

*П. І. Гайдучський,*

*директор Інституту стратегічних оцінок,*

*д. е. н., проф., академік НААН, заслужений діяч науки і техніки, член Ради НБУ у 2010—2015 рр.*

## ГРИВНЯ — АТРИБУТ ДЕРЖАВНОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ЕКОНОМІКИ

*P. Gaidutskyi,*

*Director of the Institute of strategic assessments, Doctor of Economic Sciences, Professor, Academician of NAAS, Honored Worker of Science, Member of the Board of the National Bank of Ukraine (2010—2015)*

### HRyvNIA — THE ATTRIBUTE OF STATEHOOD AND ECONOMIC EFFICIENCY

15 вересня 2016 р. виповнюється 20 років з дня впровадження національної валюти України — гривні. У світовій історії національних валют гривня є однією з найстаріших. Перше згадування "гривні" у значенні грошової одиниці зустрічається в "Повісті минулих літ" і відноситься до VIII—IX ст. — ранньої доби держави Київської Русі. У різних економічних значеннях, у т.ч. одиниці виміру, гривня існувала до XVIII ст. У період повної монополізації Російською імперією державних функцій на теренах України використання гривні в економічному обороті було припинено. Лише у березні 1918 р. гривня була відновлена як грошова одиниця, яка проіснувала до кінця 1920 р. Нове повернення гривні до життя сталося завдяки Указу Президента України Л. Кучми від 25 серпня 1996 р. У різні історичні періоди гривня зазнавала забуття і відродження, ревальвації та девальвації. І навіть у новітній історії та в наші дні гривня пережила чималі потрясіння, стикаючись з проблемами, невизначеністю та непевністю перспективи.

Запровадження національної грошової одиниці — гривні — з самого початку розглядалось як утвердження одного з атрибутів державності. Однак лише для цього грошову реформу не можна було зводити. Україні потрібна була реформа як інструмент мотивації перебудови на ринкові засади економіки і насамперед системи грошових відносин. Ця позиція була зафіксована ще влітку 1990 р. у "Декларації про державний суверенітет України", а також у Законі України "Про економічну самостійність". У цих документах грошова реформа визначалася як основа утвердження економічного суверенітету України стабілізації та ринкової трансформації економіки.

Однак реалізувати таку модель реформи в Україні вдалось не одразу. Усе, на що влада виявилась спроможною на старті реформи, це запровадження в готівковий обіг з січня 1992 року купоно-карбованця. Це був виправданий, але половинчастий крок, бо це не забезпечувало виходу України із рублевої зони. Безготівковий обіг й надалі обслуговувався рублевою масою. В результаті виникла вкрай вразлива дистрофічна система, коли готівковий і безготівковий обіг були механічно розірвані; вони обслуговувалися різними грошовими одиницями, політику яких визначали уряди і Центробанки різних країн. Внаслідок цього з'явилась можливість для різних фінансових спекуляцій, зловживань, переведення грошей і капіталів з однієї форми обігу в іншу, з України в Росію. Таку спотворену ситуацію значною мірою використовувала на свою користь Росія, адже міждержавні платежі України і безготівковий курс купоно-карбованця повністю контролював ЦБ РФ. Це зробило українську економіку надзвичайно вразливою від російської політики. І лише у листопаді 1992 р. за наполяганням прем'єр-міністра Л. Кучми купоно-карбованець було впроваджено у сферу безготівкового обігу.

Так завершився перший етап грошової реформи. Та зроблено це було надто пізно. Важко підрахувати реальні економічні втрати, які зазнала від цього Україна. Деякі фахівці вважають, що вони перевищили ВВП країни. Росія висунула проти України досить сумнівний позов щодо державного боргу на суму 2,5 млрд доларів. Україна була змушена визнати цей борг, оскільки НБУ не міг контролювати міждержавні розрахунки. Ніхто не знає також скільки за той час українського капіталу залишилося в Росії або перемістилося до Росії. Україна нічого не отримала від Росії з належної їй частини золотого запасу СРСР, а це близько 200—250 тонн золо-

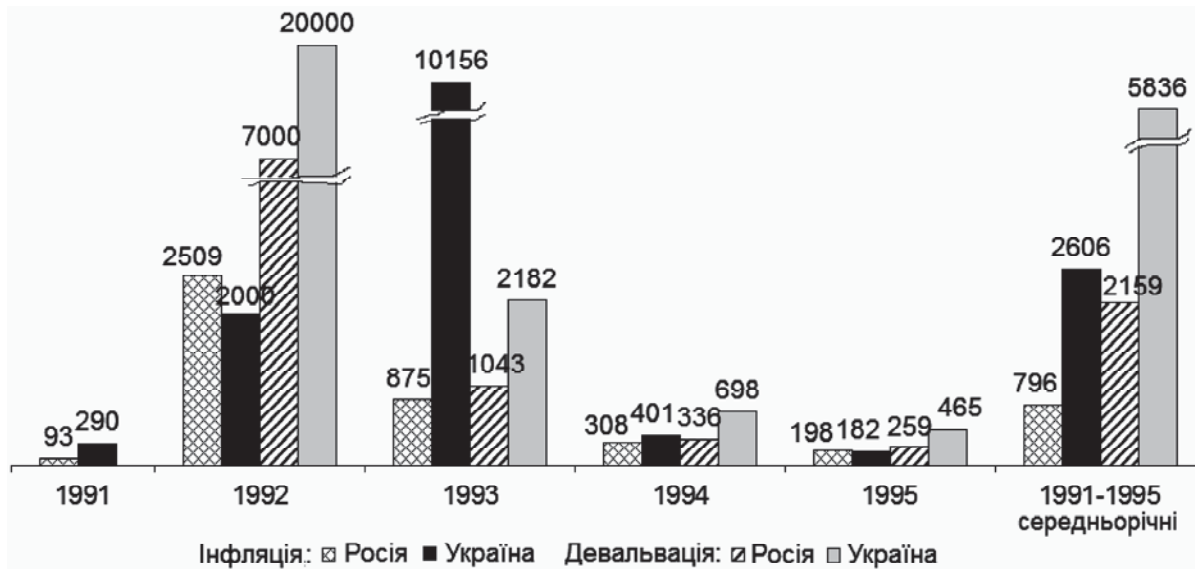


Рис. 1. Динаміка інфляції та девальвації національних грошових одиниць Росії та України, %

Джерело: розроблено за даними UNCTAD.

