

**Київський національний торговельно-економічний  
університет**

**Н.П. Шульга, Ю.М. Уманців, О.В. Мельниченко**

## **РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ**

*Монографія*

*За загальною редакцією доктора економічних наук,  
професора Н.П. Шульги*

**Київ 2017**

**Розповсюдження і тиражування без офіційного дозволу  
КНТЕУ заборонено**

ДК 336.71 (447)

Ш 95

Автори: Н.П. Шульга, д-р екон. наук, проф. (передмова, розд. 1.3, 1.4, 3.2),  
Ю.М. Уманців, д-р екон. наук, проф. (розд. 1.2, 2.1, 4.1),  
О.В. Мельниченко, канд. екон. наук (розд. 1.1, 1.2, 1.3, 2.2,  
2.3, 3.1, 3.3, 4.2, 4.3)

*За загальною редакцією Н.П. Шульги, д-ра екон. наук, проф.*

Рецензенти: В.І. Міщенко, д-р екон. наук, проф. кафедри економіки та управління ДВНЗ «Університет банківської справи» (м. Київ);  
І.Б. Івасів, д-р екон. наук, проф. кафедри банківської справи ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» ;  
В.А. Романенко, д-р екон. наук, проф. кафедри економічної теорії та конкурентної політики Київського національного торговельно-економічного університету

*Рекомендовано до друку вченою радою Київського національного торговельно-економічного університету  
(протокол № 10 від 23 лютого 2017 р.)*

**Шульга Н.П.**

Ш 95 Рефінансування банків : монографія / Н.П. Шульга, Ю.М. Уманців, О.В. Мельниченко; за заг. ред. Н.П. Шульги. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. – 324 с.

ISBN 978-966-629-854-9

DOI: 10.31617/m.knute.2017-1744

Монографія присвячена проблемам рефінансування банків. Розглянуто тлумачення рефінансування банків, досліджено трансмісійний механізм регулювання економіки та різні канали емісії грошей. Визначено особливості рефінансування банків в умовах посилення глобалізаційних процесів; розкрито сутність, елементи та еволюцію механізму рефінансування банків України. Проаналізовано механізм рефінансування банків кредитором останньої інстанції, виявлено ключові проблеми та запропоновано шляхи їх розв'язання. Висвітлено досвід рефінансування банків центральними банками зарубіжних країн. Обґрунтовано пропозиції щодо удосконалення механізму рефінансування банків України.

Для науковців, викладачів, керівників та спеціалістів центрального та комерційних банків.

**УДК 336.71 (447)**

ISBN 978-966-629-854-9

© Шульга Н.П., Уманців Ю.М.,  
Мельниченко О.В., 2017

© Київський національний торговельно-економічний університет, 2017

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕДМОВА .....</b>	<b>5</b>
<b>Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ.....</b>	<b>8</b>
1.1. Економічна природа та джерела рефінансування .....	8
1.2. Особливості рефінансування банків в умовах посилення глобалізації .....	20
1.3. Сутність та елементи механізму рефінансування банків.....	38
1.4. Еволюція механізму рефінансування банків Національним банком України.....	63
<b>Розділ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ПОПИТУ ТА ПРОПОЗИЦІЇ РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ .....</b>	<b>88</b>
2.1. Трансмисійний механізм регулювання економіки .....	88
2.2. Аналіз попиту банків на рефінансування.....	105
2.3. Аналіз пропозиції рефінансування банкам України.....	129
<b>Розділ 3. ПРАКТИКА РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ ...</b>	<b>143</b>
3.1. Аналіз практики рефінансування банків Національним банком України.....	143
3.2. Ключові проблеми рефінансування банків України кредитором останньої інстанції та шляхи їх вирішення.....	156
3.3. Важелі рефінансування банків України .....	175

<b>Розділ 4. РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ РЕГУЛЯТОРАМИ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ЙОГО МЕХАНІЗМУ В УКРАЇНІ .....</b>	<b>186</b>
4.1. Світовий досвід рефінансування банків кредитором останньої інстанції .....	186
4.2. Емпіричне дослідження впливу рефінансування на макроекономічні процеси в Україні .....	228
4.3. Удосконалення механізму рефінансування банків як інструменту грошово-кредитної політики.....	251
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>267</b>
<b>ДОДАТКИ.....</b>	<b>301</b>

## ПЕРЕДМОВА

Розширення сфери діяльності банків за межі національних кордонів, лібералізація руху капіталу, глобалізація фінансових ринків породжують нові виклики щодо удосконалення монетарної політики центральних банків. Особливо значущим монетарним інструментом у сучасних умовах є рефінансування банків, яке у більшості країн світу стало запорукою відновлення економіки та банківського сектору під час останньої світової фінансової кризи.

Незважаючи на інтеграцію України до глобального фінансового простору, недостатньо сформованим є механізм рефінансування вітчизняних банків, особливо в екстремальних умовах. Під час фінансової кризи внаслідок дефіциту ліквідності на міжнародному та національному фінансових ринках, Національний банк України вимушений був рефінансувати банки на суму 169,5 млрд грн в 2008 р., а в 2014 р. – на суму 222,4 млрд грн. Склавши майже третину всієї грошової маси країни, ліквідність, отримана банками, не сприяла швидкому відновленню їх кредитної діяльності та економічному зростанню країни. Особливої актуальності набуває проблема рефінансування банків у нестабільній економічній ситуації.

Разом з тим, слід зауважити, що на зміну гострому дефіциту ліквідних коштів, прийшов період (2015-2016 рр.) вільних ресурсів у банківській системі України. Причому в найбільших банках спостерігається надлишок ліквідних коштів, які вони значною мірою вкладають в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та депозитні сертифікати НБУ, а в невеликих банках – дефіцит ресурсів. Сьогодні політика НБУ спрямована на стимулювання придбання банками як депозитних сертифікатів, так і ОВДП, які поряд з іноземною валютою приймаються у заставу при наданні кредитів рефінансування.

Незважаючи, що за останні два роки відбулися суттєві зміни в механізмі рефінансування банків України, зали-

шаються поки що невирішеними проблеми щодо способів передачі сигналів через трансмісійний механізм монетарної політики, зокрема кредитний канал, на розвиток економіки країни; методичні засади оцінювання попиту та пропозиції на ресурси для рефінансування банків; моделювання величини ставки рефінансування залежно від макроекономічних та монетарних показників розвитку країни та її банківської системи; стимулювання підвищення рівня ділової активності суб'єктів господарювання через різні інструменти рефінансування; оцінювання можливості використання у вітчизняній банківській практиці досвіду зарубіжних центральних банків щодо активізації економічного зростання шляхом реалізації широкого спектру програм з рефінансування комерційних банків.

У монографії розкрито сутність механізму рефінансування банків, зокрема визначено ознаки розмежування поняття «рефінансування», що здійснюється за рахунок коштів центрального банку та інших джерел, а також обґрунтовано інституційні засади та функціональна структура механізму рефінансування; виявлено особливості рефінансування банків в умовах посилення глобалізаційних процесів.

Авторами здійснено спробу трактування особливостей цілей рефінансування: з огляду банків – не тільки підтримка ліквідності, але й платоспроможності та прибутковості банків; центральних банків – забезпечення ліквідності банківської системи та окремих банків, що дозволяє чітко розмежувати роль банків і центрального банку в процесі рефінансування.

Викладено методичний підхід до оцінювання попиту і пропозиції на кошти рефінансування, зокрема запропоновано визначати попит на ресурси не тільки з урахуванням виконання економічних нормативів ліквідності, але й дотримання індикаторів вільної ліквідності банків, а також частки рефінансування у структурі банківських зобов'язань; доведено, що пропозицію рефінансування доцільно оцінювати на основі аналізу всіх можливих джерел. На наш погляд, це дозволить банкам більш чітко визначати джерела рефінансування для

досягнення поставлених цілей та ефективно використовувати центральним банком цей інструмент монетарної політики.

Сформульовано методичні засади визначення впливу рефінансування банків на різні канали емісії грошей. Починаючи з 2013 р., НБУ не розкриває інформацію щодо емісії грошей через різні канали, що не дозволило визначити, який канал превалює у структурі емісії грошей в Україні.

Проаналізовано практику рефінансування банків України кредитором останньої інстанції в період гострого дефіциту їх ліквідності та виявлено ключові проблеми.

Наведено модель механізму рефінансування банків, яка ґрунтується на визначенні залежності між обсягами рефінансування, макроекономічними показниками розвитку країни та кредитним портфелем банків, які мають враховуватись при розробці монетарної політики центрального банку; обґрунтовано необхідність посилення ролі процентної політики в процесі реалізації механізму рефінансування.

Розкрито методичний підхід щодо гармонійного використання стандартних інструментів монетарної політики, в тому числі процентної політики, норми обов'язкового резервування, операцій на відкритому ринку, методів і важелів рефінансування банків та нестандартних інструментів монетарної політики, а саме: кредитного пом'якшення, політики зобов'язань, які у поєднанні з іншими запропонованими заходами, сприятимуть підвищенню ефективності механізму рефінансування банків та нарощенню економічного потенціалу країни.

Окремі положення монографії мають дискусійний характер і автори будуть вдячні за надані зауваження та рекомендації.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ

### 1.1. Економічна природа та джерела рефінансування

Термін «рефінансування» трактується багатьма науковцями та практиками з різних позицій. Тому дослідження сутності рефінансування банків, його механізму у сучасних умовах фінансової глобалізації є надзвичайно актуальним питанням. Значні зміни в банківській діяльності потребують дослідження причин та наслідків використання банками коштів, отриманих за рахунок рефінансування для подальшої діяльності на фінансовому ринку.

Розглянемо найбільш відомі тлумачення сутності рефінансування. Загальна інтерпретація наведена в більшості словників та підручників. У словниках зустрічаються визначення, які представлені у дод. А. Сутність рефінансування інтерпретують у значенні від реінвестування на рівні держави до конкретного процесу або визначення правил кредитування банків центральним банком. Причому, під рефінансуванням не завжди розуміють видачу кредиту, часто – це заміна одного активу на інший, наприклад, грошей на цінні папери, цінних паперів на цінні папери з дещо іншими умовами погашення тощо.

В етимологічному значенні термін «рефінансування» походить від термінів «фінанси» (кінець XVIII ст.), «фінансист» – (друга половина XIX ст.), «фінансування» (початок XX ст.), активне використання цього терміну спостерігається з 80-х років XX ст. [10]. Так «фінанси» (finance) розглядають як «грошові кошти, елемент господарського обороту, гроші, грошові відносини» [11, с. 693]; «фінанси» (від лат. *financia* –



готівка, дохід); як «загальний економічний термін, котрий визначає як грошові ресурси, фінансові ресурси, що розглядають в їх створенні, розподілі та перерозподілі, так й економічні відносини, обумовлені взаємними розрахунками між суб'єктами господарювання» [12, с. 406]. Стан фінансів (фінансовий стан) певного економічного суб'єкта визначається «наявністю в нього фінансових ресурсів, забезпеченістю грошовими ресурсами, необхідними для господарської діяльності, підтримки нормального режиму роботи і життя, здійснення грошових розрахунків з іншими економічними суб'єктами» [13, с. 404].

Також рефінансування визначається по-різному, з використанням префікса *re-*, який може означати «знову», «ще раз», «заново», «по-новому». *Re-* (лат. *re.*) префікс, який вказує: 1) на повторну, поновлювану дію; 2) на протилежну, зворотну дію, протидію (наприклад, реевакуацію) [11]. На думку авторів, у контексті рефінансування банків, більш адекватним є перший варіант, тобто відновлення вільних резервів при надходженні додаткових коштів.

Англійське слово «*finance*» – управління грошовими коштами – несе «напружене» смислове навантаження: «*finer*» – завершувати грошові справи, оплачувати рахунки, платити викуп; англійське «*fine*» перекладається як штраф, штрафувати. Корінь терміну «рефінансування» означає: на латині «*fixus*» – закріплювати, прив'язувати, фіксувати, а «*finis*» – кінець, межа.

У сучасній економіці термін «рефінансування» має широкий спектр використання, а відповідно, різні значення. Як свідчать наведені вище тлумачення, у загальній фінансовій практиці «рефінансування» розуміють як фінансування, а його джерелами є нові запозичення.

В інвестиційній практиці термін «рефінансування», або «реінвестування» – це визначення додаткових або повторних інвестицій в галузь або країну.

Оскільки загальноновизнано, що поняття «кредит» включається в поняття «фінанси», а кредитний ринок є струк-

турною частиною фінансового, то зрозуміло, що рефінансування не може обмежуватися виключно кредитуванням.

Крім того, банки у своїй діяльності часто стикаються з проблемою нестачі коштів для розрахунків за своїми зобов'язаннями або подальшого кредитування. Особливої актуальності воно набуває під час циклічних спадів економіки або в періоди гострої фази кризи. Тоді перед банками надзвичайно гостро постає проблема достатності вільних резервів, під якими Савлук М.І. розуміє сукупність грошових коштів, які є в розпорядженні банків і можуть вільно використовуватися для активних операцій [14, с. 251]. На нашу думку, вільних резервів має вистачати також для забезпечення банками власної кредитоспроможності та виконання зобов'язань перед вкладниками і кредиторами. Отже, у банків виникає потреба у поповненні і відновленні вільних ресурсів. Поповнення ресурсів відбувається традиційним шляхом – за допомогою збільшення статутного капіталу та додаткового залучення депозитів (часто шляхом збільшення депозитних ставок), або запозичення коштів на важливі інвестиційні проекти. Потреба у відновленні ресурсів виникає при неочікуваній втраті ліквідності, платоспроможності або загрозі банкрутства банку. Операції щодо відновлення банківських ресурсів відносимо до операцій з рефінансування.

Відновлення вільних банківських ресурсів може відбуватися двома способами. Перший передбачає зацікавленість у цьому процесі центрального банку, який, застосовуючи інструменти монетарної політики, створює необхідні умови для збільшення вільних резервів у банківській системі в цілому. Скажімо, зменшення норми обов'язкового резервування, автоматично збільшить банківські вільні резерви, а центральний банк прийме рішення про надання банкам кредитів рефінансування та ін. Другий спосіб використовується у випадку потреби окремого банку у додатковій ліквідності.

Різноманітність форм, методів рефінансування банків на сьогодні не вивчено і не досліджено повною мірою. Відновлення банківських ресурсів часто називають іншими термінами, наприклад, «міжбанківське кредитування», «фондування», «перекредитування», «рекапіталізація», «фінансова підтримка», «фінансова допомога» та ін. Пропонуємо чітко розмежувати ці поняття та виокремити такі, які можна визнати як рефінансування банків.

Визначення сутності рефінансування наведено у дод. Б.

У зарубіжних довідкових виданнях під рефінансуванням розуміється заміна старого облігаційного випуску новим до настання строку погашення старого випуску або при настанні цього строку, яке здійснюється з метою зменшення процентної ставки по боргу. Макконнелл К. Р. і Брю С. Л. не дають чіткого визначення рефінансування банків, але зазначають, що, отримуючи позики від федеральних резервних банків, комерційні банки збільшують свої резерви (активи) в обмін на боргові зобов'язання. Долан Е. також вважає, що механізм забезпечення ліквідності центральним банком полягає в кредитуванні комерційних банків. Тагірбеков К.Р. вважає, що під рефінансуванням банків мається на увазі надання центральним банком кредитних ресурсів у формі прямих кредитів, перерахування векселів, позик під заставу цінних паперів, а також через механізм організації кредитних аукціонів [20, с. 103].

У вузькому сенсі переважна більшість авторів мають на увазі рефінансування банків з боку центрального банку, а в широкому розумінні рефінансування (від англ. «refinancing» – знову, заново фінансувати) – це погашення старої заборгованості за допомогою прийняття нових зобов'язань з іншими умовами [ 15, с. 265].

Ми погоджуємося з думками авторів, які підкреслюють дуальний характер операцій з рефінансування, тобто, з одного боку, – це відновлення вільних резервів окремого банку, а з іншого – інструмент монетарної політики центрального банку.

З наведених визначень рефінансування очевидно, що не існує єдиного трактування цього терміну.

