість системи стратегічного планування як цілісної системи поряд з прогресом у реформуванні системи середньострокового бюджетного планування обмежує можливості формування повноцінних зв'язків між бюджетним плануванням та пріоритетними напрямками розвитку держави, а спрямованість системи управління державними фінансами на здійснення контролю витрат та реалізацію короткострокових завдань призводить до формального забезпечення виконання результативних показників, а не ефективного надання публічних послуг. У зв'язку з цим, бюджетна політика України має бути підпорядкована інтересам забезпечення реалізації загальнодержавної стратегії розвитку економіки, забезпечення стабільності державних фінансів на основі застосування принципів послідовності та передбачуваності, посилення фіскальної та бюджетної дисципліни, підвищення ефективності планування і здійснення бюджетних видатків.

5. Аналіз стану державного боргу в Україні засвідчив існування проблем та тенденцій, що негативно впливають на боргову стійкість держави, ключовими з яких, зокрема, є: великі обсяги державного боргу з надмірною валютною складовою; висока вартість запозичень та суттєвий тиск боргових платежів на бюджет; низька ефективність використання (вибірки) позикових коштів за інвестиційними проектами МФО; відсутність дієвого інструментарію щодо управління гарантованим державою боргом та накопичення простроченої заборгованості позичальників перед державою за надання державних гарантій за кредитами; ризики здійснення додаткових виплат за ВВП-варантами. Попри певне покращення окремих показників, рівень боргової стійкості України наразі залишається низьким, а національна економіка - надто уразливою як щодо зовнішніх шоків, так і щодо внутрішніх диспропорцій. Пріоритетом державної політики у борговій сфері має стати: цілеспрямоване удосконалення структури державного боргу з метою зниження його вартості, збільшення терміну повернення, мінімізації боргових ризиків (валютного, бюджетного та ризику рефінансування) із поступовим переходом до встановлення прямого зв'язку між обсягами державних запозичень та державних інвестиційних видатків.

6. Аналіз стану банківського сектору України засвідчив, що негативними чинниками досягнення стійкості фінансової системи залишаються: вкрай повільне відновлення банківського кредитування, висока питома вага проблемних кредитів у кредитному портфелі банків, значний обсяг неповернутих кредитів рефінансування, висока питома вага валютних активів і пасивів, відволікання ресурсів банківської системи у державні цінні папери; слабкі темпи нарощення прибутковості та капіталізації банківської системи. Пріоритетами грошово-кредитної політики Україні мають бути, зокрема: оздоровлення проблемного кредитного портфелю банків, переорієнтація напряму банківських інвестицій з державних цінних паперів на кредитування суб'єктів господарювання, зростання обсягу банківських вкладів як основного джерела ресурсів для банківських кредитів, відновлення капіталізації банківської системи, повернення втрачених державою коштів, які були надані банкам у вигляді рефінансування; зниження валютних ризиків шляхом оздоровлення валютної структури банківських активів і пасивів.

7. На перешкоді забезпечення фінансової стійкості банківської системи України стоять, зокрема, наступні ключові проблеми діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб: невірне визначення цілей системи гарантування вкладів, відсутність адекватної взаємодії системи гарантування вкладів з іншими елементами системи забезпечення фінансової стабільності, обмеженість ресурсів Фонду та відсутність інструментів прибуткового розміщення власних коштів, незначний розмір гарантованої суми відшкодування банківських вкладів та обмежене коло претендентів на

відшкодування. Ключовими заходами вдосконалення діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб є: створення ефективної системи управління та продажу активів неплатоспроможних банків, вирішення проблеми реструктуризації боргових зобов'язань ФГВФО перед Міністерством фінансів, наближення українського банківського законодавства щодо гарантування вкладів до вимог Європейського Союзу за рахунок уточнення правової термінології, віднесення до завдань Фонду захисту прав всіх вкладників, розширення повноважень Фонду, набуття участі у Фонді іншими учасниками фінансового ринку, зміни системи фінансування Фонду, зміни принципів інвестування коштів Фонду, скорочення строку початку виплат гарантованого відшкодування, поступового підвищення гарантованого розміру виплат за вкладами, включення до ФГВФО ПАТ «Державний ощадний банк України».

8. Динаміка інфляції в Україні має позитивний тренд за рахунок дотримання регулятором жорсткої монетарної політики, поміркованої фіскальної політики Уряду та сприятливої цінової ситуації на світовому ринку енергоносіїв, а також зростання пропозиції продовольчих товарів на внутрішньому ринку. Поряд з цим, зберігаються ризики цінового зростання, пов'язані із погіршенням умов зовнішньої торгівлі, підвищенням вартості залізничних перевезень та акцизів на тютюнову продукцію. Метою грошово-кредитної політики держави на найближчі роки має бути зниження рівня інфляції до визначених таргетів, що є передумовою забезпечення стабільності у грошово-кредитній сфері, зокрема курсової стабільності гривні та активізації банківського кредитування за рахунок: накопичення міжнародних резервів та їх раціонального використання; дотримання додатного рівня відсоткових ставок НБУ відносно прогнозованої базової інфляції; утримання грошової емісії в межах параметрів, встановлених державним бюджетом; скорочення обсягів рекапіталізації державних банків; здійснення комплексу заходів щодо детінізації економіки тощо.

9. В Україні не існує досконалих інституційних механізмів, які забезпечували б координацію дій органів економічного управління щодо подолання наявних дисбалансів та запобігання виникненню нових. В цьому контексті необхідним є визначення інституції, відповідальної за здійснення моніторингу дисбалансів та формування відповідних рекомендацій, у тому числі, з застосування європейського досвіду формування «табло» макроекономічних дисбалансів та запобігання криз. Іншим важливим висновком з європейського досвіду є необхідність розгляду макроекономічної стабілізації у невідривному контексті структурних реформ. Впровадження механізмів оцінки стійкості та координації складових фінансової політики потребуватиме взаємодії НБУ з органами виконавчої влади в рамках єдиної системи виявлення та подолання макроекономічних дисбалансів, що має передбачати тестування проектів державного бюджету, рішень щодо встановлення облікової ставки, планових дій уряду та НБУ на валютному ринку, руху державного боргу тощо з точки зору їх ймовірних впливів на макроекономічну стабільність та фінансову стійкість.