та. Росією також були мобілізовані всі грошові вклади населення України на рахунках Ощадбанку СРСР на суму близько 150 млрд дол.

Гальмування грошової реформи було зумовлено тим, що в Україні було багато її противників. Вони були в Парламенті, в Уряді, в Нацбанку, в міністерствах, у регіонах, на великих підприємствах. Вони свідомо чи не свідомо вважали, що порятунок України — в рублевій зоні. З боку Росії теж була протидія грошовій реформі в Україні. Навіть керівництво МВФ у 1992 р. намагалося переконати очільників України в необхідності залишитися в межах рублевої зони. Свідченням гальмування грошової реформи є те, що серед пострадянських країн Україна останньою — на 3—4 роки пізніше — ввела національну грошову одиницю (гривню).

Глибока криза у фінансовій сфері Росії, зумовлена розвалом СРСР, фактично стала детонатором економічної депресії, яка охопила всі країни СНД, і найбільше вдарила по Україні. Досить нагадати, що ще у 1990 р. Україна була однією з небагатьох республік, яка мала позитивне сальдо державного бюджету. За свідченням професора А. Гальчинського, на кінець 1991 р. дефіцит бюджету Росії сягнув майже 20% ВВП, а з урахуванням кредитів ЦБ РФ — 31%. Щоб подолати такий дефіцит Росія вдалась до політики цінової лібералізації та пере-

кладення частини своїх фінансових проблем на країни СНД через рублеву зону розрахунків.

За умови функціонування єдиної системи грошового обігу це робилось досить просто. Дефіцит бюджету, так само як інфляційні процеси країни, яка контролює грошовий обіг, легко покривались за рахунок країн — партнерів по платіжній системі і переносились на них. Так, у 1992 р. в порівнянні з 1990 р. ціни на енергоносії в Росії зросли більше як у 100 разів. Все це через рублеву зону перейшло в Україну і до того ж з мультиплікативним ефектом.

Така ситуація була пов'язана з відповідною емісійною політикою Росії. Якщо додаткова емісія готівкових грошей на одного жителя в Україні у 1991 р. становила 269 крб., то в Росії — 603 рублі. Якщо Держбанк СРСР у 1991 р. встановлював норму резервування комерційним банкам у республіках на рівні 14%, то в Росії — лише 2%. Але ця емісійна "продукція" швидко "експортувалась" в країни рублевої зони, а там вона проявлялась уже з мультиефектом. Україна тоді була у подвійній залежності від Росії: по поставках енергоносіїв, ціни на які постійно зростали, та по безготівкових платежах у рублевій зоні з постійною девальвацією рубля. Отже, пострадянська грошова система продовжувала використовуватись Росією як експансія,

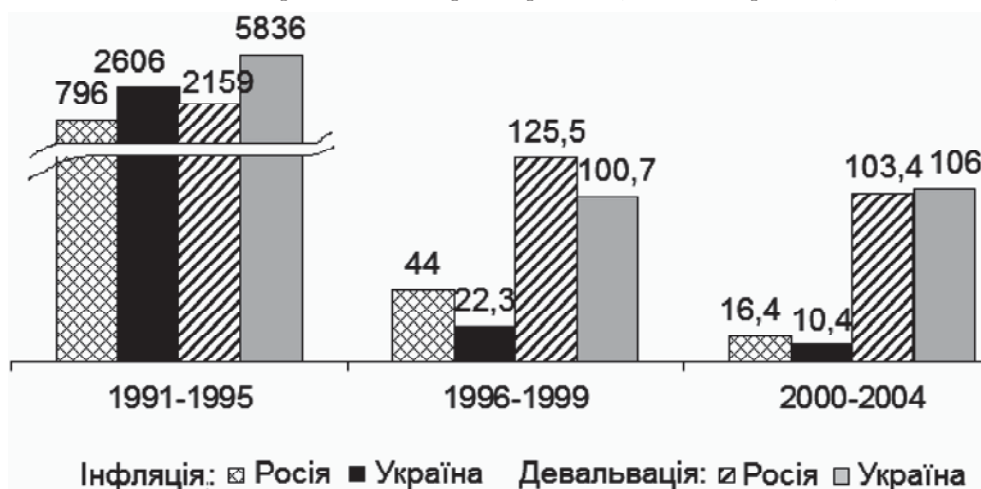


Рис. 2. Динаміка середньорічних показників інфляції та девальвації національних грошових одиниць в Україні та Росії, %

Джерело: розроблено за даними UNCTAD.