Значним моментом наведених вище визначень, при відмінності в підходах авторів до трактування рефінансування, є віднесення його до процесу отримання банком нової позики замість наявного боргового зобов'язання. При цьому одні автори розглядають інструменти рефінансування, включаючи в них кредити центрального банку, міжбанківські кредити, облігаційні позики, інші – виключно кредити центрального банку.

Ми підтримуємо такий підхід науковців і практиків щодо трактування рефінансування та його дуальний характер. Зазначимо, що дуальність є невід'ємною характеристикою рефінансування центральним банком (у вузькому сенсі), проте вона поширюється і на рефінансування у широкому сенсі за допомогою інструментів монетарної політики. Вважаємо за доцільне провести чітку межу між рефінансуванням у широкому та вузькому сенсах.

Відмінність рефінансування у вузькому та широкому сенсі розглянуто щодо об'єкта, мети, суб'єктів, форми, способів рефінансування та його нормативно-законодавчою забезпечення.

Суб'єктом рефінансуванням або кредитором банків у вузькому сенсі, як правило, розуміємо центральний банк, який у формі кредитів надає грошові кошти банками в межах його монетарної політики.

Виходячи з наведених визначень сутності рефінансування, очевидно, що суб'єктами кредиторами і позичальниками у процесі рефінансування можуть виступати: держава в особі міністерства фінансів та центрального банку, спеціалізовані фінансові установи, суб'єкти господарювання – підприємства, банки, та фізичні особи. Виключно у ролі кредитора виступають міжнародні фінансово-кредитні інституції глобального типу, такі як МВФ, група Світового Банку та ін.

Законом України «Про іпотеку» (р. 4 ст. 28) визначено, що «суб'єктом рефінансування є банки та інші фінансові

установи, в тому числі спеціалізована іпотечна установа. Рефінансування іпотечних кредиторів здійснюється суб'єктами рефінансування за рахунок коштів, отриманих від розміщення іпотечних цінних паперів». Статтею 32 цього Закону встановлено порядок рефінансування власників заставної вартості, тобто боргового цінного паперу, який засвідчує право його власника на отримання від боржника виконання основного зобов'язання [23].

При цьому, рефінансування може здійснюватися такими способами:

- відчуження (продаж) заставної шляхом вчинення індо-саменту з компенсацією індосанту вартості заставної у встановленому сторонами розмірі;
- продаж заставної зі зобов'язанням зворотного викупу (операція репо);
- передача заставної у заставу для забезпечення виконання зобов'язань перед іншими кредиторами;
- емісія іпотечних цінних паперів;
- іншим способом, який не суперечить Закону.

Отже, іншим кредитором, крім НБУ, який згідно з законодавством може здійснювати рефінансування банків в Україні є Державна іпотечна установа (ДІУ), створена у 2009 р. Постановою Кабінету Міністрів України № 768 [24]. Основною метою її діяльності є рефінансування іпотечних кредиторів (банків і небанківських фінансових установ, які провадять діяльність з надання забезпечених іпотекою кредитів) за рахунок власних та залучених коштів, у тому числі коштів, що надійшли від розміщення цінних паперів, сприяння подальшому розвитку ринку іпотечного кредитування. ДІУ розробила «Порядок рефінансування первинних кредиторів для кредитування будівництва об'єктів житлового призначення та придбання житла в цих об'єктах» [25].

Також до рефінансування відносимо операції на міжбанківському кредитному ринку (МБКР), як це визначено законодавством.

Рефінансування у широкому сенсі передбачає залучення кредитів на глобальному ринку, отримання кредитів від материнських банків, міжнародних фінансово-кредитних інституцій таких, як МВФ, група Світового Банку та ін. Крім того, практика сьогодення, а також історичні факти свідчать про досить часті випадки, особливо, під час криз, надання банкам фінансової допомоги за рахунок коштів державного бюджету, що трактуємо як рефінансування банків Міністерством фінансів.

Наведені приклади дозволяють стверджувати, що розширення джерел рефінансування в умовах поширення глобалізаційних процесів, значно збільшує кількість форм та способів для банків отримати додаткові ресурси. Очевидно, внаслідок цього, більш значущою для банків є і мета рефінансування: від виконання економічних нормативів щодо забезпечення достатньої ліквідності до забезпечення платоспроможності і збільшення прибутковості. А отже і об'єкти рефінансування будуть різнитися.

Так, дуальний характер рефінансування найбільш чітко описаний Законом України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV. Рефінансування банків НБУ може здійснюватися тільки в межах грошово-кредитної політики, спрямованої на виконання основного завдання – забезпечення стабільності національної грошової одиниці [26]. Об'єктом рефінансування у вузькому трактуванні є ліквідність. Кінцевою метою здійснення монетарної політики центральним банком, є нормальне функціонування економіки, тобто соціально-економічний розвиток країни.

Для досягнення зазначеної мети та виконання іншого не менш важливого завдання – стабільності банківської діяльності, НБУ встановлює нормативи, відповідно до яких банки зобов'язані підтримувати визначений рівень ліквідності. Для визначення об'єктів і мети, яку переслідують банки при рефінансуванні, доцільно провести додаткове дослідження.

Акцентуємо увагу, що у Законі України «Про банки і банківську діяльність» [27], операції банків щодо рефінансування не отримали свого визначання. Це також надає

можливості досить широкого трактування сутності та мети рефінансування як теоретично, так і практично. На нашу думку, практика банків щодо рефінансування знаходиться на декілька кроків попереду теоретичних розробок на цю тему.

Між цілями центрального банку та банків у процесі рефінансування виникає певне протиріччя. Центральний банк має за мету підтримку ліквідності на макрорівні (банківської системи в цілому) заради соціально-економічного розвитку країни, а банки при пошуках джерел рефінансування керуються іншими цілями, а саме: забезпечення власної платоспроможності і прибутковості (на мікрорівні). Дослідимо більш детально ці поняття.

Теоретичні дослідження ліквідності банківської системи, на відміну від ліквідності банку, поки що не знайшли широкого висвітлення в економічній літературі. Проаналізувавши існуючі визначення цього поняття, погоджуємось із думкою фахівців Центру наукових досліджень НБУ, які вважають, що ліквідність банківської системи є її динамічним станом, який забезпечує своєчасність, повноту і безперервність виконання всіх грошових зобов'язань банківської системи та достатність коштів відповідно до потреб розвитку економіки. Банківська ліквідність як динамічний стан характеризується постійними змінами [28].

Ліквідність банківської системи базується на ліквідності окремого банку, але в ринкових умовах неможливо зберегти достатній рівень ліквідності в усіх банках одночасно. Проте втрата ліквідності одного або кількох банків ще не означає втрату ліквідності банківської системи країни.

Звичайно, банки також зацікавлені в достатньому рівні ліквідності, при цьому вони мають й іншу рівнозначну ціль – отримання додаткових доходів. З цього випливає, що переважання однієї цілі над іншою може провокувати конфлікт інтересів держави і банків, підвищувати ризики банківської діяльності. Важливо, що рефінансування, надане у момент, доцільний з точки зору центрального банку, не завжди оцінюється банком, як вчасне і достатнє. У банку можуть виникати

проблеми з платоспроможністю або з'явитися вигідні позичальники саме у момент браку ліквідності (навіть з урахуванням коштів центрального банку) і тоді банк вимушений відшукувати інші джерела рефінансування. Звідси можна зробити висновок, що мета банків при використанні рефінансування – отримати максимальний прибуток, а у кризових випадках – залишатися платоспроможними і уникнути банкрутства, тобто бути фінансово стійкими.

Крім того, під час банківської кризи, центральний банк, очевидно, не може задовольнити потребу всіх неплатоспроможних банків у ліквідності. Це підтверджує і перебіг поточної фінансової кризи.

Банки, отримавши значну підтримку ліквідності під час гострої фази кризи у 2007–2009 рр., не змогли відновити темпи кредитування до докризових рівнів і здійснити позитивний вплив на відновлення реальної економіки. Причому, багато банків вимушені були припинити свою діяльність у зв'язку з банкрутством на фоні ринків, переповнених ліквідністю.

Очевидно, рефінансування доцільно пов'язувати з покриттям потреб банків у ліквідності, забезпеченням платоспроможності і фінансової стійкості. У зв'язку з цим виникає потреба у розмежуванні цих понять (дод. В).

В Інструкції «Про порядок регулювання та аналіз діяльності банків в Україні», затвердженою Постановою НБУ № 368 від 28.08.2001, ліквідність банку тлумачиться як «здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань, яка визначається збалансованістю між строками і сумами погашення розміщених активів та строками й сумами виконання зобов'язань банку, а також строками й сумами інших джерел та напрямів використання коштів» [35].

Отже, ліквідність і платоспроможність не є тотожними поняттями. На наш погляд, платоспроможність – ширше поняття, ніж ліквідність.

Платоспроможність є здатність банку здійснювати всі необхідні платежі як у готівковій, так і в безготівковій фо-



рмах відповідно до зобов'язань та вимог клієнтів. Якщо банк має недостатню ліквідність, то, відповідно, він уже автоматично не буде платоспроможним (крім окремої дати, на яку сума абсолютно ліквідних активів буде не меншою за обсяги короткотермінових зобов'язань). Тому ліквідність можна розглядати як необхідну та обов'язкову умову платоспроможності, як засіб її забезпечення, контроль за виконанням якої здійснює не тільки банк, а й певний орган зовнішнього контролю і нагляду.

Ліквідність – це здатність банку до швидкого та безперешкодного виконання своїх зобов'язань і використання його активів, а також мобілізації грошових коштів із зовнішніх джерел на прийнятних умовах для своєчасного та повного виконання зобов'язань за прийнятною ціною.

Банки мають щоденно підтримувати достатній рівень ліквідності і платоспроможності, професійно управляти ними, що є необхідною умовою їх самозбереження та виживання. Згідно з Інструкцією «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні» № 368 від 28.08.2001, банк у своїй діяльності повинен дотримуватися трьох обов'язкових нормативів ліквідності, а саме: миттєвої, поточної та короткострокової [35].

Проаналізувавши значну кількість думок вітчизняних і зарубіжних вчених щодо сутності фінансової стійкості банку [31–34, 36–45], погоджуємося з визначенням фінансової стійкості, запропонованим вченими Дзюблюк О.В. та Михайлюк Р.В., які трактують фінансову стійкість банку як якісну характеристику його фінансового стану, який відзначається достатністю, збалансованістю та оптимальним співвідношенням фінансових ресурсів і активів за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності, зростання прибутку та мінімізації ризиків, і який здатний витримати непередбачені втрати і зберегти стан ефективного функціонування [43, с. 34]. Стійкий фінансовий стан забезпечує спроможність банку ефективно працювати, досягати окреслених цілей,

протидіючи різноманітним ризикам у процесі діяльності на ринку фінансових послуг, а також зберігати та поновлювати життєздатність у разі раптового її порушення.

З названих напрямів реальних джерел рефінансування, до яких вдаються банки, очевидно, що їх метою є не тільки покриття потреби в ліквідності, але і забезпечення платоспроможності, збільшення доходів, тим більш, що законодавство цього не заперечує, а глобалізація відкриває нові можливості та джерела. Балансування різних цілей обмежується монетарною політикою центрального банку, що підтверджує дуальний характер рефінансування.

На основі теоретичних досліджень щодо класифікації сутності рефінансування пропонуємо вперше розмежування трактування рефінансування, залежно від кількості і повноти критеріїв (табл. 1.1.1).

*Таблиця 1.1.1*

**Особливості поняття «рефінансування» банків у вузькому та широкому трактуванні**

Ознаки розмежування	Вузьке трактування	Широке трактування
Об'єкти рефінансування	Ліквідність	Ліквідність, платоспроможність, прибутковість
Мета рефінансування	Дотримання вимог щодо економічних нормативів, підтримка соціально-економічного розвитку країни	Здійснення активних операцій, отримання прибутку, уникнення банкрутства банків
Органи, що надають рефінансування	Центральний банк	Центральний банк, Державна іпотечна установа, банки, міжнародні фінансові інститути, Міністерство фінансів
Форми рефінансування	Кредити	Кредити, депозити, цінні папери

**Розділ 1. Теоретичні положення механізму  
рефінансування банків**

*Продовження табл. 1.1.1*

Ознаки розмежування	Вузьке трактування	Широке трактування
Способи рефінансування	Операції на відкритому ринку та стабілізаційні кредити	Вкладення депозиту, конверсія облігацій, сек'юритизація, емісія цінних паперів, фінансова допомога з боку держави тощо
Законодавче регулювання рефінансування	Нормативно-правові акти центрального банку	Документи міжнародних фінансових організацій, міжбанківські угоди тощо

Джерело: складено автором.

Отже, у процесі аналізу та оцінювання різних визначень сутності рефінансування, виокремимо деякі обов'язкові характеристики цього поняття.

По-перше, рефінансування – це процес. Він має характеристики, властиві як кредитуванню, так і фінансуванню. По-друге, рефінансування – це відновлення вільних банківських резервів. По-третє, посилення глобалізаційних процесів викликає у банків потребу щодо розширення джерел їх рефінансування. По-четверте, запозичені кошти стають джерелом для подальшого кредитування, інвестування або інших банківських операцій. По-п'яте, рефінансування трактується у вузькому та широкому сенсах залежно від об'єктів, мети, форм та способів рефінансування, від кредитора та законодавчого забезпечення. По-шосте, рефінансування у вузькому сенсі має дуальний характер, який поширюється на рефінансування у широкому трактуванні. По-сьоме, центральний банк розглядає ліквідність як об'єкт рефінансування, проте банки при пошуках можливостей і джерел рефінансування, більшою мірою зважають на утримання платоспроможності, яка включає поняття ліквідності і фінансової стійкості, на достатньому рівні.

Враховуючи викладене пропонуємо трактування рефінансування банків у такий спосіб – це процес відновлення вільних ресурсів, який відбувається під регулятивним впливом центрального банку відповідно до напрямів монетарної

політики, що на відміну від інших точок зору, не тільки забезпечує підтримку ліквідності, але й платоспроможності та прибутковості банку за допомогою різних фінансових інструментів.

На нашу думку, запропоноване визначення рефінансування охоплює всі напрями його застосування і різні фінансові інструменти як існуючі так і ті, що можуть з'явитися у майбутньому.

### **1.2. Особливості рефінансування банків в умовах посилення глобалізації**

Подальший розвиток ринкових відносин в Україні та перспективні завдання щодо зростання економіки країни висувають нові вимоги до фінансової стійкості і масштабів функціонування банківського сектору. Забезпечення рівноваги і стабільності грошово-кредитної та платіжної системи на національному і на міжнародному рівнях значною мірою обумовлюється ефективною діяльністю банківської системи. Протягом останніх трьох-чотирьох десятиліть банківські системи в усьому світі зазнали значних змін унаслідок посилення глобалізаційних процесів.

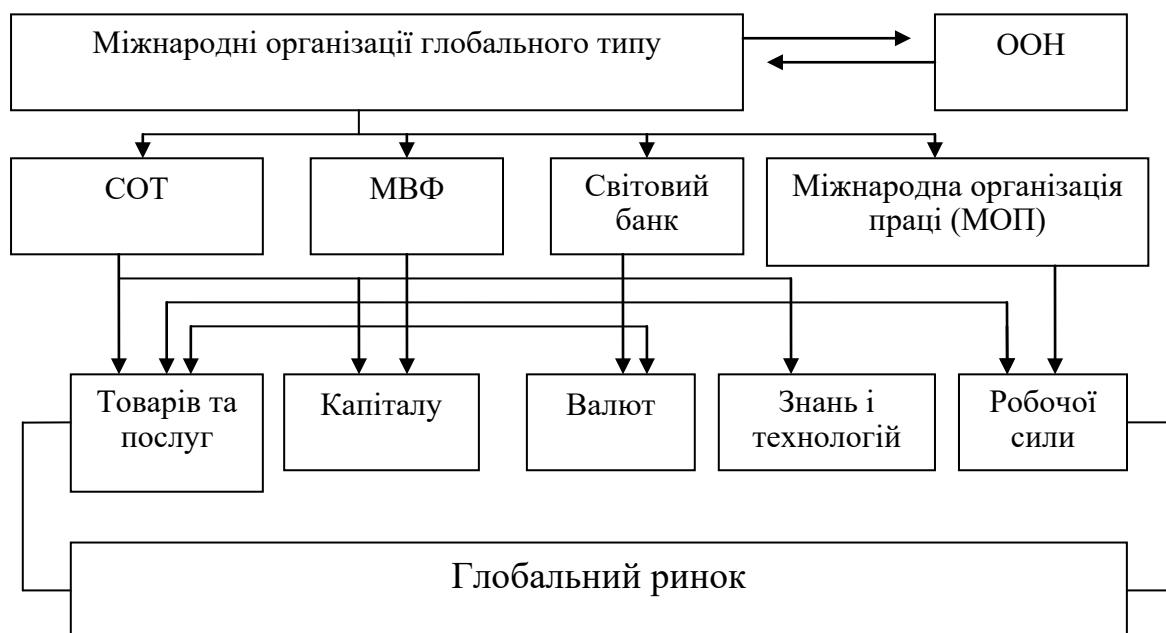
Глобальна економіка як новітній феномен останніми роками стала об'єктом поглибленого вивчення в Україні. Вона має насамперед теоретичне, умоглядне походження і багато в чому залишається абстрактним поняттям. Загалом вважається, що глобальна економіка є продуктом інтернаціоналізації, хоча не всі країни і сфери та види економічної діяльності є залученими до цього процесу. Глобальну економіку можна представити як суб'єктно, функціонально й інституціонально структуровану багаторівневу систему, основним об'єднуючим елементом якої є глобальний ринок.

Оскільки суб'єктом дослідження є комерційні банки, що складають інституціональну основу ринкової економіки, зупинимося більш детально на відповідному аспекті даного визначення. Глобальна інституційна система почала формуватися з середини ХХ ст. і нині охоплює практично всі сегменти глобального ринку (рис. 1.2.1) [46, с. 8].

**Розділ 1. Теоретичні положення механізму  
рефінансування банків**

---

---



*Рис. 1.2.1. Ключові суб'єкти глобальної інституціональної системи [46, с. 8]*

З наведеної схеми видно, що безпосередніми учасниками глобального ринку є транснаціональні корпорації (ТНК) і, як їх частина – транснаціональні банки (ТНБ), які охоплюють виділені сегменти (капіталу, валют, ін.). Регулююча роль у процесі функціонування глобального ринку значною мірою належить міжнародним організаціям. Зупинимося на короткій характеристиці виділених суб'єктів для подальшого дослідження ролі рефінансування банків в умовах глобалізації.

У зв'язку з цим коротко охарактеризуємо регулюючі інституції, тобто, МВФ та Світовий банк.

У результаті поглиблення глобалізаційних процесів, виникла потреба у регулюванні міжнародних валютних відносин, економічних циклів, грошово-кредитних відносин. Такими регулюючими установами стали Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Світовий банк. Їх основне завдання полягало у регулюванні валютних відносин задля згладжування кризових явищ через зменшення диспропорцій в міжнародному балансі. МВФ має за мету регулювання, фінансування, нагляд та

консультування країн-членів у сфері валютно-кредитних відносин. За принципом обумовленості, МВФ кредитує держави, впливаючи при цьому на регулювання фіскальної, монетарної, міжнародної сфер у країні-боржнику.

Якщо в минулі віки уряди, королівські двори традиційно запозичували кошти у приватних національних або іноземних банках, то починаючи приблизно з середини ХХ століття, створені держави почали звертатися за фінансовою підтримкою також і до наднаціональних валютно-кредитних інституцій. Тобто, держави ще більшою мірою залежать від банківського капіталу, проте не лише національного та іноземного, але й наднаціонального. Вплив наднаціональних фінансово-кредитних установ на діяльність національних банківських систем недостатньо досліджений. Зауважимо, що явно помітний ідеологічно-політичний вплив, який проявляється в лібералізації ринків, а напрям розвитку економіки варіює між національними інтересами та прагненням вбудуватися в світову глобальну економіку.

Хоча масштаби економічної і глобальної функції міжнародних організацій все більше розширюються, глобальний ринок не має цілісної правової інституціональної надбудови. Відсутність чітких нормативних правил поведінки для учасників глобального ринку, послаблення впливу державного регулювання національних економік, сприяє розвитку «правил гри», що диктуються транснаціональними корпораціями (ТНК) [46, с. 9]. Внаслідок цього виникають значні диспропорції між інтересами суб'єктів національних і глобальної економік.

На нашу думку, ці диспропорції значною мірою впливають на діяльність банківських систем у межах національних економік та транснаціональних банків і формують новий тип взаємовідносин між ними. Інтереси держав і ТНК, до яких належать і транснаціональні банки, часто розходяться, наприклад, в частині потоків капіталу, у валютній сфері та цінній політиці. Для державних органів влади приплив капіталу з-за кордону, з одного боку, – вирішення проблеми з

додатковими інвестиційними ресурсами, а з іншого – загострення проблеми економічного суверенітету держави. Діяльність ТНБ з точки зору концепції ринкового фундаменталізму націлена на максимізацію вартості банку, що суперечить державницькому підходу, в основі якого має бути комплекс регулятивних важелів, які спрямовували б іноземні кредитні ресурси на розвиток внутрішнього реального сектору економіки з метою його розширеного відтворення. На думку американського професора Глена Габбарда «глобалізація фінансових ринків поліпшує спроможність фінансової системи переміщувати кошти заощадників першокласним позичальникам хоч би де вони перебували» [47, с. 146]. Очевидно, що поширення глобалізації є вигідною для глобальних гравців фінансових ринків і часом, внаслідок конкуренції, негативно впливає, а іноді знищує певні галузі, сфери і окремі підприємства в національних економіках. Однак, чи в позитивному чи в негативному значенні, але доступність фінансових ресурсів значно зросла для всіх учасників глобального ринку.

Наслідком глобальних міжсистемних трансформацій стало виникнення структурних глобальних дисбалансів, що накопичилися у світовій економіці і мають здатність тривалий час зберігати рівновагу й стійкість світової фінансової системи. Однак це свого роду «вмонтований детонатор», що становить загрозу стійкості і стабільності світовій фінансовій системі. У більшості країн поглибилися зовнішні дисбаланси, насамперед, йдеться про глобальну незбалансованість рахунків поточних операцій; відбулося скорочення частки промислово розвинутих країн у загальній сумі глобальних заощаджень за відповідного зростання обсягів заощаджень у країнах із ринками, що розвиваються (насамперед, це стосується країн Азії та експортерів нафти) – так званий «парадокс заощаджень» («global savings glut»); збереження низького рівня реальних довгострокових процентних ставок у поєднанні зі зниженням норм інвестування майже в усіх промислово розвинутих країнах протягом останніх років

докризогового періоду, що стало однією із ключових причин поглиблення диспропорцій у розвитку фінансового й реального секторів світової економіки. Відбулося перетворення фінансового сектора світової економіки, основу якого формує світовий фінансовий капітал із переважанням у ньому спекулятивних складових, на доволі самостійну сферу економіки у результаті домінування операцій із фінансовими активами. Унаслідок американської політики «легких грошей» накопичився глобальний надлишок ліквідності та відбулася зміна спрямованості транскордонних потоків капіталу. У більшості країн спостерігалось збереження тенденції випереджального зростання інфляції порівняно зі збільшенням реального ВВП. За влучним алегоричним порівнянням професора економіки Каліфорнійського університету М. Обстфельда «...ця суміш інгредієнтів, як ми тепер знаємо, виявилася смертельною» [48, с. 132]. Потреба в корекції цих дисбалансів вилилася в гостру кризу 2007–2009 рр. і посткризову невизначеність, яку зараз переживає глобальна економіка.

Під впливом виділених напрямів і протиріч глобалізації, виявляються зміни, які відбуваються у сфері банківської діяльності. Вони проявляються в багатьох напрямках у: концентрації капіталу через механізми злиття і поглинань; зрощенні транснаціональних фінансово-кредитних груп з транснаціональними монополіями інших сфер і галузей економіки (промисловими, транспортними, будівельними, страховими, та ін.); значному перевищенні кредитів над депозитами у банках; все більшій доступності операцій рефінансування для банків у розвинутих країнах відносно країн, що розвиваються; активній експансії ТНБ на ринки, що розвиваються, до яких належить і Україна.

Масштаби та динаміка такої експансії, здійснюваної транснаціональними фінансовими групами проявляються у прискорених темпах зростання капіталу і активів глобального банківського сектору. Показники капіталу та активів є очевидними при аналізі діяльності банків, вони часто наводяться в статистичних звітах, є основою для побудови різноманітних



рейтингів банків та оцінки їх діяльності. Структура банківських ресурсів, на основі яких здійснюється кредитування та інвестування, залишається нібито в «тіні», недостатньо аналізується і, як правило, не використовується при рейтингуванні. Проте очевидно, що з поширенням глобалізаційних процесів, сталися значні, можна навіть вважати вирішальні для самого функціонування банків в їх традиційні формі, зміни, особливо в частині структури банківських зобов'язань. Основними традиційними банківськими операціями вважалися депозитні, кредитні і розрахунково-касові. Розрахункові операції та кредитування здійснювалися, в основному, за рахунок власних та залучених (депозитних) ресурсів. Нині у структурі банківських ресурсів значно зросла частка недепозитних коштів, отриманих за рахунок рефінансування. Банки частіше нарощують кредитування не тільки за рахунок власного капіталу та депозитних коштів, але й використовують, усе більшою мірою, запозичені ресурси. Операції з цінними паперами на фондовій біржі, основними учасниками яких є банки, також проводяться з використанням запозичених коштів, як правило, з кредитним плечем.

Тенденцію щодо збільшення запозичених коштів у структурі зобов'язань та активне застосування операцій рефінансування ТНБ привнесли в національні економіки, котрі внаслідок лібералізаційних заходів, відкрили їм доступ на свої ринки. Банки, що працювали в межах національних економік, для підтримки конкурентних переваг також вимушені вдаватися до запозичень та рефінансування при формуванні своїх зобов'язань. Акцентуємо увагу, що ТНБ мають більше можливостей для рефінансування на міжнародних ринках, часто за допомогою материнських структур, які можуть отримувати додаткові кошти в центральних банках країн базування, а для банків, що працюють у межах національних економік, така можливість надзвичайно обмежена.

Аналіз операцій рефінансування банків з урахуванням зарубіжного досвіду дає можливість їх класифікувати за такими ознаками: характером угоди, суб'єктом рефінансування, рефінансованому об'єкту, а також за програмними цілями здійснення рефінансування (табл. 1.2.1).

Таблиця 1.2.1

**Класифікація операцій рефінансування банків**

Класифікаційна ознака	Види операцій рефінансування
За характером угоди	<p>Кредитні угоди: пряме кредитування – кредити центрального банку, у тому числі облік і переоблік цінних паперів, міжбанківські кредити; непряме кредитування – операції прямого РЕПО і валютного свопу, випуск боргових зобов'язань</p> <p>Угоди продажу рефінансованого активу: прямий продаж активу, сек'юритизація активу</p>
За суб'єктом рефінансування	<p>Кредити, у тому числі облік і переоблік цінних паперів, угоди прямого РЕПО і валютного свопу з центральним банком</p> <p>Рефінансування на фінансовому ринку, а саме: міжбанківські кредити, міжбанківські операції прямого РЕПО і валютного свопу, випуск боргових зобов'язань, прямий продаж активу, сек'юритизація активу</p>
За рефінансованим об'єктом	<p>Рефінансування зобов'язань (операції заміни старих зобов'язань новими): залучення беззаставних кредитів, випуск незабезпечених боргових зобов'язань</p> <p>Рефінансування активів (операції продажу застави (обтяження) активу, створення на основі активу похідних цінних паперів): залучення забезпечених кредитів, випуск забезпечених боргових зобов'язань, операції прямого РЕПО і валютного свопу, прямий продаж активу, сек'юритизація активу</p>
За метою здійснення рефінансування	<p>Підтримання поточної ліквідності банків: кредити центрального банку, у тому числі облік і переоблік цінних паперів, міжбанківські кредити, угоди прямого РЕПО і валютного свопу</p> <p>Регулювання центральним банком пропозиції грошей у банківській системі: кредити центрального банку, у т.ч. облік і переоблік цінних паперів, угоди прямого РЕПО і валютного свопу з центральним банком</p>

*Закінчення табл. 1.2.1*

Класифікаційна ознака	Види операцій рефінансування
За метою здійснення рефінансування	Розширення ресурсної бази банків для видачі середньо- і довгострокових кредитів: випуск боргових зобов'язань, прямий продаж активу, сек'юритизація активу

Джерело: складено і розширено на основі [50, с. 43–79; 51, с. 175–188; 52, с. 101–128]

Досліджуючи формування довгострокових пасивів, слід зазначити, що всупереч поширеній думці, що джерелом пасивів для банків можуть слугувати активи страхових компаній і пенсійних фондів, що характерно для більшості розвинених економік, ця теза не може бути застосована для деяких економік, зважаючи на їх особливості з таких причин:

- а) кошти, залучені банками від страхових організацій, не можуть бути джерелом довгострокового кредитування через незначні обсяги в масштабах економіки;
- б) пенсійні накопичення громадян мають несуттєве значення в масштабах економіки і разом з тим не використовуються для отримання максимального мультиплікативного ефекту у вигляді довгострокових вкладень, у тому числі через банківський сектор.

Вивчаючи закордонний досвід рефінансування банків, доцільно навести короткий огляд змісту економічної сутності ставок рефінансування деяких зарубіжних центральних банків (табл. 1.2.2).

Таким чином, в одних країнах ставка рефінансування центрального банку – це ставка за кредитами «овернайт», в інших – за операціями РЕПО на відкритому ринку. При цьому ставка рефінансування є базовою ключовою процентною ставкою центрального банку, яка найбільш безпосередньо та очевидно впливає на стан грошового ринку.

Таблиця 1.2.2

**Ставки рефінансування зарубіжних центральних банків**

Центральний банк	Ставка рефінансування	Економічне значення
ФРС США	Discount rate	Відсоток, під який ФРС сама кредитує банки в рамках системи дисконтне вікно; встановлюється ФРС безпосередньо
	Ставка за федеральними фондами Target Fed Fund Rate – за кредитами «овернайт»	Встановлюється ФРС побічно через операції на відкритому ринку. Це цільова (таргетована) ставка, під яку банки надають свої надлишкові резерви, що знаходяться на рахунках ФРС, іншим банкам
Банк Японії	Overnight call rate target	Процентна ставка за позиками «овернайт»; орієнтир середньої процентної ставки на ринку короткострокових депозитів
Банк Англії, Ріксбанк, Резервний банк Індії, Південно-Африканський резервний банк	Repo rate (за угодами РЕПО)	Ставка, за якою центральні банки купують у банків цінні папери з умовою продажу їх тим самим банкам через встановлений строк. Таким чином, здійснюється вплив на рівень грошової маси, а також на процентні ставки за позиками, заощадженнями та іпотекою
ЄЦБ	Refinancing Tender – європейський аналог Federal Funds Rate	Процентна ставка є мінімально можливою для заявок на залучення коштів у тендері ЄЦБ, який проводиться кожні два тижні; мінімальна ставка, за якою ЄЦБ робить угоди на відкритому ринку

**Розділ 1. Теоретичні положення механізму  
рефінансування банків**

*Закінчення табл. 1.2.2*

Центральний банк	Ставка рефінансування	Економічне значення
Банк Росії	Кредити «овернайт»	Ставка, за якою видаються кредити для підтримки ліквідності в банківській системі у зв'язку з тимчасовою нестачею грошових ресурсів. Таким чином Банк Росії впливає на рівень грошової маси, а також процентні ставки за позиками, заощадженнями та іпотекою
Національний банк Республіки Казахстан	Офіційна ставка рефінансування (єдина)	Застосовується за позиковими операціями; офіційна ставка винагороди за операціями зворотного РЕПО, СВОП і короткостроковими позиками

Джерело: складено на основі [56, с. 170–189; 57, с. 193–301]

Однак необхідно зазначити, що у деяких державах ставка рефінансування не бере прямої участі в операціях рефінансування центрального банку з регулювання ліквідності банківського сектору. Так, наприклад, Національним банком Молдови базисна ставка встановлюється як орієнтовна ставка за основними короткостроковими операціями. У Республіці Білорусь ставка рефінансування є інструментом монетарної політики, за допомогою якого центральний банк впливає на відсоткові ставки на різних сегментах грошового ринку.