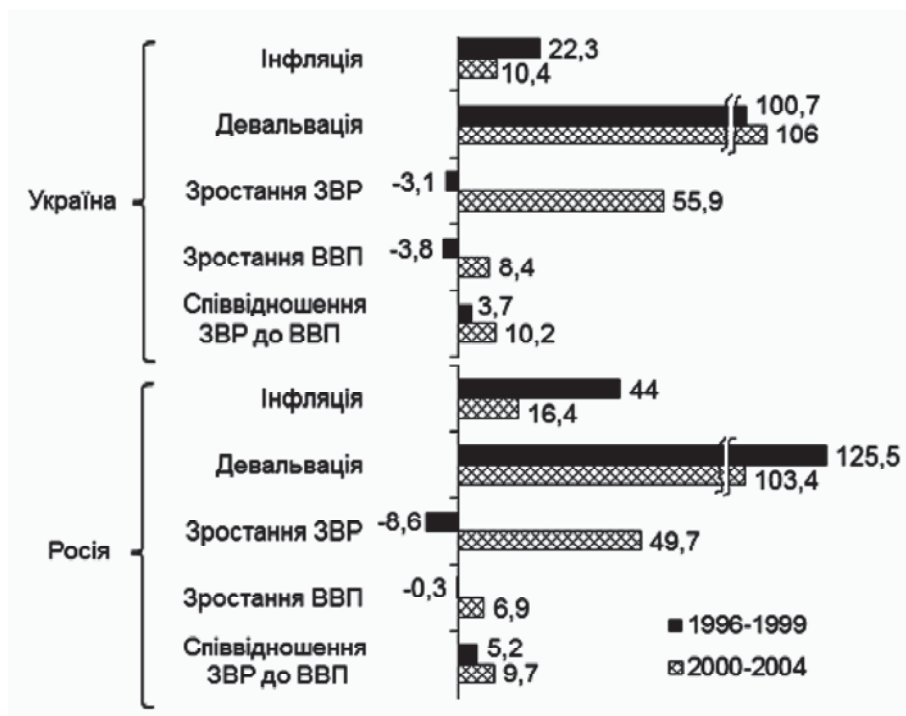


Рис. 3. Середньорічні макроекономічні показники України та Росії, %

Джерело: розроблено за даними UNCTAD, Держстат, Росстат, НБУ.

на свою користь. Доречі країни Балтії змогли в максимально стислі терміни вийти з рублевої зони і захистити свої "фінансові кордони" і в порівнянні з Україною виграли від цього.

Про наслідки такої експансії Росії на внутрішній ринок України переконливо свідчать статистичні дані. Так, у 1991—1995 рр. середньорічна інфляція та девальвація в Україні була в 3 рази вища, ніж у Росії (рис. 1). Тільки коли в Україні була введена гривня і були перекриті "фінансові кордони" з Росією, ситуація радикально змінилась.

Після обрання у липні 1994 р. Президентом України Л. Кучми грошова реформа суттєво активізувалась. Вже у жовтні 1994 р. він видав указ про створення Державної комісії з проведення грошової реформи, головою якої був призначений прем'єр-міністр Є. Марчук, а заступником — голова НБУ В. Ющенко. У липні 1995 р. Л. Кучма створив робочу групу з підготовки реформи, яку очолив радник президента, професор А. Гальчинський.

Група підготувала все необхідне до проведення реформи у жовтні 1995 р. Однак керівництво уряду та НБУ зайняло вичікувальну позицію. Доречі, на той час вже всі пострадянські країни ввели національні валюти, хоч економічна чи інфляційна ситуація у них була не краща, ніж в Україні. Зрештою 25 серпня 1996 р. Л. Кучма підписав Указ Президента "Про грошову реформу в Україні".

Грошова реформа досить швидко дала позитивний результат. У процесі грошової реформи було стерилізовано значний грошовий "навіс", створений у 1992—1994 роках за рахунок неконтрольованої емісії купоно-карбованців. Напередодні реформи в готівковому обігу було 366 трлн купоно-карбованців. Натомість товарне забезпечення грошової маси склало менше половини цієї суми. Така різниця могла бути погашена лише шляхом заміни грошових одиниць. У 1996—1998 рр. істотно знизилась інфляція, стабілізувався платіжний баланс, бюджет та валютний курс гривні. Зросла монетизація

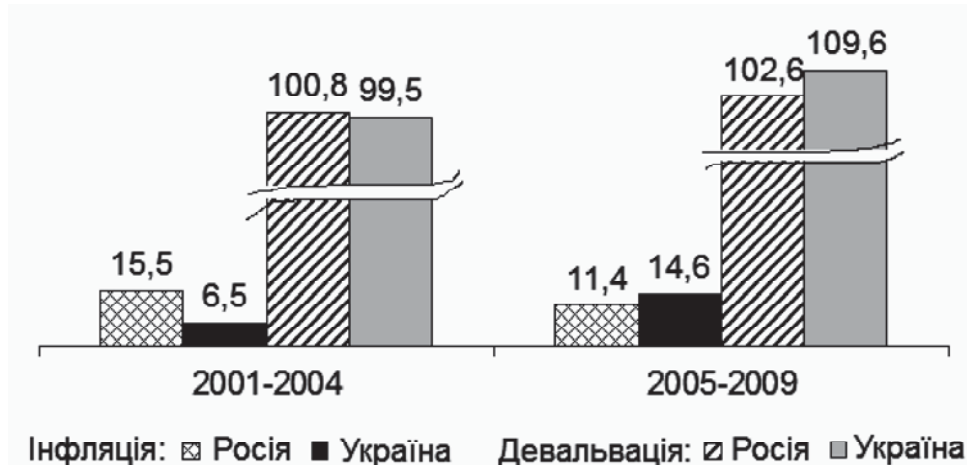


Рис. 4. Динаміка середньорічних показників інфляції та девальвації національних грошових одиниць Росії та України, %

Джерело: розроблено за даними UNCTAD.