У цілому прийнято вважати, що за допомогою ставки рефінансування центральний банк впливає на ставки міжбанківського ринку, ставки за депозитами юридичних і фізичних осіб, а також кредитів, що надаються кредитними організаціями [54]. При цьому процентні ставки встановлюються банками відповідно до законодавства самостійно, виходячи з умов ринку кредитних ресурсів і формуються на

основі низки чинників вартості ресурсів, що залучаються з доступних джерел, якими виступають кошти: клієнтів, внутрішнього міжбанківського ринку, центрального банку і запозичені на зовнішніх фінансових ринках з урахуванням операційних витрат, чинників ризику, співвідношення попиту і пропозиції на ринку кредитних послуг [55].

У сучасній економічній практиці відомі три основні сфери використання рефінансування: 1) рефінансування використовує держава в особі Міністерства фінансів (в окремих країнах – казначейства), коли за згодою власників зобов'язань замінює зобов'язання зі закінченими термінами на нові або одні зобов'язання на інші з більш тривалим терміном погашення; 2) рефінансування можуть проводити комерційні банки шляхом заміни одного міжбанківського кредиту на інший, випуску єврооблігацій на міжнародних фінансових ринках, заміни іпотечного кредиту на іпотечні цінні папери; 3) рефінансування використовується центральними банками для підтримки ліквідності та регулювання грошового обороту [15, с. 265].

На нашу думку, виділення лише трьох сфер використання рефінансування є недостатньо повним, особливо в умовах поширення глобалізації і не відображає всього розмаїття джерел рефінансування, визначених як законодавчо, так і згідно з реально існуючими «правилами гри». Наприклад, до операцій з рефінансування, згідно з такими «правилами», можна віднести надання коштів дочірнім установам іноземних банків материнськими структурами. Іноді це є проявом конфлікту інтересів національної і глобальної економіки, іноді їх інтереси збігаються.

Крім того, хоча рефінансування банків за рахунок коштів державних бюджетів та інших державних фондів грошових коштів також законодавчо не визначене, відомі факти фінансової підтримки банків, особливо у кризові періоди. Фінансова допомога банкам за рахунок бюджетних коштів більшістю вчених-економістів не визнається рефінансуванням

і на сьогодні залишається дискусійним питанням. Насправді, і в історичному ракурсі, і в сучасних умовах, державами спрямовувалися значні суми коштів банкам для підтримки їх ліквідності або збільшення капіталізації, в деяких випадках – на повну або часткову націоналізацію банків через викуп їхніх акцій. Іноді за рахунок цих коштів формується частина пасивів банків – капітал та зобов'язання. У подальшому, вони використовуються для підтримки ліквідності, платоспроможності банку, повернення довіри вкладників та подальшого кредитування позичальників, а іноді для порятунку банку від банкрутства. Тобто, ці кошти використовуються для відновлення вільних банківських резервів, а отже існують характерні риси, притаманні рефінансуванню, які були розглянуті вище. Проте, щодо визнання державної підтримки банків рефінансуванням, слід внести деякі уточнення, а саме: врахувати зміну форми власності банку та уточнити мету. Для цього розглянемо окремо три випадки надання державою фінансової підтримки банку.

Перший – передбачає спрямування коштів з державного бюджету на покупку або додаткову емісію акцій банку, тобто йдеться про рекапіталізацію (збільшення статутного капіталу державного банку) або зміну форми власності (націоналізацію банку). Зміна власника банку може привести до перегляду його стратегії. Під час гострої фази фінансової кризи відома велика кількість випадків рекапіталізації та націоналізації банків у багатьох країнах світу, у тому числі в Україні. На нашу думку, у зв'язку зі зміною права власності та принципом безповоротності цих коштів, процеси рекапіталізації та націоналізації хоча і збігаються з рефінансуванням щодо цілей (відновлення вільних резервів), проте принципово відрізняються з правової точки зору. Тому не вважаємо їх рефінансуванням.

Другий випадок – держава приймає рішення надати певному банку державний кредит або вкласти депозит з метою подальшого інвестування у значущий для національної еко-

номіки проект. Оскільки банк при цьому не мав браку ліквідності і в нього не виникала потреба у додаткових коштах, цей вид фінансування також не можна вважати рефінансуванням. Тут йдеться про проектне фінансування або інвестування.

Третій випадок передбачає надання державного кредиту або вкладення депозиту в банк для відновлення його вільних резервів у зв'язку з виникненням проблем з ліквідністю або для запобігання його банкрутства. Такий вид фінансової допомоги можна вважати рефінансуванням у широкому розумінні. Так, загальновідомим є факт покупки Міністерством фінансів США у 2009 р. так званих «токсичних» активів у деяких банків і які планувалося виставити на продаж у 2011 р. в обсязі 142 млрд дол. [58]. «Токсичними» вважаються облігації, забезпечені іпотечними кредитами (mortgage-backed securities, MBS). В Україні подібні випадки фінансової допомоги нам не відомі, проте теоретично це можливо.

Оскільки науковим співтовариством активно не обговорювалася тема детального аналізу різних видів фінансової підтримки банків з боку держави щодо віднесення деяких з них до рефінансування, пропонуємо вважати це питання відкритим. Це надзвичайно актуальна проблема, тому що часто коштів державного бюджету недостатньо для фінансової підтримки банків і країни самі вимушені були позичати ресурси, в тому числі у міжнародних фінансово-кредитних організацій. Тобто держави допомагали банкам відповідно своїми резервами, при цьому збільшували власний державний борг. З одного боку, ці операції надзвичайно схожі із рефінансуванням, особливо за наслідками для банків і їх кредиторів, а з іншої – мають характеристики інших фінансових категорій. Переконані, що повністю ігнорувати державну підтримку банків у контексті трактовки їх як рефінансування не можна. Для підтвердження цієї тези звернемося до історичного досвіду.



Американські економісти Кармен Райнхарт з Університету Меріленда і Кеннет Рогофф, професор Гарварду і колишній головний економіст МВФ, провели дослідження, високо оцінене спеціалістами [59]. Вони переконливо довели, що протягом всього періоду досліджень (800 років), при виникненні у банків проблем з ліквідністю і загрозах банкрутств, уряди традиційно надавали їм допомогу за рахунок бюджетних коштів. Це призводило до зростання дефіцитів бюджетів, що породжувало необхідність у зовнішніх запозиченнях і збільшувало розмір державних боргів. Автори дослідження дійшли висновку, що протягом трьох років після гострої фази банківської кризи обсяги державних боргів у середньому зростали у два рази. Стрімке зростання державних боргів часто вирішувалося оголошенням дефолтів. Тобто фінансовий стан держав і банків тісно і однозначно взаємопов'язаний, про що свідчить рис. 1.2.2, де продемонстровано майже одночасне настання банківських банкрутств і державних дефолтів.

Кармен Райнхарт і Кеннет Рогофф виявили два надзвичайно важливі факти, якими скористаємося в нашому дослідженні: перший полягає в тому, що банківські кризи є основними (тобто, грошовими) чинниками зростання державних боргів, і як наслідок, виникнення проблем щодо їх обслуговування і погашення часто стає причиною дефолту держав.

Другий факт свідчить, що протягом досліджуваного періоду за 1900–2008 рр. очевидно прослідковується циклічний характер банківських криз і дефолтів держав, які надзвичайно тісно пов'язані між собою, особливо у часовому вимірі (рис. 1.2.2). Це підтверджує наше припущення про традиційну державну підтримку ліквідності банків і її формальний зв'язок із рефінансуванням, навіть незважаючи на погіршення стану державних фінансів у майбутньому. Основними причинами такої допомоги є визнання державою значного впливу банківської системи на економіку, яка не змінюється з часом.



Рис. 1.2.2. Частка країн у стані банківської кризи і частка країн у стані дефолту або реструктуризації боргу за період 1900–2008 рр., % (незважені дані)[59, с. 94]

На основі тези про циклічність розвитку економіки та банківських криз і про грошові чинники їх виникнення, пропонуємо виділити третій факт, що стосується безпосередньо нашого дослідження. Оскільки є очевидним, що брак ліквідності виникає під час фази економічного спаду, то і рефінансування банків у цей період набуває найбільшої актуальності, а його обсяги і кількість джерел значно зростають. Саме тому слід заздалегідь чітко визначити основні джерела рефінансування для банків, до яких вони можуть звернутися у скрутні часи.

З метою нівелювання негативних наслідків банківських криз для державних фінансів, створено інститут центрального банку, одним із першим завдань якого була фінансова підтримка банків у випадку гострої нестачі коштів, тобто виконання функції кредитора останньої інстанції. Аналіз дій центральних банків та урядів під час поточної фінансової кризи, дозволив зробити висновок, що до банків надходила допомога від обох державних інституцій. Центральні банки, використавши всі стандартні інструменти монетарної політики для порятунку банківської системи, і не досягнувши поставленої мети – відновлення економічного зростання, почали застосовувати нестандартні заходи.

Крім зростання зовнішніх боргів органів державного управління, стрімко зросли зовнішні борги центральних банків більшості країн світу та валові зовнішні борги.

Національний банк України для здійснення рефінансування банків сам очікує на кредитування від Міжнародного Валютного Фонду, оскільки показник приросту грошової бази в Україні жорстко контролюється в рамках зобов'язань перед МВФ при реалізації програми «Стенд-бай».

Отже, в умовах поширення глобалізації, поняття рефінансування значно розширюється. Пропонуємо виділити дещо більше напрямів його застосування, а саме:

- 1) рефінансування держави в особі Міністерства фінансів через заміну зобов'язань із закінченими термінами на нові або одних зобов'язань на інші з більш тривалим терміном погашення. Банки у цьому процесі часто відіграють роль і кредитора, і позичальника, а фактично – посередника між центральним банком та Міністерством фінансів;
- 2) кредитування міжнародними фінансово-кредитними інституціями центральних банків для подальшого рефінансування банків;
- 3) рефінансування центральними банками банків для підтримки їх ліквідності;
- 4) рефінансування центральними банками банків при здійсненні монетарної політики у процесі регулюванні пропозиції грошей;
- 5) рефінансування банків спеціалізованими фінансовими установами (наприклад, в Україні – Державною іпотечною установою) для подальшого кредитування позичальників;
- 6) кредитування банків на міжбанківському кредитному ринку, у тому числі при продажу кредитів;
- 7) рефінансування банків у кризових умовах за рахунок коштів державного бюджету (або іншого спеціалізованого фонду);
- 8) рефінансування через залучення банками ресурсів на фінансових ринках (міжнародному і національному), яке

може проводитися шляхом: випуску облігацій на фінансових ринках та заміни одного міжбанківського кредиту на інший;

- 9) рефінансуванням вважається процес сек'юритизації, в тому числі заміна іпотечного кредиту на іпотечні цінні папери;
- 10) банки використовують термін «рефінансування» для зміни умов (процентів, термінів, видів валют, обсягів) попередньо виданих кредитів своїм позичальникам при виникненні проблем з погашенням кредиту або для стимулювання споживання при економічному зростанні;
- 11) рефінансування банків здійснюється за рахунок нестандартних інструментів монетарної політики.

Перший напрям рефінансування в Україні відрізняється від подібної практики економічно розвинутих країн тим, що участь банків у цьому процесі часто є примусовою. Про другий напрям слід зауважити: хоча міжнародні фінансово-кредитні установи не здійснюють пряме рефінансування банків, проте відбувається опосередковане – через рефінансування центрального банку, що буде досліджено далі. Десятий напрям також не досліджуватиметься, оскільки тут йдеться про рефінансування, яке здійснює сам банк. Третій і четвертий напрями по суті є однією дією, але саме тут проявляється дуальність рефінансування. Отже, наше дослідження поширюватиметься на третій – п'ятий, шостий – дев'ятий та одинадцятий напрями рефінансування.

Рефінансування банків в умовах поширення глобалізаційних процесів набуває певних особливостей.

По-перше, поширення глобалізації сприяло уніфікації центральних банків. Майже в усіх країнах із ринковою економікою основним завданням центрального банку є забезпечення стабільності національної грошової одиниці та нагляд і регулювання банківської діяльності. Фактично всі центральні банки є кредиторами останньої інстанції для банків у межах національних економік. Також уніфікована фінансова звітність та статистика. Внаслідок цього, при рефінансуванні

банків значно зменшилася роль держави на користь інституту центральних банків, яким законодавчо присвоєна роль кредитора останньої інстанції. Проте остаточно держава не змогла відмовитися від надання фінансової підтримки банкам, особливо в кризові періоди, що, як і в минулі часи, сприяє зростанню державних боргів.

По-друге, глобалізація грошових ринків призвела до тісного співробітництва центральних банків з міжнародними фінансово-кредитними організаціями. Це відкрило нові можливості для регулювання наднаціональними структурами рефінансування банків у межах національних економік через надання кредитів центральним банкам та встановлення міжнародних вимог щодо розміру капіталу, ліквідності та ризиків банків (Базельські вимоги).

По-третє, транснаціональні банки як складові глобального ринку, здійснюючи рефінансування дочірніх банків, значно впливають на стан фінансової системи національних економік, викликаючи дисбаланси у монетарній сфері, а також конфлікт інтересів держави і бізнесу.

По-четверте, лібералізація грошової сфери надає можливість банкам, що працюють у межах національних економік, отримувати рефінансування на глобальному ринку в межах монетарної політики держави. Зокрема, учасниками міжбанківського кредитного ринку є банки з різних країн. Продаючи-купуючи вільні ресурси, цей ринок сприяє переливу капіталу в різні країни світу. Проте, у випадках глобального дефіциту ліквідності, який виникає найчастіше під час банківських криз, у банків залишається єдина можливість отримати необхідні їм кошти у кредитора останньої інстанції, тобто у центрального банку.

Очевидно, що можливості банків щодо рефінансування в умовах поширення глобалізації значно розширилися у: територіальних масштабах внаслідок лібералізаційних заходів; обсягах коштів та джерелах рефінансування; термінах запозичень, наслідках для економіки країни та ін. Ці зміни потребують розробки і дослідження механізму рефінансування.

### 1.3. Сутність та елементи механізму рефінансування банків

Рефінансування банків передбачає об'єктивне визначення поточного й бажаного стану їх балансів, ризиків, скоординоване управління фінансовими ресурсами банків, вибір таких управлінських рішень, які б сприяли забезпеченню найбільш ефективного використання коштів, залучених на рефінансування.

Зокрема, це може бути впорядковано та відображено у сформованому цілісному механізмі рефінансування банків. У процесі наукового дослідження ми не зустріли інтерпретації терміну «механізм рефінансування» банків, тому виникає необхідність його теоретичного обґрунтування, визначення складових елементів, принципів та основних засад функціонування. У 2000 р. НБУ прийняв Положення «Про затвердження Положення про механізми рефінансування банків України», затверджене постановою Правління Національного банку України від 15.12.2000 № 484. Зауважимо, що під поняттям механізм фактично йшлося про порядок рефінансування банків, а цілісного опису цього процесу не надано. Однак, в 2003 р. ця постанова втратила чинність [60].

У зв'язку з відсутністю однозначного трактування поняття «механізм», вважаємо за доцільне провести більш глибоке його дослідження.

У підручнику написаного викладачами КНЕУ ім. В. Гетьмана також вживається термін механізм рефінансування без розкриття його сутності. «НБУ з урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку застосовує такі механізми рефінансування банків: операції рефінансування; надання стабілізаційного кредиту; операції на відкритому ринку з державними цінними паперами» [16, с. 145–146].

На нашу думку, тут йдеться про форми і способи рефінансування, поняття механізм є більш складним і широким.

Термін «механізм» у наукових економічних працях почав активно використовуватися у постсоціалістичних країнах у другій половині 1960-х рр., коли науковці заговорили про «господарський механізм економічної системи», наголошуючи на конкретній рушійній силі системи, що функціонує. Тоді це вважалося відносно новим відкриттям вітчизняної філософії та політекономії, історичного матеріалізму. Незважаючи на недавню появу цього терміна, в економіці він застосовувався по-різному.

На думку Абалкіна Л. І. «господарський механізм володіє досить складною структурою. Серед найважливіших його структурних ланок можна виділити форми організації суспільного виробництва (поділ праці, спеціалізація виробництва, його розміщення та ін., за допомогою вдосконалення яких суспільство впливає на розвиток продуктивних сил і забезпечує підвищення ефективності їх використання); форми господарських зв'язків, завдяки яким здійснюється своєрідний «обмін речовин» в економіці, у тому числі оборот засобів виробництва, фінансово-кредитні відносини та ін.; структуру форми і методи планування й господарського управління, у складі яких одночасно з економічними можуть бути виділені також правові та соціально-психологічні форми й методи; сукупність економічних важелів і стимулів впливу на виробництво й учасників господарської діяльності, за допомогою яких забезпечується узгодження та стимулювання господарської діяльності» [61, с. 361].

Алаєв Е. Б. акцентує увагу на тому, що «таке визначення – типовий приклад ідеоцентризму, коли нове недостатньо чітко сформульоване поняття чи ідея «підминають» під себе інші поняття» [62, с. 209].

Водночас сучасні економічні дослідження рясніють такими поняттями, як «фінансовий механізм», «механізм управління», «господарський механізм», «механізм соціально-

економічного розвитку» тощо. Причому в одних випадках під одним і тим самим терміном розуміють сукупність станів системи. Наприклад, «фінансовий механізм» – сукупність станів фінансової системи; «механізм соціально-економічного розвитку» – сукупність соціально-економічних станів господарської системи. В інших випадках механізм розглядається як головний рушій розвитку (головний елемент структури системи, особливості його взаємодії з іншими елементами тощо) [63, с. 28].

Існують і дещо відмінні від попередніх погляди на зміст поняття «механізм». Зокрема, Гаретовський В. Н. зазначає, що «господарський механізм становить собою систему взаємопов'язаних і взаємообумовлених форм та методів планового управління суспільним виробництвом і його структурними елементами, складовими частинами, вважаючи, що, з одного боку, вони виступають як специфічні об'єктивні форми прояву виробничих відносин (народно-господарське планування, суспільні нормативи, стандарти, ціна, прибуток, кредит і т.д.), а з іншого – ці форми використовуються на практиці як методи господарювання» [64, с. 187].

Таким чином, в економічній літературі поняття «фінансовий (фінансово-кредитний) механізм» є досить поширеним. Але єдиної думки щодо його визначення не існує. Підходи до трактування сутності фінансового механізму різних учених наведено в дод. Д.

Розроблена Сенчаговим В.К. схема фінансово-кредитного механізму включає три підсистеми (фінансово-кредитне планування, фінансово-кредитні важелі та організаційна структура й правовий режим фінансово-кредитної системи), сім блоків (плани та баланси, показники, норми й нормативи, нормативи утворення та розподілу фінансових ресурсів і позичкового фонду, фонди фінансового забезпечення відтворення й стимулювання економічного зростання, органи управ-



ління, основні нормативні акти, які регулюють фінансові відносини) і понад 80 елементів (зведений фінансовий план держави, державний бюджет, кредитний план, баланс грошових доходів і витрат населення, валютний план тощо). Головними її недоліками можна вважати відсутність взаємодії підсистем та блоків і розмежування сфери функціонування та цілеспрямованого передавального руху елементів механізму [65, с. 5–10].

Ковалюк О.М. зазначає, що фінансовий механізм – це система фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовують у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного їх забезпечення, а також за відповідної фінансової політики на мікро- і макрорівні. У наведеному визначенні окреслено фінансові методи та фінансові важелі, визначено їх нормативне, правове й інформаційне забезпечення. Водночас у ньому не виділяються зв'язки між структурними елементами системи. І, крім того, не відображається мета функціонування фінансів як на макроекономічному рівні, що має переважно фіскальне спрямування, так і на мікроекономічному рівні, що спрямовує свою дію на забезпечення фінансовими ресурсами господарської діяльності, передбаченої фінансовою політикою суб'єктів господарювання [66, с. 55].

У дослідженнях провідних зарубіжних учених фінансовий механізм не виділяється як відокремлений об'єкт вивчення, але всебічно та ґрунтовно досліджуються фінансові методи впливу на підприємство, державу й суспільство.

В економічній літературі країн СНД превалює перший підхід до визначення фінансового механізму як способу організації фінансових відносин (Дробозіна Л.А., Родіонова В.М.) [76, 77], який складається з елементів та інструментів впливу. У російській науковій літературі підходи до визначення фінансового механізму в цілому концентруються навколо сформульованих професором Балабановим І.Т. основних ідей, що структуру фінансового механізму складають п'ять взаємо-

пов'язаних елементів: фінансові методи, фінансові важелі, правове забезпечення, нормативне забезпечення, інформаційне забезпечення [78, с. 125]. Іншим обов'язковим елементом фінансового механізму дослідники називають управлінський блок, який забезпечує поєднання всіх елементів в одне ціле. З точки зору практичної корисності фінансовий механізм – це абстрактне поняття, яке відображає процес переведення сукупності ідей і уявлень про фінанси в послідовність управлінських рішень і дій у фінансовій сфері [79, с. 29].

Аналіз підходів, запропонованих різними вченими дозволяє підсумувати, що поняття «механізм» є більш широким і включає в себе поняття «фінансовий (фінансово-кредитний) механізм». Для розробки власного визначення сутності «механізму», звернемося до етимологічного походження цього слова.

«Механізм» (від грец. «μηχανή» – знаряддя, пристрій) – пристрій (сукупність ланок або деталей), що передає чи перетворює рух [80].

Очевидно, що механізм рефінансування, насамперед, має відображати передачу руху. На нашу думку, у випадку рефінансування, йдеться не тільки про рух коштів, але і характер руху, тобто додаткову інформацію, яку вони «передають». Наприклад, рівень процентної ставки або валютний курс можуть певним чином характеризувати кон'юнктуру ринку і переносити її з глобального ринку на національний; зміна пропозиції грошей безпосередньо впливає на темпи зростання ВВП тощо.

Здійснювана центральним банком грошово-кредитна політика, йдеться про «монетарний трансмісійний механізм» («monetary transmission mechanism») – процес передачі змін у використанні інструментів монетарної політики центрального банку на фінансовий сектор економіки, а у подальшому – на макроекономічні змінні на основі використання певних каналів і зв'язків прямої та зворотної дії [81].

У загальному термін «механізм» означає сукупність складових (деталей) цілого (системи), які, взаємодіючи, слугують

для передавання і перетворення руху на кожному етапі і забезпечують рух системи у визначеному напрямі. На нашу думку, стосовно рефінансування, немає принципової різниці щодо цих термінів. Як більш наповнене змістом, використовуватимемо слово «система», оскільки крім сукупності складових елементів, воно включає поняття «форма організації». Система – форма організації, будова чого-небудь, сукупність яких-небудь елементів, одиниць, частин, об'єднаних за спільною ознакою, призначенням. Сукупність – неподільна єдність чого-небудь; загальна кількість, сума чогось [82].

Можна погодитись із авторами, які вважають, що елементом системи є: фінансові методи, форми та важелі.

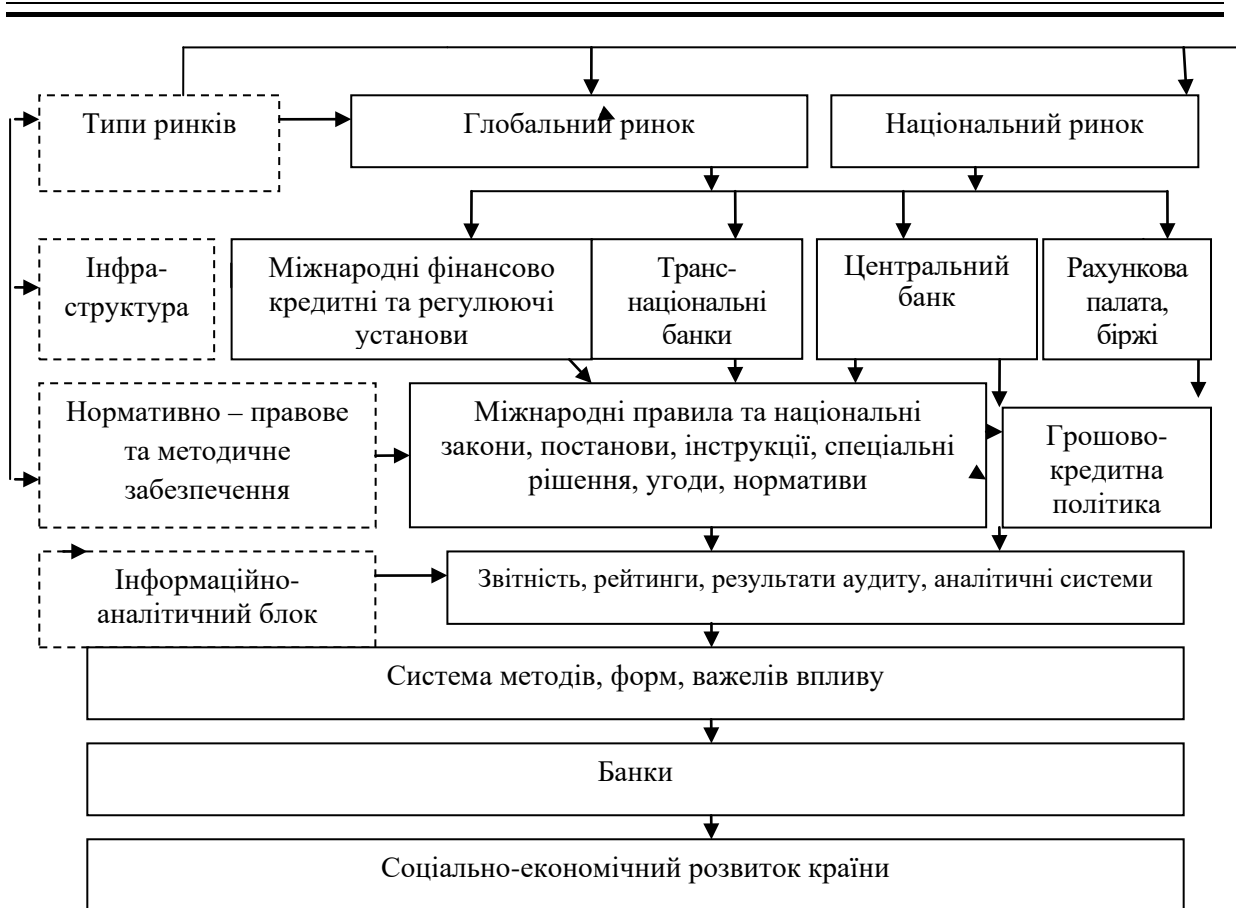
Для визначення способів приведення до руху цих елементів, думки авторів різняться. З нашої точки зору, найбільш дієвими рушієм механізму рефінансування можуть бути організаційні, правові та інформаційні заходи при функціонуванні певної інфраструктури. З урахуванням визначених у першому підрозділі джерел рефінансування, пропонуємо власне трактування цього поняття.

Механізм рефінансування – це процес передачі змін (ресурсів та інформації) від учасників глобального ринку і національних агентів до банків з подальшим впливом на соціально-економічний розвиток економіки країни і представлений сукупністю фінансових методів, форм, важелів, а також відповідним методичним, організаційним, інформаційним його забезпеченням.

Для дослідження передавального руху механізму рефінансування, побудуємо його функціональну структуру (рис. 1.3.1).

Для запуску і повноцінного функціонування механізму рефінансування слід чітко визначити мету і завдання, об'єкт, суб'єкт та орган, що управляє цим процесом.

## Рефінансування банків



*Рис. 1.3.1. Функціональна структура механізму рефінансування банків*

Джерело: складено автором.

Визначаємо мету як передачу ресурсів та інформації від суб'єкта, який надає рефінансування до ініціатора (банку) під управлінням керуючого суб'єкта для виконання спільних завдань.

Об'єктом залежно від конкретного завдання може бути ліквідність банківської системи, ліквідність та платоспроможність окремого банку, показники соціально-економічного розвитку країни.

Суб'єктами в механізмі рефінансування виступають учасники цього процесу. Суб'єкти, які ініціюють рефінансування – це банки. Керуючі суб'єкти в межах національної економіки – законодавчий орган (Верховна Рада України), який розробляє законодавчо-правове забезпечення процесу рефінансування та

центрального банку, який визначає першочергові завдання, форми, методи і всі істотні умови рефінансування. На глобальному рівні керуючими суб'єктами є МВФ, Світовий банк та Базельський комітет. Суб'єктами, які здійснюють рефінансування банків прямо або опосередковано, є центральний банк, МВФ, Світовий банк, ТНБ, фінансові компанії, спеціалізовані фінансові установи, міністерство фінансів, банки та інші учасники фінансового ринку.

На нашу думку, роль центрального банку як керуючого суб'єкта визначена досить чітко, що і знайшло відображення у відповідних законах, постановах, інструкціях. Про функції і завдання глобальних керуючих суб'єктів слід зауважити таке. Поширення глобалізації фінансових ринків визначило важливе завдання певної уніфікації та координації банківської діяльності. У середині ХХ століття регулювання банків ще більшою мірою посилилося завдяки більш жорсткому нагляду. Тобто, крім центральних банків, які здійснюють регулювання в межах своєї країни, було прийнято рішення про міжнародне регулювання. Виділяються дві важливі мети міжнародного банківського нагляду: розробка вимог до величини і якості власного капіталу банків та розробка вимог і рекомендацій з управління та контролю за банківськими ризиками. Важливим міжнародним нормотворчим органом, що активно впливає на процес банківського регулювання та нагляду, є Базельський комітет з банківського нагляду (БКБН), який був заснований в м. Базель, Швейцарія в 1974 р. президентами центральних банків країн «групи десяти» (G10).

Взаємодія об'єкта і суб'єктів рефінансування полягає в тому, що при здійсненні суб'єктами операцій рефінансування відбувається перерозподіл грошових коштів від кредитора (донора) до банків, що призводить до регулювання суб'єктами об'єкта рефінансування. Взаємодія між суб'єктами рефінансування здійснюється або безпосередньо, або за участю посередників. Наприклад, МВФ кредитує центральний банк, який потім розподіляє ці кошти у вигляді рефінансування між банками.

Виходячи з мети, визначимо основні завдання, які потрібно вирішити при повноцінному функціонуванні механізму рефінансування. До них належать: забезпечення інтересів учасників глобальної і національної економік при рефінансуванні банків; досягнення мети монетарної політики, тобто стабільності грошової одиниці; підтримка фінансової стійкості окремих банків і банківської системи.

У кожного суб'єкта, який надає рефінансування, крім перерахованих, можуть бути інші завдання. На нашу думку, поєднання різних завдань для досягнення однієї мети – найскладніше питання, оскільки при запуску механізму рефінансування у різних суб'єктів можуть виникати завдання, які можуть протирічити або навіть нівелювати завдання, поставлені іншими суб'єктами. Наприклад, центральний банк здійснює заходи щодо подолання високої інфляції, а ТНБ у цей час можуть проводити експансійну політику щодо просування своїх філій на ринок певної країни і наповнювати свої банки додатковими ресурсами або, під час кризи – надавати фінансову підтримку дочірнім банківським установам. Виконання обох завдань одночасно націлене на досягнення різних результатів. Тобто гармонізація і поєднання всіх завдань для досягнення однієї мети – надзвичайно складна проблема. На сьогодні вона повністю не вирішена ні в масштабах глобальної економіки, ні в жодній національній економіці. Тому пропонуємо повний перелік завдань механізму рефінансування лишити відкритим для дискусій.

Дослідимо, яким чином механізм формує і передає сигнали на основі відповідного організаційного, правового, інфраструктурного та інформаційного забезпечення через систему фінансових форм, методів та важелів.

Важливу роль у функціонуванні механізму рефінансування відіграє організаційна структура та рівень зв'язків як між її елементами, так і з іншими блоками механізму. Зокрема, від того, наскільки забезпечена єдність інтересів, взаємоузгодженість та цілеспрямованість усіх суб'єктів, залежатиме ефективність передавального руху.