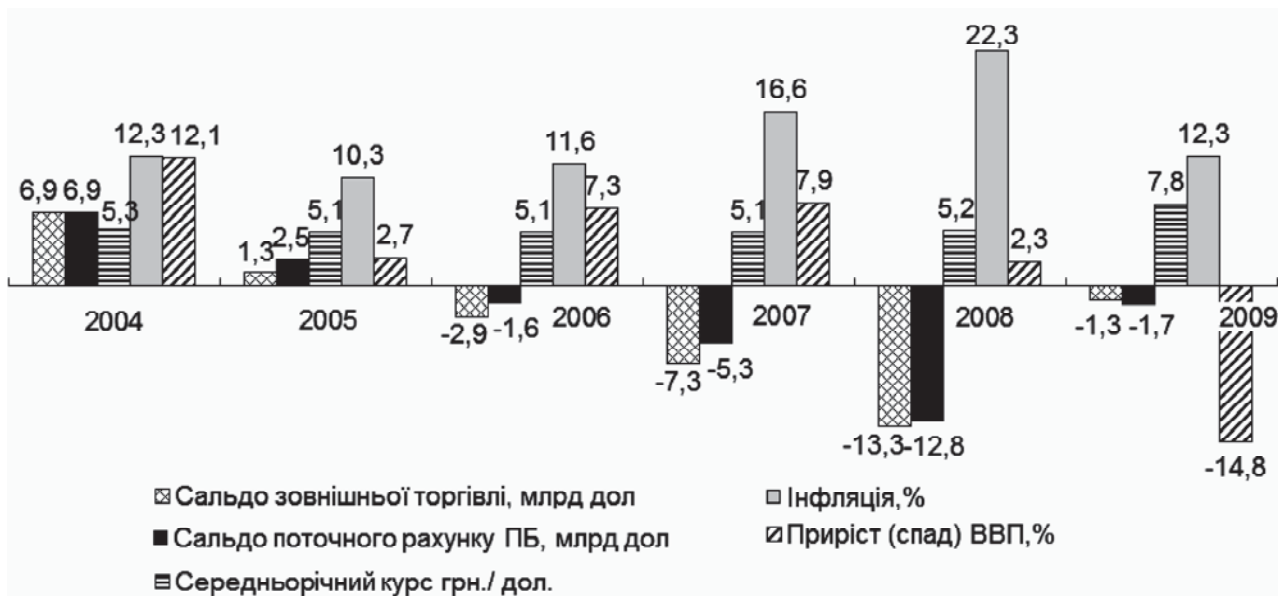


Рис. 5. Динаміка макроекономічних показників

Джерело: розроблено за даними Держстат, НБУ.

економіки, знизилась облікова ставка НБУ, зросла динаміка депозитів та кредитів.

Результативність грошової реформи у великій мірі була досягнута завдяки здійсненню ефективної політики, спрямованої на подолання кризи та проведення реформ. У 1996—1999 рр. (перший період президентства Л. Кучми) найбільше сприяння зміцненню гривні було завдяки подоланню інфляції, неплатежів, бартерних і давальницьких схем розрахунків, лібералізації торгівлі, підприємництва, руху капіталів, стабілізації платіжного та бюджетного балансу, залученню вітчизняних інвестицій, здійсненню малої приватизації, погашенню боргів за енергоносії та інших реформ. За 2000—2004 рр. (другий період президентства Л. Кучми) найбільше сприяння зміцненню гривні було завдяки істотному підвищенню споживчого попиту, купівельної спроможності населення, погашення боргів по заробітній платі і пенсіях, остаточній ліквідації бартерних і давальницьких схем розрахунків, залученню іноземних інвестицій,

здійсненню грошової приватизації, зростанню виробництва в усіх галузях економіки, розширенню торгівлі, в т.ч. безготівкової, отриманню позитивного платіжного балансу та бездефіцитного бюджету, та інше.

Але найбільш промовисто про результативність реформи свідчить порівняння динаміки інфляції та девальвації в Україні та Росії. Так, у 1991—1995 рр. інфляція та девальвація в Україні була втричі вища, ніж в Росії. Але після 1995 р., коли фінансова система України була вже захищена, повністю відмежована грошовим обігом, інфляція та девальвація в Україні навпаки була нижча, ніж у Росії. І так було весь період президентства Л. Кучми аж до 2004 р. (рис. 2).

І це при тому, що за ці роки Росія стала все більше заробляти на експорті енергоносіїв, що сприяло стабілізації рубля. Уже тоді те, що було вигідно Росії, як енергоекспортуючій країні (зростання цін на енергоносії), було невигідно Україні, як енергоімпортуючій країні. Але в ці роки показники не тільки інфляції, але й

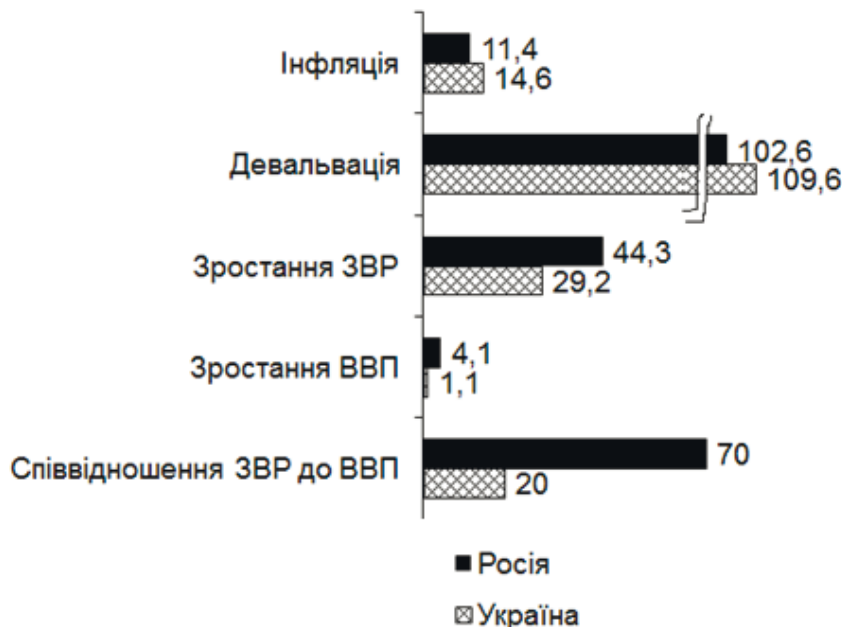


Рис. 6. Середньорічні макроекономічні показники України та Росії за 2005—2009 рр., %