На глобальному рівні керуючими структурами і кредиторами одночасно виступають МВФ, Світовий банк, а виключно управлінським суб'єктом є Базельський Комітет, у ролі кредитора – ТНБ.

На рівні національної економіки управлінські функції виконує держава в особі центрального банку. Кредиторами виступають інші банки та спеціалізована фінансова установа, а кредитором останньої інстанції – виключно центральний банк.

До правового блоку включаються:

- нормативно-правове забезпечення, а саме: загальне фінансове законодавство, нормативні акти центрального банку, які регламентують порядок здійснення рефінансування, внутрішні нормативні документи банку (облікова політика, внутрішньобанківські положення, накази і розпорядження тощо);
- методичне забезпечення (методики оцінки фінансового стану банків, методики встановлення лімітів на прийнятних контрагентів та осіб, чий зобов'язання або цінні папери приймаються в забезпечення по операціях рефінансування і методики оцінки вартості забезпечення).

Інфраструктурне забезпечення передбачає наявність глобального та національного ринків із відповідними ринковими інструментами, які дозволять здійснювати рефінансування з максимальною зручністю згідно з інтересами всіх сторін.

Інформаційно-аналітичне забезпечення включає внутрішню і зовнішню економічну інформацію, необхідну як ініціатору рефінансування – банку, так і кредиторам та керуючим суб'єктам для регулювання даного процесу; відомості про ситуацію на фондовому і валютному ринках (ціни, ліквідність, ємність), інформацію про процентні ставки на грошовому ринку, ринку кредитів нефінансового сектору та інфляції, результати моніторингу фінансового стану банків і ліквідності банківського сектора тощо. При прийнятті рішення про рефінансування надзвичайно важливе значення мають дані

фінансової звітності, інформація щодо рейтингів банків, країни їх базування та відповідних цінних паперів, зовнішні та внутрішні звіти аудиторів.

Система фінансових форм, методів та важелів по суті являє собою трансмісійний механізм монетарної політики. Проте, на нашу думку існує різниця між механізмом рефінансування, функціонуючим в межах національних економік і механізмом рефінансування в умовах глобалізації. Коротко охарактеризуємо основні елементи цієї системи.

Під формою розуміється спосіб організації і спосіб існування предмета, процесу явища, під методом – спосіб реалізації сутності предмета [79, с. 220].

Визначимо форми та методи механізму рефінансування.

Формами рефінансування банків є: кредити, депозити (міжбанківські) та операції з цінними паперами.

Основними методами рефінансування банків є такі: кредитування центральним банком (у тому числі облік і переоблік цінних паперів); угоди РЕПО з цінними паперами; угоди валютного свопу; кредитні аукціони; сек'юритизація; міжбанківські кредити та депозити; продаж кредитів; емісія та конверсія облігацій; нестандартні інструменти монетарної політики тощо.

Важелями рефінансування можна вважати: ринкову процентну ставку, облікова ставка, валютний курс, норми обов'язкового резервування.

Досягнення мети і завдань, що постають перед механізмом рефінансування банків, неможливе без дотримання окремих принципів його організації, під якими розуміють основні правила, відповідно до яких здійснюється функціонування і регулювання досліджуваного механізму. Оскільки інших авторських визначень рефінансування банків не знайдено, пропонуємо власну розробку.

Принципами рефінансування банків, на нашу думку, є такі: незалежності, максимальної дієвості, пріоритетності, транспарентності, керованості, правового регулювання, добровільності, універсальності, рівноправності та оптимальності. Розкриємо зміст запропонованої сукупності принципів (табл. 1.3.1).



*Таблиця 1.3.1*

**Принципи організації механізму рефінансування банків**

Принцип	Значення
Незалежності	Як головний суб'єкт у монетарній сфері, центральний банк є незалежним і самостійним від впливу інших органів державної влади
Максимальної дієвості	Здатність точно отримувати результати відповідно поставлених цілей та завдань при рефінансуванні банків
Пріоритетності	Суворе субординація сприяє превалюванню інтересів центрального банку по відношенню до інтересів банків
Універсальності	Всі діючі банки володіють універсальними функціональними можливостями і мають право здійснювати операції рефінансування
Оптимальності	Необхідність мінімізації фінансових та операційних ризиків у процесі рефінансування
Керованості	Розроблені центральним банком правила здійснення операцій рефінансування сприяють мінімізації рівня кредитного ризику банку
Рівноправності	Рефінансування є однаково доступним для всіх банків і однаковою мірою впливатиме на їх конкурентоспроможність
Транспарентності	Формування прозорих умов підтримки ліквідності вітчизняних банків, визначення критеріїв та порядку, які дозволять брати участь у рефінансуванні всім банкам незалежно від масштабів їх діяльності; переліку інформації щодо умов рефінансування банків, яка має бути оприлюднена центральним банком на його сайті
Селективного вибору	Створення певних пільгових умов для отримання рефінансування банків, які обслуговують важливі для економіки України підприємства
Правового регулювання	Форми, методи і умови рефінансування повинні бути регламентовані державними нормативно-правовими документами, а функція організації системи рефінансування банків законодавчо закріплена виключно за центральним банком

## Рефінансування банків

*Закінчення табл. 1.3.1*

Принцип	Значення
Добровільності	Виключаються адміністративні методи, які б зобов'язували банки здійснювати операції рефінансування. Умови угод відповідають ринковій кон'юнктурі
Цільового використання	Формування механізму протидії проведенню банками спекулятивних операцій з коштами рефінансування; заборона банкам, що отримали рефінансування, виступати кредиторами на міжбанківському ринку
Обмеження	При рефінансуванні необхідно надавати перевагу системоутворюючим банкам, але кошти виділяти в межах встановлених лімітів з урахуванням загальної заборгованості банку за усіма кредитами НБУ

Джерело: складено автором.

Для розкриття процесу передачі ресурсів у механізмі рефінансування, пропонуємо коротку характеристику виділених вище моделей рефінансування банків в умовах поширення глобалізації (табл. 1.3.2).

*Таблиця 1.3.2*

### Коротка характеристика основних напрямів і джерел рефінансування банків

Напрями та джерела	Мета	Учасники	Форма рефінансування
Кредитування центральним банком банків	Забезпечення ліквідними коштами	Центральний банк, банки	Кредит «овернайт», стабілізаційний, операції РЕПО
Міжбанківське кредитування	Забезпечення ліквідними коштами	Банки	Міжбанківський кредит, операції РЕПО

**Розділ 1. Теоретичні положення механізму  
рефінансування банків**

*Закінчення табл. 1.3.2*

Напрями та джерела	Мета	Учасники	Форма рефінансування
Кредити від материнських банків	Забезпечення ліквідними коштами, додаткові доходи	Іноземні банки, вітчизняні банки	Кредити, депозити
Заміна одних облігацій іншими	Додаткові доходи	Емітент, банки	Цінні папери
Сек'юритизація активів	Забезпечення ліквідними засобами, зниження ризиків	Фінансові компанії, спеціалізовані фінансові установи, банки	Цінні папери
Фінансова підтримка за рахунок бюджетних коштів*	Фінансова допомога, забезпечення ліквідними коштами,	Міністерство фінансів, банки	Кредити, фінансова підтримка
Кредити МВФ, Світового банку, ЄБРР*	Забезпечення ліквідними коштами, цільове кредитування	Міжнародні фінанси-кредитні організації, центральний банк, банки	Кредити
Нестандартні заходи монетарної політики	Забезпечення ліквідними коштами	Центральний банк, Міністерство фінансів, банки	Кредити

Джерело: складено автором.

\* Додаткові напрями та джерела рефінансування, які можна розглядати лише за певних умов, розглянутих вище.

Найбільш поширеним напрямом рефінансування є кредитування центральним банком банків. Його суть полягає у видачі кредиту банкам для відновлення їхніх ресурсів, вкладених у визначені боргові зобов'язання (цінний папір, право вимоги за кредитним договором). У цьому контексті рефінансування несе в собі дуальність. З однієї сторони, – це інструмент грошмонетарної політики центрального банку, з іншої – так необхідні банку кошти, які він очікує від кредитора останньої інстанції.

Узагальнення зарубіжної практики кредитування центральними банками банків дозволяють виділити такі загальні умови його використання:

- здійснення центральними банками операцій рефінансування тільки з фінансово стабільними банками;
- використання стандартизованого забезпечення при кредитуванні центральними банками банків, що дозволяє мінімізувати кредитний ризик при проведенні операцій кредитування, здійснювати вказані операції на єдиних умовах (за однаковою процентною ставкою для відповідного терміну кредитування);
- використання при контролі за ризиками однакових інструментів, але в різних поєднаннях (кредитні ліміти на контрагентів, ліміти по емітентах забезпечувальних активів (що продаються або передаються під заставу) або секторах економіки, порядок оцінки предметів застави, первинна знижка з номіналу при оцінці, корекція знижки, заборона тісних зв'язків).

Всі ці базові вимоги закладені в основу формування механізмів рефінансування банків України.

Інший напрям рефінансування відображає надання позичок одним банком іншому і операції РЕПО. В українській науковій літературі до міжбанківських кредитів належать також і кредити НБУ. Так вважають Савлук М.І., Пуховкіна М.Ф. та інші науковці [16, с. 475–476]. Абсолютно погоджуючись з класичною класифікацією, пропонуємо розглянути окремо кредити центрального банку та кредити,

запозичені на міжбанківському кредитному ринку від інших банків. Однією з причин такого виокремлення вважаємо існування виявлених вище відмінностей між рефінансуванням у вузькому та широкому сенсах. Якщо кредитні відносини між НБУ і банком регулюються в основному постановами НБУ, то між банками – прямими кредитними контрактами. Купувати і продавати кредитні ресурси можуть не тільки банки, а й їхні філії та відділення. Проте це право реалізується тільки в системі одного банку, що має філійну мережу. Популярним джерелом запозичення коштів для банків є міжбанківський кредит. Міжбанківський ринок кредитних ресурсів – це ефективний механізм перерозподілу грошових коштів. З одного боку, міжбанківський кредит дозволяє банкам з недостатнім обсягом ресурсів виконувати вимоги центрального банку або задовольняти потреби клієнтів у кредитах. З іншого – міжбанківський ринок слугує для підтримки зростання депозитів і надає кредиторам можливість вигідного розміщення тимчасово вільних коштів. Загалом кредитування інших банків характеризується відносною безпечністю, хоча повністю не виключає кредитного ризику.

Зазвичай, міжбанківський кредит – це короткостроковий кредит, одержаний (наданий) з метою оперативного забезпечення банківської системи ресурсами, дотримання вимог економічних нормативів, підтримки ліквідності та платоспроможності банків. Джерелом міжбанківського кредиту є тимчасово вільні кошти банків [9, с. 274].

Процентна ставка за міжбанківськими кредитами залежить від кон'юнктури ринку і встановлюється провідними банками. Її розмір за конкретним кредитом є предметом переговорів між позичальником та кредитором і може відрізнятися від діючої ринкової ставки.

Кредитний ризик за міжбанківськими позиками в цілому нижчий за ризик, що виникає у процесі кредитування інших позичальників. Але й банки можуть потрапити у скрутне фінансове становище та вчасно не повернути позику або збанкрутувати.

Особливістю міжбанківського кредиту є оперативність залучення коштів і дороговизна цього джерела ресурсів банку, особливо під час криз. Причини продажу одним комерційним банком іншому банківських ресурсів різноманітні: відсутність належного попиту і вигідного розміщення ресурсів серед своїх клієнтів; необхідність установалення тісніших взаємовідносин між банками; прибутковість цієї операції [17].

Міжбанківський кредит має такі форми: міжбанківські позики на основі кредитного договору і генеральної угоди та співробітництва на ринку міжбанківського кредиту; залишки коштів на кореспондентських рахунках, заброньовані на термін під узгоджений банківський процент (оформляється кредитною угодою); платіжний кредит у формі овердрафта за кореспондентським рахунком (оформляється договором про встановлення кореспондентських відносин, або спеціальним договором про овердрафт); централізовані кредити, що надаються для підтримки певних галузей народного господарства через банки. Вони найменш вигідні для банку, тому що маржа по них регулюється НБУ.

На нашу думку, однією з форм міжбанківського кредиту доречно вважати продаж кредитів, хоча він має характеристики, притаманні також сек'юритизації.

Продаж кредиту – це фінансова угода, згідно з якою банк погоджується продати очікувані майбутні доходи за наданий кредит третій стороні. Торгівлю кредитами також називають вторинною кредитною участю [47, с. 313]. Формально кредитний контракт продається без права зворотної вимоги, тобто банк не надає ні гарантії щодо вартості проданого кредиту, ні страховки. Продаж кредитів також можна вважати однією із форм сек'юритизації. Під час сек'юритизації фінансові посередники продають через ринки кредити або цінні папери інвесторам, втрачаючи право володіння ними.

Проте, торгівля кредитами є прикладом підвищення якості посередницьких послуг, що дозволяє банкам досягати більшої фінансової та географічної диверсифікації шляхом продажу кредитів іншим установам, економлячи тим самим на

своєму акціонерному капіталі. Така диверсифікація знижує ризик банківського портфеля на випадок невиконання зобов'язань щодо окремих кредитів.

Міжбанківські кредити використовуються: для оперативного регулювання ліквідності балансу банку та надання кредитів вигідним позичальникам. Дослідження, проведене Алексєєнко М.Д., розкриває вади, притаманні простій формі міжбанківського кредитування [83]. По-перше, обмежується організаційними методами доступ до вільних ресурсів банків, які мають у них потребу, але не входять до складу відповідної групи. По-друге, плата за надані міжбанківські кредити може суттєво різнитися від ринкової в той чи інший бік. По-третє, банки-кредитори можуть суттєво впливати на діяльність банків-позичальників. По-четверте, знижується оперативність залучення необхідних ресурсів, обсяги яких можуть також не відповідати потребам банків-позичальників. По-п'яте, така форма кредитування не розв'язує повністю проблему зменшення ризику неповернення міжбанківських кредитів, оскільки їм притаманний високий системний ризик. По-шосте, з погляду макрорівня через міжбанківське кредитування здійснюється лише перерозподіл між банками вільних ресурсів.

Третій напрям передбачає кредитування материнськими структурами дочірніх філій в іноземних банках, які працюють на ринку України. Питання діяльності іноземних банків в Україні, їхній вплив на вітчизняну економіку досліджується українським вченими – Івасівим І.Б. та Корнилюком Р.В., і в контексті даного дослідження, вважаємо цю тему повністю висвітленою в їхніх працях [84]. Зокрема, вони вважають, що істотним наслідком експансії іноземного капіталу в банківську систему України стали структурні зміни, пов'язані з фондуванням банківських установ. Поява іноземних банків сприяла диверсифікації та стабілізації джерел формування ресурсів завдяки отриманню «материнських кредитів». У результаті частка коштів інших банків у структурі ресурсів іноземних банків становить близько 50%, що у півтора рази

більше, ніж вітчизняних. Основну причину таких операцій вчені вбачають в тому, що вартість капітальних ресурсів усередині транснаціональних банків значно нижча через низькі показники інфляції у країнах-донорах та вищі кредитні рейтинги іноземних фінансових інституцій. Фактор зовнішньої підтримки іноземних дочірніх банків на території України став джерелом фінансової стабілізації системи з точки зору ефективності, ліквідності й адекватності капіталу в період кризи. Збільшення частки конкурентоспроможних банків мав важливий системний ефект. Водночас зовнішня підтримка іноземних банків призвела до зростання зовнішньої заборгованості банківської системи України та появи специфічних ризиків [85, с. 89].

Поділяємо таку точку зору, проте зауважимо, хоча дослідники вживають термін «фондування» для позначення процесу надання коштів материнськими структурами дочірнім банкам, ці операції мають риси, характерні для рефінансування. Адже кошти, отримані дочірніми банками використовуються для підтримки ліквідності, платоспроможності та подальшого кредитування. Тому пропонуємо розглядати ці операції, зокрема рефінансування, у широкому розумінні. Надзвичайно важливим моментом вважаємо те, що ці кошти не включаються до структури грошової маси країни, де діє дочірній банк, а отже не підпадають під регулювання з боку центрального банку. Тобто, хоча за рахунок цих ресурсів банк надає кредити, проте вказані ресурси не відображаються в грошовому агрегаті МЗ, що є однією з причин виникнення дисбалансу між обсягами кредитів та депозитів (відповідно і грошовою масою).

Нормативно-правове забезпечення функціонування іноземних банків в Україні особливо не відрізняється від того, яке регулює діяльність вітчизняних. Зокрема, загальні питання іноземного інвестування регулюються Законами України «Про режим іноземного інвестування» [86], «Про інвестиційну діяльність» [87], Положеннями НБУ «Про порядок іноземного інвестування в Україну» [88]. Процедура створення іноземних банків на території України регламентується тими самими законодавчими та нормативними актами, що і діяльність вітчизняних.



На нашу думку, оскільки існує конфлікт інтересів між державою та іноземними банками, він має вирішуватися, в першу чергу, в правовій сфері.

Четвертим напрямом рефінансування є сек'юритизація активів. Механізм сек'юритизації вперше з'явився більше 30 років тому в США і буквально зробив революцію в банківському та фінансовому секторах. Експертні оцінки показують, що наприкінці 1996 р. у США загальний обсяг сек'юритизованих активів становив близько 2,3 трлн доларів. А обсяг емісії в Європі на той час досяг приблизно 90 млрд доларів. У Європі перелом у відношенні цієї фінансової інновації стався в 1990 р. З європейських країн найбільш значний досвід у сфері сек'юритизації активів накопичений у Великобританії. В Україні ці операції поки носять епізодичний характер.

Не досліджуючи детально визначення поняття «сек'юритизація активів», яких в зарубіжній літературі наводиться безліч, використовуємо таке: сек'юритизація активів – випуск цінних паперів під майно, активи або кредити. Поняття сек'юритизація активів (Asset Securitisation) позначає інноваційну техніку залучення коштів. Мова йде про механізм, при якому фінансові активи списуються з балансу банку, відокремлюються від решти майна і передаються спеціально створеному фінансовому посереднику (Special Purpose Vehicle – SPV), а потім рефінансуються на грошовому ринку або ринку капіталу. Рефінансування здійснюється або за допомогою випуску цінних паперів, забезпечених активами (Asset-Backed Securities – ABS), або шляхом отримання синдикуваного кредиту (Asset-Backed Loan). У загальному вигляді сек'юритизація є процесом переведення активів у ліквідну форму. У більш вузькому аспекті сек'юритизація може бути визначена як фінансова операція, що полягає у трансформації низьколіквідних активів у цінні папери, забезпечені грошовими надходженнями від вихідних активів, в результаті якої відбувається перерозподіл ризику між первинним власником активів, гарантом і інвесторами.

Процес сек'юритизації банків має такий вигляд: банк, що активно працює на ринку споживчих або іпотечних кредитів, поступово накопичує великий портфель таких кредитів. Але банку потрібні кошти для розширення своєї діяльності. Одним із шляхів отримання цих коштів (рефінансування) є формування пакету найбільш дохідних і ліквідних позичок, тобто позичок, що характеризуються високими інвестиційними якостями. Під цей пакет кредитних вимог банк випускає цінні папери (наприклад, іпотечні), які продає на ринку, або продає цей набір спеціалізованій установі, яка, своєю чергою, випускає цінні папери під їх заставу. Високі інвестиційні якості позичок, а також додаткові умови, які супроводжують формування пакету позик, наприклад, фіксовані процентні ставки, гарантії фінансово стійких організацій та інші, є особливо привабливими для інвесторів. У результаті банк одержує необхідні грошові кошти, які може використовувати для нових вкладень. Таким чином, сек'юритизація є процесом заміни банком одних боргових зобов'язань (кредитних вимог) на інші (цінні папери), що відображає перетворення менш ліквідних активів, тобто активів, що не обертаються на ринку, на ліквідні цінні папери.

Особливостями рефінансування, що здійснюється за допомогою сек'юритизації, є: участь у цих угодах великої кількості учасників (спеціально створена юридична особа, довірена особа, оригінатор, боржник оригінатора, емітент, інвестор, забезпечувач, рейтингові агентства), між якими встановлюються різноманітні економічні, юридичні та організаційні взаємовідносини; комплексність, неоднорідність і труднощі конструювання угод сек'юритизації, обумовлених специфічністю потреб їх учасників, чинного законодавства щодо оформлення угод, способів мінімізації ризиків; виділення особливої групи активів з їх загального складу, надання їм в окремих випадках статусу юридично самостійних, розподіл по можливості процесу рефінансування від початкового власника активів, що дозволяє абстрагуватися від оцінки фінансової стану клієнта, котрий залучає ресурси, а зосередитися виключно на майновій цінності і прибутковості цієї групи активів.

Рефінансування за допомогою сек'юритизації означає не надання фінансової допомоги, а залучення коштів за новою технологією об'єктно-орієнтованого рефінансування, що дозволяє клієнту прямо виходити на грошовий ринок і ринок капіталів для запозичення коштів, необхідних для подальшої діяльності.

П'ятим напрямом рефінансування є заміна одних облігацій іншими. Облігація – борговий цінний папір, що закріплює право її власника на отримання від емітента облігації в передбачений нею термін її номінальної вартості і зафіксованого в ній відсотка від цієї вартості або іншого майнового еквівалента [9, с. 302]. Облігації є кредитними зобов'язаннями, власники яких дають у борг свої гроші емітенту. Як правило, заміна облігацій здійснюється на облігації з більш низьким відсотком або зміненим терміном погашення. Коли ринкові процентні ставки зазнають різкого спаду, емітенти облігацій (особливо корпорації і муніципальні влади) здійснюють погашення своїх високоприбуткових паперів (шляхом оголошення про дострокове відкликання) та їх заміну менш дохідними облігаціями. У даному випадку емітент отримує прибуток за рахунок скорочення щорічних виплат відсотків. В іншому випадку емітент збільшує термін обігу облігацій, отримуючи тим самим додаткові грошові кошти на більш тривалий термін. У розглянутій моделі, як і в усіх попередніх, в основу отримання позичальником грошових коштів з метою отримання додаткового прибутку або додаткових фінансових ресурсів покладено боргове зобов'язання (цінний папір), яке у нього виникло раніше.

Шостий, сьомий та восьмий напрями рефінансування вважаємо додатковими, оскільки вони застосовуються рідко і не мають постійного характеру.

Шостий напрям (фінансова підтримка банків за рахунок бюджетних коштів) використовується досить рідко, як правило, під час криз або у виключних випадках. Під час поточної фінансово-економічної кризи ця модель була застосована практично в усіх країнах світу. Приклади такого рефінансування

наведено вище. Нормативно-правове забезпечення за даної моделі рефінансування набуває ситуативного характеру. Як правило, фінансова допомога надається не всім банкам, а лише системоутворюючим.

Сьомий напрям рефінансування (кредити МВФ, Світового банку, ЄБРР) залежить від місця країни у структурі глобальної економіки. Слід зазначити, що прямих кредитів ці глобальні установи банкам не надають, вони здійснюють їх рефінансування через центральні банки.

Восьмий напрям рефінансування банків за допомогою нестандартних заходів монетарної політики є малодослідженим і досить ризиковим, проте за період 2007–2015 рр. широко використовувався у США, Єврозоні, Японії та інших країнах.

В Україні також застосовано нестандартний захід щодо рефінансування банків. Так, Постановою Правління Національного банку України від 15.09.2009 № 553 затверджено «Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком державних банків, які здійснюють довгострокове кредитування заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 р. з футболу в Україні», яким було передбачено надання банкам кредитів рефінансування (обсягом у 80% від балансової вартості врахованих переказних векселів) під забезпечення переказними векселями, випущеними для розрахунків із суб'єктами господарювання за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги, пов'язані із заходами з підготовки та проведення в Україні чемпіонату Європи 2012 р. з футболу.

У період, коли здійснювалися заходи щодо розширення функціонування фондового ринку та створення відповідної ринкової фондової інфраструктури, а також з метою сприяння банкам в ефективнішому кредитуванні реального сектору економіки, який потребує довготриваліших періодів кредитування, вирішено здійснювати рефінансування банків шляхом заміщення короткотермінових ресурсів банків на довготермінові (до трьох років) ресурси Національного банку України. Сутність цього положення полягає в такому: незмін-

ність грошової маси в обігу; зменшення ризику банків у процесі кредитування; сприяння кредитування банками ефективних програм реального сектору економіки на більш тривалий період (понад один рік); зменшення вартості кредитів для реального сектору економіки.

Реалізація цього виду механізму рефінансування вперше запропонована саме в Україні. Світовий банківський досвід такої практики рефінансування до того часу не мав.

Добре відомий факт, що центральні банки для боротьби з негативними наслідками фінансової кризи активно застосовували поряд зі стандартними інструментами монетарної політики (зміна облікової ставки та норми обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку) також нестандартні (раніше не застосовувалися центральними банками для впливу на економіку, або мали обмежену сферу використання). Більшість фінансових аналітиків вважають, що стандартні інструменти доцільно вживати при середньо- і довгострокових стратегіях, а нестандартні – залежно від ступеня порушень функцій передавального механізму монетарної політики.

До основних нестандартних інструментів монетарної політики належать:

- інструменти кількісного пом'якшення, які спрямовані на зростання грошової бази (зобов'язань центрального банку), при цьому припускається збільшення обсягу валюти балансу центрального банку;
- інструменти кредитного пом'якшення, що також спрямовані на насичення економіки додатковою ліквідністю шляхом прямого (через кредити) або опосередкованого (через купівлю агентського боргу (у тому числі «токсичних активів») і цінних паперів, забезпечених заставними, тобто цінних паперів приватних фірм і приватних агентів) надання кредитів центральним банком інститутам фінансового та реального секторів економіки. Їх застосування потребує додаткової ліквідності в умовах скорочення обсягів кредитування на фінансових ринках. Таким чином,

- інструменти кредитного пом'якшення передбачають не тільки підтримку фінансового сектору, а й здійснюють прямий вплив на реальний сектор економіки;
- інструмент політики зобов'язань – це надання гарантій центральним банком щодо утримання короткострокової процентної ставки на ключовому, як правило, дуже низькому рівні протягом тривалого періоду часу. Іншими словами цей інструмент називається «вербальними інтервенціями», метою якого є вплив на очікування макроекономічних агентів короткострокових процентних ставок;
  - інструмент збільшення ліквідності припускає застосування заходів нестандартної монетарної політики щодо зростання обсягів національної та іноземної валют. Основною метою таких заходів є надання ліквідності у великих обсягах контрагентам і учасниками фінансових ринків для відновлення дії трансмісійного механізму і, як наслідок, для підтримки фінансової та макроекономічної стабільності [89].

До прямих методів рефінансування із перерахованих нестандартних інструментів віднесено інструменти кредитного пом'якшення, інші три інструменти – пропонуємо вважати опосередкованими.

Очевидно, що третій, сьомий та восьмий напрями механізму рефінансування можна вважати відносно новими, які з'явилися внаслідок поширення глобалізаційних процесів, таких, як поява міжнародних фінансово-кредитних інституцій глобального типу – МВФ, Світового банку, розширення масштабів за обсягами і територіями діяльності ТНБ, зростаючої ролі долара США як міжнародної розрахункової валюти через застосування нестандартних інструментів монетарної політики.

Виходячи з викладеного, очевидно, що механізм рефінансування банків недостатньо досліджений в Україні. Проте можна очікувати, що найближчими роками рефінансування набуде більш активного розвитку, ніж у попередній період і

розроблений авторами механізм рефінансування банків буде використаний на практиці повною мірою. Швидше за все, це позитивно вплине на економіку України, особливо у разі проведення експансійної монетарної політики, саме за рахунок зниження процентних ставок.

Позитивними результатами дослідження механізму рефінансування банків вважаємо такі. По-перше, на основі методологічної оцінки існуючих трактувань рефінансування банків та аналізу його практичного застосування, запропоновано власне визначення цього поняття у широкому сенсі. По-друге, розроблено функціональну структуру механізму рефінансування банків як систему елементів, що дозволяють досліджувати передачу впливу рефінансування банків на суспільно-економічний розвиток країни в сучасних умовах. По-третє, запропоновано принципи організації механізму рефінансування, які дозволять встановити єдине поле правових, наукових та практичних правил для всіх учасників цього процесу. І хоча різні елементи даної системи та їхні взаємозв'язки потребують подальшого дослідження, розробка загальної схеми дозволяє розглядати весь механізм рефінансування поетапно і в цілому.

#### **1.4. Еволюція механізму рефінансування банків Національним банком України**

Становлення механізму рефінансування банків Національним банком України (НБУ) як кредитором останньої інстанції відбулося після здобуття Україною незалежності. Механізм рефінансування банків змінювався залежно від ступеня розвитку банківської системи країни, запровадження ринкових інструментів надання кредитної підтримки банкам та цілей монетарної політики центрального банку.

Розглянемо еволюцію даного процесу через призму монетарної політики НБУ. Доречно виокремити декілька фаз

та етапів еволюції механізму рефінансування НБУ. На першій фазі, яка тривала протягом 1992 р. по 2008 р., тобто від надання перших кредитів банкам до широкомасштабного їх рефінансування кредитором останньої інстанції під час світової фінансової кризи.

У межах першої фази можна виокремити такі етапи.

Перший етап (1992–1994 рр., становлення Національного банку України) характеризується підтримкою ліквідності банків шляхом укладання кредитних угод про надання грошових коштів для кредитування конкретних підприємств в окремих галузях економіки. До того ж у ці роки започатковано кредитування Міністерства фінансів України з метою фінансування видатків, що не покривалися надходженнями до бюджету.

Для фінансової підтримки цільових програм і заходів, спрямованих на модернізацію виробництва, впровадження передових технологій, збільшення виробництва товарів народного споживання та соціальний захист населення розроблено «Тимчасове положення про створення і використання Фонду довгострокового кредитування НБУ», затвердженого Правлінням Національного банку України 17.07.1992. Фонд довгострокового кредитування НБУ (надалі – Фонд) формувався в межах 60% обсягу готівкових грошей/купонів, які в той час Національний банк випускав в обіг [90, с. 3].

У 1992 р. НБУ прийняв «Тимчасовий порядок довгострокового рефінансування Національним банком України комерційних банків» задля налагодження кредитування цільових виробничих програм. Згідно з цим документом передбачалося:

- проведення банком експертизи запропонованої програми щодо її ефективності та, за наявності позитивної оцінки, подання ним заявки регулятору на отримання централізованих кредитних ресурсів;
- прийняття рішення про доцільність надання кредитів банку на засіданні Кредитного комітету НБУ, яке затверджувалось правлінням НБУ;
- встановлення максимального терміну користування кредитом не більше 5 років;



- визначення плати за користуванням кредитом, яке здійснювалось в кожному конкретному випадку на основі рішення Правління за поданням Кредитного комітету;
- встановлення НБУ маржі комерційному банку за кредитами, які надавалися за рахунок централізованих кредитних ресурсів;
- надання комерційному банку кредитних ресурсів під заставу майна;
- стягнення штрафу з комерційного банку в розмірі 5% від суми нецільового використання централізованого кредиту [90, с. 8–9].

Для підтримки конверсійних програм з 15.09.1992 запроваджено в практичну діяльність кредитування комерційних банків за договірною схемою шляхом розгляду заявок Кредитним комітетом НБУ за окремими рішеннями Верховної Ради та Кабінету Міністрів України. [90, с. 4].

Особливість цього етапу кредитування банків НБУ полягав у такому: відсутність єдиних критеріїв щодо надання кредитів, відповідно до яких Кредитний Комітет НБУ встановлював плату за користування централізованими кредитними ресурсами; розподіл кредитів здійснювався на основі адміністративного підходу; основними користувачами таких кредитів були державні банки, які надавали кредити державним підприємствам для виконання цільових програм виробничого характеру часто на підставі окремих рішень уряду.

Другий етап (1994 р. – травень 1999 р.) характеризувався запровадженням НБУ окремих ринкових підходів до організації кредитування банків. Однак, неринковим методам кредитування банків все ще надавалася перевага.