Джерело: розроблено за даними UNCTAD, Держстат, Росстат, НБУ.

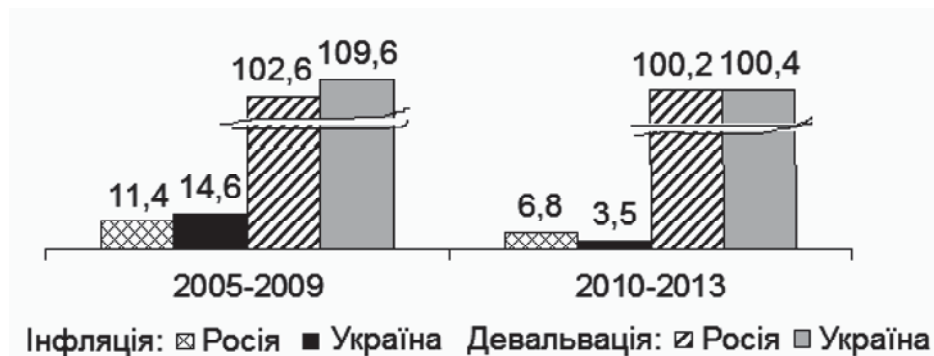


Рис. 7. Динаміка середньорічних показників інфляції та девальвації національних грошових одиниць в Україні та Росії, %

Джерело: розроблено за даними UNCTAD.

показники девальвації та зростання ЗВР в Україні були кращі, ніж в Росії (рис. 3).

Після 2004 р. досягнутий за президентства Л. Кучми успіх грошової реформи в стабільності гривні пішов на спад. За президентства В.Ющенка інфляція в Україні виявилась у 2,5 рази вищою, ніж за другий період президентства Л. Кучми. Між тим це були дуже різні за інфляційним потенціалом періоди. 2001—2004 рр. були періодом з високим потенціалом інфляційної інерції. 2005—2009 рр. навпаки були періодом з високим потенціалом інфляційної стабільності. Це закономірність інфляційних циклів, яка характерна для переважної більшості країн світу.

І тут не все варто скидати на кризу 2009 р. Так, у 2001—2004 рр. інфляція в Україні була у 2,5 рази нижча, ніж в Росії. Натомість у 2005—2009 роках інфляція в Україні виявилась на чверть вищою, ніж в Росії, де теж була криза (рис. 4). Зазначена динаміка інфляції дзеркально відобразилась на девальвації. Якщо в 2001—2004 рр. девальвація в Україні була нижчою ніж в Росії, то в 2005—2009 рр. — навпаки вища, ніж у Росії.

Головна причина полягала в популістських рішеннях помаранчевої влади, які стали домінувати в економічній політиці. Популістська політика зумовила сплеск інфляції та девальвації гривні. Для покриття наобіцяних популістських рішень в обіг було додатково випущено 44,7 млрд гривень, що збільшило базу грошей майже на 47%. З січня 2008 р. НБУ почав стерилізацію грошової маси, що звелось до зменшення кредитних ресурсів. Згодом уряд призупинив бюджетні соціальні виплати. Зрештою і уряд, і Нацбанк зрозуміли, що їх дії з фінансового регулювання були неконструктивними.

Серйозною помилкою уряду і НБУ у 2005—2009 рр. була девальвація гривні. Це означало стимулювання випереджаючого зростання імпорту над експортом і над вітчизняним виробництвом. Всього за три роки сальдо зовнішньої торгівлі змінилось з позитивного у 2004 р. (6,9 млрд грн.) до негативного у 2008 р. (-13,3 млрд грн.). Аналогічний обвал стався по сальдо поточного рахунку платіжного балансу. При цьому зросла інфляція та різко впала динаміка ВВП (рис. 5).

Внаслідок такої деструктивної грошово-банківської політики в 2005—2009 рр. Україна втратила позиції, які були з великими зусиллями досягнуті у 2000—2004 рр. І знову ж тут не варто все кивати на кризу 2009 р. Для цього досить порівняти відповідні показники України та Росії. Якщо у 2000—2004 рр. ці показники в Україні були набагато кращі, ніж в Росії (див. рис. 2), то в 2005—2009 рр. — значно гірші. Це очевидний результат впливу не стільки кризи, як деструктивності грошово-банківської політики того періоду (рис. 6).

За президентства В. Януковича грошово-банківська політика знову змінилась. На цей раз замість політики кон'юнктури прийшла політика імітації стабільності. Тобто утримання стабільності "сьогодні" за рахунок накопичення потенціалу нестабільності на "завтра". Про це переконливо свідчить аналіз статистичних даних. Так, у 2010—2013 рр. середньорічна споживча інфляція була в 4 рази нижча, ніж у 2005—2009 рр. та майже удвічі нижча, ніж у Росії в 2010—2013 рр. (рис. 7).

Але тоді виникає питання, чому виробнича інфляція (індекс цін виробників) у 2010—2013 рр. була значно вища за споживчу інфляцію (індекс споживчих цін) і практично така ж як виробнича інфляція (індекс цін ви-

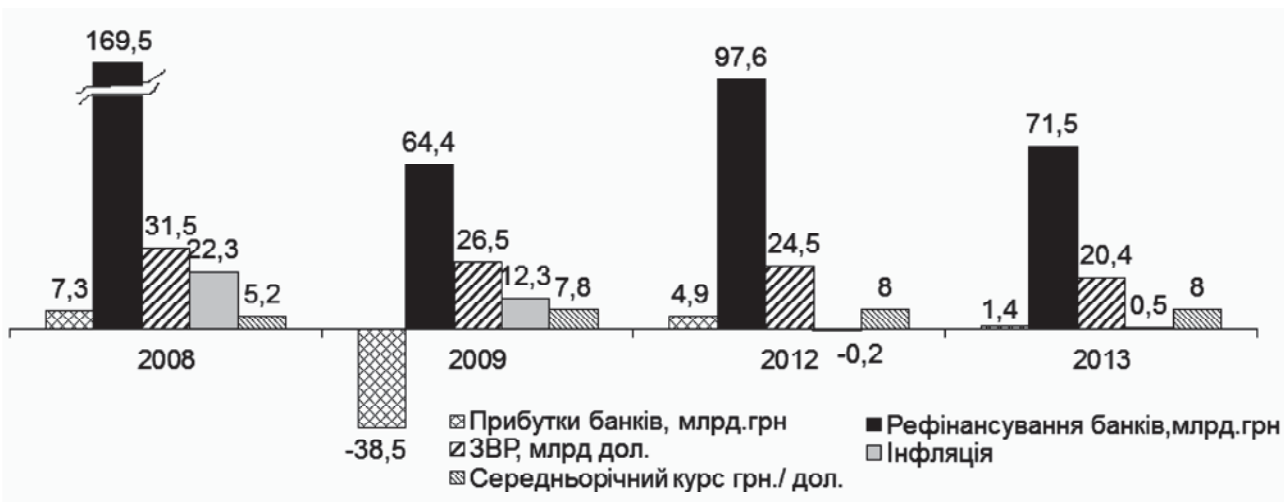


Рис. 8. Динаміка макроекономічних показників

Джерело: розроблено за даними НБУ, Держстату, UNCTAD.

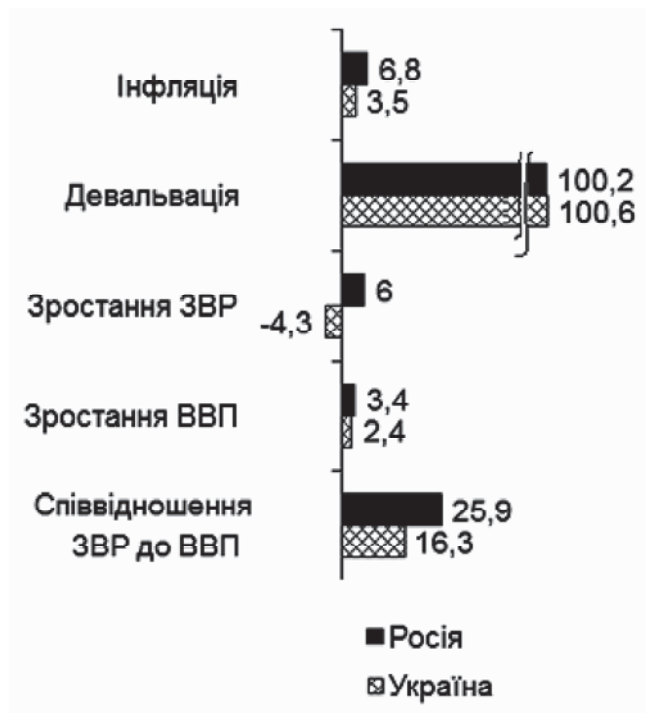


Рис. 9. Середньорічні макроекономічні показники України та Росії за 2010—2013 рр.

Джерело: розроблено за даними UNCTAD, Держстат, Росстат, НБУ.

робників) у Росії. Звідси очевидно, що це було штучне стримування споживчих цін — гра в стабілізацію. При цьому зворотна ситуація була у валютній сфері. Тут навпаки — всі чотири роки курс гривні був практично стабільний. Чого не можна сказати про Росію та інші країни СНД, де динаміка курсів національних валют була досить кон'юнктурною.

Про імітацію фінансової стабільності також свідчить тотальне використання банками ресурсів рефінансування НБУ. За 2012—2013 рр. банками було використано майже 170 млрд грн. коштів рефінансування НБУ, що лише трохи менше ніж під час кризи 2008—2009 рр. Парадокс — навіть такі обсяги рефінансування, якщо макроекономічна ситуація в країні стабільна? (рис. 8).

Замість того, щоб стабілізувати інфляцію за рахунок забезпечення економічного зростання та підтримки курсу гривні на адекватному рівні з інфляцією, уряд і НБУ вдалися до найпростішого — використання золотовалютних резервів для інтервенції на ринку. За 2010—2013 рр. динаміка золотовалютних резервів (ЗВР) в Україні була негативна і співвідношення ЗВР до ВВП різко знизилось. Здавалось би, якщо така суцільна стабільність і по інфляції, і по курсу гривні, то навіть "проїдати" ЗВР? Виявляється, все навпаки. Для цього й "проїдали" безпідставно ЗВР, щоб імітувати стабільність. Саме у 2010—2013 рр. були найбільш безпідставні витрати ЗВР, які скоротились з 34,6 млрд дол. у 2010 р. до 20,4 млрд дол. у 2013 р., тобто на 14,2 млрд дол.

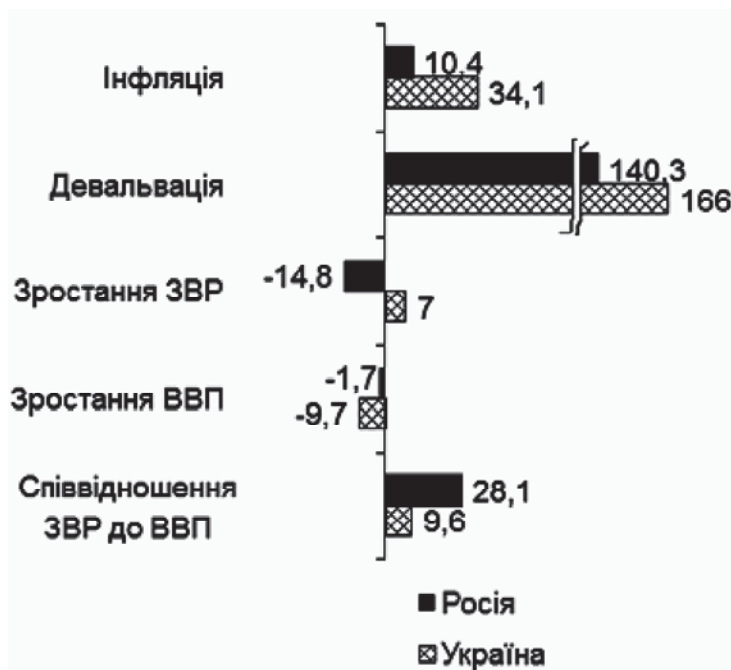


Рис. 10. Середньорічні макроекономічні показники України та Росії за 2014—2015 рр.

Джерело: розроблено за даними UNCTAD, Держстат, Росстат, НБУ.



Рис. 11. Динаміка кількості та діяльності банків

Джерело: розроблено за даними НБУ.

Це рівно стільки, скільки було втрачено за рік війни 2014 р. До того ці 34,6 млрд дол. накопичувались протягом 2000—2008 років.

Ще у 2010—2011 рр. багато фахівців попереджали уряд і НБУ, що таке штучне стримування інфляції і курсу гривні обернеться прискореним накопиченням інфляційного та девальваційного "навісу", що дуже скоро обернеться інфляційним та девальваційним сплеском. Так воно й сталося. Добра половина інфляційного та девальваційного сплеску в Україні в 2014—2015 рр. стала через накопичення інфляційного та девальваційного "навісу" у 2010—2013 рр. Як наслідок, макроекономічні показники України у грошово-банківській сфері в цей період стали гірші, ніж у Росії (рис. 9).

Така деструктивна грошова політика справила негативний вплив на всю банківську систему, яка і без того не відрізнялась міцністю. Склалась парадоксальна ситуація: чому при "низькій інфляції та стабільному курсі гривні" у 2010—2013 рр. населення країни остаточно втратило довіру до банківської системи. Так, співвідношення се-

редньорічних обсягів депозитів до ВВП знизилось до 2,1%. Це обернулось зворотнім негативним впливом банківської системи на економіку. Співвідношення отриманих кредитів до ВВП становила всього 3,4%.

Після Революції гідності почався новий період грошової політики України, який означився різкою дестабілізацією грошової і банкової системи. Влада взялась все пояснювати війною на Донбасі. Але досить суттєвий вплив мали і багато інших факторів. У 2014—2016 рр. інфляція виявилась найвищою за останні 20 років. При цьому темпи девальвації гривні були вдвічі вищі за інфляцію.

Однією з причин такої ситуації стало інтенсивне рефінасування банків НБУ. За 2014 р. сума рефінасування досягла 222 млрд грн. Крім того, НБУ купив у банків державних облігацій на 182 млрд грн. У 2014 р. порівняно з 2013 р. обсяги емісії зросли у 3,5 рази. Між тим у 2013—2014 рр. обсяги товарообігу скорочувались, тому потреби у таких обсягах додаткових грошей для його обслуговування не було. Вартість такого залучення коштів наразі виявилась досить високою.



Рис. 12. Динаміка фінансових ресурсів Фонду, станом на початок року, млрд грн.

Джерело: розроблено за даними НБУ.

Загалом внаслідок неефективної грошово-банківської політики ситуація в грошовій та банківській системі України виявилась набагато гіршою, ніж в Росії. І справа не лише у війні. Вплив війни на грошово-банківську систему в Україні, як показали дослідження, приблизно рівнозначний впливу міжнародних санкцій та обвалу цін на нафту, на економіку Росії. Основна проблема в тому, що українська влада не змогла адекватно зреагувати на виклики (рис. 10).

Довіра населення до грошово-валютної політики та банків різко впала. За оцінками експертів, обсяг готівкових доларів на руках у населення сягає 150 млрд дол., що перевищила обсяг ВВП у доларовому еквіваленті у 2015 р. Різко скоротились обсяги депозитів населення. Банківська система почала втрачати банки кількісно і якісно (рис. 11).

У 2014—2015 рр. майже 60 млрд грн. було вилучено з депозитів. Частка прострочених кредитів збільшилася до 22%, в 10 разів більше, ніж було у 2003—2004-х роках. Частка непрацюючих активів українських банків зросла до 45%. Гостро постала потреба докапіталізації банків — щонайменше на 120—150 млрд грн. Водночас велика частка проблемних активів банківської системи — більше 400 млрд грн. опинилась у розпорядженні Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), з них майже 50 млрд грн. — неповернені кредити рефінансування НБУ.

Тривале зволікання з усуненням проблем, які роками накопичувались у грошовій і банківській системах, призвело до того, що в січні 2016 р. на Давоському економічному форумі, за показником надійності українські банки визнані найгіршими у світі — 140 місце з 144 країн. Керівництво НБУ повністю погодилось з такою оцінкою. Якщо на 1 січня 2014 року було 180 діючих банків, то на 1 липня 2016 року залишилось 111 банків. Частка міжнародних інвесторів у статутних капіталах банків скоротилася з 34% у 2014 р. до 24,8% у 2016 р. Зате доларизація кредитів і депозитів в банківській системі сягнула 50%. Уже два роки банківська система збиткова. За 2014 р. — 52 млрд грн. збитків, а за 2015 р. — 65 млрд грн. Це втричі більше, ніж було у кризовому 2009 р.

В епіцентрі грошово-банківської кризи чи не вперше опинився Фонд гарантування вкладів. Якщо у попередні роки ресурси фонду значно перевищували виплати, то починаючи з 2014 р. навпаки — утворилось від'ємне сальдо фінансового балансу Фонду (рис. 12). У 2014 р. Фонд одержав від НБУ кредит 10 млрд грн. та від уряду ще 10 млрд. На 2015 р. Фонд запросив ще 24 млрд грн., і уряд погодився. Витрати на утримання Фонду у 2015 р. збільшились у 2,2 рази, а середня зарплата співробітників Фонду зросла з 20 тис. до 30 тис. грн. на місяць, при середньомісячній зарплаті по країні в 4,3 тис. грн.

Тим часом ефективність роботи Фонду вкрай низька. Половина банків, які за дорученням Фонду виплачували вкладникам кошти, згодом самі визнавалися проблемними. Під час роботи тимчасової адміністрації в банках нерідко зростав Фонд оплати праці. У багатьох випадках привабливі активи проблемних банків були виведені задовго до їх визнання неплатоспроможними. В управлінні Фонду півсотні банків із загальною сумою активів близько 206 млрд грн., але їх ліквідаційна оцінка не перевищує 38 млрд грн. У 2015 р. Фонд зміг виручити від їх продажу лише 1,5 млрд грн., або менше відсотка від вартості активів. За процедурою банкрутства в Україні кредиторам відшкодовується в середньому 8% вимог, тоді як в ЄС — 72%. Причина — в непрозорій системі реалізації майна, яка передбачає так звані адресні аукціони, на яких переможці відомі заздалегідь, а нерідко кредитори і позичальники — одні й ті ж особи.

Загалом грошово-банківська політика в Україні за роки незалежності виявилась досить кон'юнктурною. Для різних етапів грошової політики були характерні: 1) зволікання з реформою (1991—1994 рр.); 2) радикалізація реформи (1995—2004 рр.); 3) сумнівна ревальвація гривні (2005—2009 рр.); 4) імітація грошової ста-

більності (2010—2013 рр.); 5) падіння гривні і банків (2014—2015 рр.). Ці етапи мали дуже різне правове та організаційне забезпечення. Найбільш насиченим і результативним періодом в частині формування ефективної грошово-банківської системи був період 1995—2004 років. Але питання не лише в кількості нормативних актів, але й у їх спрямованості, дієвості та результативності впливу на стабілізацію грошово-банківської системи.

Саме завдяки якісному правому забезпеченню, ефективній організації та дієвості влади період 1995—2004 рр. був найрезультативнішим. Це стосується всього комплексу показників: помірної інфляції, курсової стабільності, приросту ЗВР. Через зволікання з реальним оздоровленням банківської системи в наступні 2005—2013 рр. накопичених і вчасно не вирішених проблемах сталась глибока банківська криза, висока девальвація та інфляція 2014—2015 рр. І як наслідок, погіршення платежів і якості активів, втеча депозитів, неповернення кредитів тощо.

Вихід банківської системи з колапсу бачиться у запровадженні порядку прямої відповідальності банків за втрати від неповернення наданих ними позичок суб'єктам господарювання та невиплат депозитів населенню. Настав час підняти рівень гарантування вкладів, проведення процедури ринкової реструктуризації банківських боргів через прямі договори на міжбанку, включаючи погашення цих боргів за допомогою їх капіталізації, здійснення реструктуризації боргів банків за кредитами рефінансування від НБУ. Нарешті, посилення ролі механізмів внутрішньої рекапіталізації, в тому числі шляхом сек'юритизації боргів банку у його акції та у довгострокові облигації, залучення зовнішнього капіталу за допомогою додаткової емісії акцій, злиття капіталів установ, інші методи ринкової реструктуризації майна банків.

На жаль, процес оздоровлення банківської системи серйозно затягнувся. Світовий досвід засвідчив, що успішність подолання фінансових криз і мінімізація втрат потребують рішучих і швидких дій. Водночас успіх у стабілізації грошово-банківської системи багато залежить від динаміки реформ в інших секторах економіки, зокрема у сфері доходів населення, пенсій, внутрішнього ринку капіталу, "дедоларизації" економіки в цілому. Складно досягти фінансової стабільності, якщо економіка постійно піддається істотним зовнішнім і внутрішнім шокам.

*Стаття надійшла до редакції 23.08.2016 р.*

[www.economy.nayka.com.ua](http://www.economy.nayka.com.ua)

Електронне фахове видання

Ефективна  
**ЕКОНОМІКА**

**Виходить 12 разів на рік**

Видання включено до переліку наукових фахових видань України, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук з ЕКОНОМІКИ

e-mail: [economy\\_2008@ukr.net](mailto:economy_2008@ukr.net)

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73