За рішенням Правління НБУ з 1994 р. було започатковано проведення закритих кредитних аукціонів. Відповідно до Постанови Правління НБУ «Правила проведення закритих аукціонів з продажу кредитів Національним банком України»

№ 97 від 20.05.1994 закриті кредитні аукціони проводились на таких засадах:

- єдиним продавцем на Кредитному аукціоні виступав НБУ, правила проведення якого затверджувалися на засіданні його Правління;
- інформацію про Кредитний аукціон НБУ надсилав банкам у вигляді повідомлення, в якому зазначалася дата, умови проведення, строк та початкова процентна ставка, мінімальна сума кредиту для одного банку, цільова спрямованість кредиту або без неї;
- до участі в Кредитному аукціоні допускалися банки, що отримали ліцензію на здійснення банківської діяльності на території України, діяльність яких триває більше 1 року, виконують економічні нормативи, дотримуються норм обов'язкового резервування, своєчасно подають звітність та повертають кредити;
- один банк не міг отримати більше 50% від запропонованого обсягу кредитів на Кредитному аукціоні;
- сума заборгованості банків за кредитами НБУ, включаючи заявку на Кредитному аукціоні не повинна перевищувати п'ятикратного розміру власного капіталу банку на останню звітну дату;
- заявки на отримання кредиту задовольнялися з найвищої процентної ставки, яку пропонували банки в межах, визначеної НБУ суми пропозиції кредитів [91, с. 49–55].

За період з 1994 по 1997 рік проведено 54 аукціони, в результаті яких розміщено 1664,6 млн грн [90, с. 5]

З метою удосконалення механізму кредитування банків, регулятор прийняв Постанову Правління НБУ «Порядок кредитування Національним банком України комерційних банків через «кредитне вікно» № 203 від 05.12.1994. Згідно з цією постановою передбачалося, що:

- банки отримують короткостроковий кредит від НБУ в певному відсотку від первинної кредитної емісії на термін 3–5 днів у випадку тимчасової потреби у коштах за чинною обліковою ставкою;

- пролонгація строку повернення кредиту не допускається;
- кредит надається за умови гарантії його повернення;
- при порушенні строків повернення кредитів двічі, банкам в подальшому кредити не надаються [90, с. 11].

Починаючи з 1997 р. рефінансування комерційних банків активно здійснювалося за допомогою операцій прямого РЕПО, суть яких полягає в тому, що Національний банк купує ОВДП у комерційного банку на певний період за умови, що він у визначений строк викупить цінні папери. Різниця між ціною, за якою Національний банк купує цінні папери, а потім їх продає комерційному банку, є платою комерційного банку за користування коштами центрального банку [90, с. 5].

Незважаючи на позитивні зрушення щодо нормативного забезпечення НБУ процесу організації надання кредитів (на рівних умовах для всіх банків та розподіл їх на ринкових засадах), використання ринкових інструментів рефінансування все ще не набуло поширення.

Третій етап розвитку механізму рефінансування банків розпочався з 2000 р. після прийняття Закону України «Про Національний банк України» (20 травня 1999 р.) і тривав до четвертого кварталу 2008 р., тобто до моменту появи світової фінансової кризи в Україні.

Внаслідок уточнення функцій регулятора згідно з Законом України «Про Національний банк України», виникла об'єктивна потреба у зміні нормативної бази, яка регулює процес надання кредитів комерційним банкам. Це обумовило потребу в прийнятті нових нормативних актів, зокрема Постанови Правління НБУ «Про механізми рефінансування комерційних банків України» № 484 від 15.12.2000 [93]. Згідно з цією постановою для управління ліквідністю банківської системи, виконання функції кредитора останньої інстанції Національний банк впроваджував такі інструменти рефінансування банків:

- проведення операцій на відкритому ринку;
- надання стабілізаційного кредиту строком до трьох років банку, який був переведений у режим фінансового

оздоровлення чи брав на себе борг банку, що був у режимі фінансового оздоровлення за умови забезпечення кредитів заставою у формі високоліквідних активів банка-позичальника або гарантії чи поруки іншого фінансово стабільного банку або фінансової установи. При цьому банк не мав права кредитувати клієнтів за рахунок коштів стабілізаційного кредиту;

- операції купівлі/продажу державних цінних паперів з портфеля НБУ з метою регулювання грошово-кредитного ринку, активізації проведення міжбанківських операцій з державними цінними паперами, казначейськими зобов'язаннями та іншими борговими зобов'язаннями, для сприяння встановленню котирувальних цін.

Постановою передбачалося, що операції на відкритому ринку здійснюватимуться шляхом:

- короткострокового (до 14 днів) та середньострокового рефінансування банків (до 6 місяців);
- постійно діючої лінії рефінансування для надання кредитів «овернайт» тільки для банків, які є активними учасниками грошового ринку, мають репутацію кредитоспроможного позичальника у розмірі не більше ніж 95% від балансової вартості державних цінних паперів, наданих під забезпечення кредиту;
- купівлі/продажу державних цінних паперів.

Для отримання кредитів рефінансування до банків висувалися такі вимоги:

- термін діяльності не менше одного року;
- наявність ліцензії НБУ на здійснення банківських операцій та власних високоліквідних активів, що можуть бути прийняті у якості застави;
- дотримання нормативів капіталу, загальної ліквідності та співвідношення високоліквідних активів до робочих активів банку, а також наявність сформованого резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями;

- своєчасне погашення одержаних від НБУ кредитів;
- встановлення ставки за кредитами рефінансування не нижче за облікову;
- неможливість пролонгації кредитів, отриманих шляхом проведення тендера [92].

Упродовж 2001 р. НБУ здійснив рефінансування банків в обсязі 2,5 млрд грн та знизив за рік облікову ставку з 27 до 12,5% річних, що в поєднанні з нарощенням ресурсів банківської системи зумовило зниження середніх процентних ставок за кредитами банків, наданими суб'єктам господарювання в реальний сектор у національній валюті з 37,3% річних у грудні 2000 р. до 29,6% річних у грудні 2001 р. [93].

Через два роки був прийнятий документ «Про механізми рефінансування банків України», затверджений постановою Правління НБУ №82 від 28.02.2002, де зазначалося, що фінансування банків через операції на відкритому ринку можуть здійснюватися на строк не тільки до 14 днів, але також – 365 днів шляхом проведення кількісного або процентного тендеру або використання постійно діючої лінії рефінансування для надання банкам кредитів «овернайт». Відповідно до постанови процентна ставка за кредитами рефінансування коригуванню не підлягала [94].

З метою реалізації заходів у сфері грошового обігу, що передбачали економічне зростання та забезпечення банків довгостроковими кредитними ресурсами, НБУ прийняв «Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування», затвердженого постановою Правління НБУ № 283 від 02.08.2002. Даним документом передбачалось, що НБУ може надавати кредити банкам, які приймають для кредитування інноваційно-інвестиційні проекти на строк від одного до трьох років без пролонгації, але з правом дострокового погашення. Такі кредити надавалися банкам лише за умови дотримання ними таких умов:

- сплачений статутний капітал має бути не менше ніж 5 млн євро, а позитивний регулятивний капітал – не менше розміру сплаченого статутного капіталу;

- виконання економічних нормативів;
- частка недохідних активів, за винятком високоліквідних, у загальній вартості активів до 25%; кредити та депозити, одержані від інших банків, крім банків-нерезидентів у структурі зобов'язань у межах 10%;
- позитивний висновок незалежного аудиту за останній рік;
- вкладення в інноваційно-інвестиційний проект власних кредитних ресурсів у розмірі не менше ніж 10% від коштів, які потрібні для кредитування;
- загальна сума довгострокового кредиту НБУ, одержаного для всіх позичальників на інноваційно-інвестиційні проекти, має бути в межах 50% регулятивного капіталу банку, а загальна вартість забезпечення у вигляді застави майна, майнових прав, цінних паперів, а також гарантії та поручительств інших банків – не менше 120% від суми кредиту та процентів;
- НБУ надає кредит за обліковою ставкою, розмір якої є незмінною на період кредитування, за умови, що й банк для свого позичальника не буде збільшувати плату за інвестиційний кредит протягом дії договору;
- кредит НБУ може надаватися одноразово як у повній сумі, так і у формі відкриття банку кредитної лінії [95].

Отже, для розширення доступу банків до рефінансування Національним банком України у 2002 р. вжито таких заходів:

- розширено перелік застав, що приймалися для забезпечення кредитів, до якого включено майнові права, що виникли в банку в результаті укладання кредитного договору між ним та відповідним суб'єктом господарювання;
- подовжено термін середньострокового рефінансування до 270 днів та збільшено розмір можливого надання кредиту при рефінансуванні під забезпечення державних цінних паперів до 100% від їх балансової вартості [96].

З метою регулювання грошово-кредитного ринку НБУ прийняв Постанову Правління НБУ «Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій» № 584 від 24.12.2003, відповідно до якої НБУ здійснював регулювання ліквідності банків шляхом проведення операцій з рефінансування банків, депозитних та інших операцій (на відкритому ринку). Згідно з Постановою НБУ розширив спектр інструментів для регулювання ліквідності банків за рахунок депозитних операцій (укладення депозитних договорів, емісії депозитних сертифікатів, операцій зворотного репо).

У Постанові зазначено, що у разі потреби в підтриманні ліквідності банки звертаються до НБУ за рефінансуванням, а при накопиченні надлишкової ліквідності, зростанні грошової маси значно вищими темпами, ніж передбачається монетарною програмою, регулятор проводить операції зворотного РЕПО та інші депозитні операції овернайт: від 2 до 7 днів; від 8 до 21 дня; від 22 до 30 днів; від 31 до 365 днів.

Рефінансування здійснювалося за ставкою, що не нижча, ніж облікова ставка НБУ, яка протягом дії договору не коригувалася.

Кошти НБУ надавалися банкам виключно під забезпечення (крім кредиту овернайт (бланкового)). Як забезпечення за кредитом банк міг запропонувати лише однорідну заставу (або державні цінні папери, або державні цінні папери, які перебувають у довірчій власності, або депозитні сертифікати, або векселі, або подвійні складські свідоцтва, або іпотечні сертифікати із фіксованою дохідністю, або облігації підприємств, або облігації місцевих позик, або майнові права, що виникли в банку в результаті укладення кредитного договору між ним та відповідним суб'єктом господарювання (тільки для кредитів рефінансування понад 14 днів). Не дозволялася пропозиція різних видів забезпечення в одній заявці [97].

Враховуючи неефективне управління бюджетними коштами та зменшення обсягів інтервенцій на валютному ринку, що негативно вплинуло на ліквідність банків, Національний банк

України, починаючи з серпня 2003 р., збільшив обсяги рефінансування банків до 26,3 млрд грн за всіма інструментами для підтримки їх ліквідності. Шукаючи інші фінансові інструменти, які могли бути використані як забезпечення під час проведення ним операцій, пов'язаних з підтриманням ліквідності банків, НБУ започаткував надання банкам кредитів рефінансування під забезпечення облігацій суб'єктів господарювання, що справило позитивний вплив на подальший розвиток ринку боргових зобов'язань підприємств [98].

У 2004 р. НБУ сприяв реалізації ефективної кредитної підтримки підприємств агропромислового комплексу. З цією метою для забезпечення кредитів рефінансування Національного банку України передбачено використання такого фінансового інструменту, як подвійні складські свідоцтва. Протягом 2004 р. Національний банк України здійснював операції з рефінансування банків у розмірі 20,5 млрд грн переважно для згладжування тимчасових кон'юнктурних коливань ліквідності банківської системи [99].

Загальний обсяг рефінансування НБУ у 2005 р. склав 12 млрд грн. Починаючи з серпня 2005 р., у зв'язку зі зниженням рівня ліквідності банківської системи та внаслідок зміни показників платіжного балансу, з метою забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку, Національним банком збільшено обсяги рефінансування банків [100].

Постановою Правління НБУ «Про регулювання Національним банком України ліквідності банків», затвердженого № 378 від 26.09.2006 для регулювання ліквідності банків регулятор, крім рефінансування, прямого і зворотного РЕПО, став також проводити операції з обміну іноземної валюти на національну валюту для підтримання ліквідності банків (своп); з депозитними сертифікатами з різними строками – овернайт, до 14 днів та до 365 днів [101].

Рефінансування банків здійснювалося за такими умовами: обсяг наданого НБУ кредиту не повинен перевищувати 50% розміру регулятивного капіталу банку; роль забезпечення виконувала лише однорідна застава.



У випадку надлишку ліквідних коштів банки могли придбати депозитні сертифікати НБУ, які регулятор розміщував залежно від їх строку через постійно діючу лінію або шляхом проведення кількісного чи процентного тендера.

У 2006 р. розмежовано монетарні та пруденційні функції НБУ щодо підтримання ліквідності банків і запроваджено як забезпечення кредиту рефінансування низку фінансових інструментів [90, с.5]. З 17 листопада 2006 р. НБУ розширено спектр фінансових інструментів, які використовувались як забезпечення кредитів рефінансування: збільшено термін операцій прямого РЕПО та перелік активів, що можуть бути предметом цієї операції та запроваджено проведення операцій своп з іноземною валютою з розширенням видів вільно конвертованих валют. Проте, загальний обсяг рефінансування зменшився з 12 млрд грн у 2005 р. до 8,3 млрд грн у 2006 р. [102].

У зв'язку з високим рівнем ліквідності банківської системи, попит на кредити рефінансування з боку банків у 2007 р. був незначним. Він задовольнявся шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування та кредитів рефінансування строком до 14 та 365 днів, а також кредитів рефінансування під заставу майнових прав за коштами банківського вкладу (депозиту), розміщеного в Національному банку України [103].

Отже, період 2000–2008 рр. характеризувався позитивною макроекономічною динамікою та економічними зрушеннями в Україні та у світі, а саме: високими темпами зростання реальних доходів населення та інвестицій в основний капітал, а також сприятливою зовнішньою ситуацією на ринках грошей та капіталу. Для третього етапу еволюції механізму рефінансування банків притаманно:

- використання банками коштів рефінансування з метою стимулювання ділової активності суб'єктів господарювання;
- запровадження нових інструментів рефінансування, зокрема відкриття банками постійно діючої кредитної лінії для задоволення потреби їх у кредитах «овернайт»;

- збільшення обсягів використання державних цінних паперів як забезпечення за кредитами в рамках проведених кредитних тендерів;
- розширення спектру фінансових інструментів, які можна було надавати банкам у заставу для отримання кредитів НБУ;
- надання можливості банкам з високим рейтингом від 1 до 2 за системою CEMELS отримати кредит «овернайт» без забезпечення тощо.

Друга фаза еволюції рефінансування банків розпочалася з моменту поширення світової фінансової кризи на банківський сектор України та триває донині. Цій фазі відповідають четвертий, п'ятий та шостий етапи, для кожного з яких характерні певні особливості.

На зміну економічному зростанню прийшов етап кризи, якому відповідає четвертий етап еволюції механізму рефінансування банків (2008–2009 рр.). Впродовж цього періоду відбулося зниження споживчого та інвестиційного попиту через падіння реальних доходів і заробітної плати населення України, а єдиним видом економічної діяльності, за рахунок якого підтримувалось зростання ВВП, було сільське господарство. Крім того, характерною ознакою даного періоду були низькі темпи проведення структурних реформ в економіці України [104].

Негативні тенденції на світовому та національному фінансових ринках спричинили об'єктивну необхідність у зміні підходів до рефінансування банків кредитором останньої інстанції. На початку світової фінансової кризи НБУ прийняті нормативні документи, які були спрямовані на стабілізацію вітчизняного фінансового ринку. До таких документів, насамперед, належать: «Про затвердження Тимчасового положення про надання Національним банком України кредитів для підтримки ліквідності банків у разі реальної загрози стабільності банківської системи», затвердженого постановою Правління НБУ № 459 від 25.12.2008; «Про регулювання Національним банком України ліквідності банків», затвердженого постановою

Правління НБУ № 259 від 30.04.2009; «Про удосконалення процедури підтримки ліквідності банків», затвердженого постановою Правління НБУ № 262 від 30.04.2009.

Постановою Правління НБУ № 459 від 25.12.2008 передбачалося, що в умовах реальної загрози стабільності банківської системи, спричиненої падінням курсу гривні та іншими негативними чинниками, які зумовили суттєве зниження платоспроможності значної частини банків, регулятор надає банкам кредити строком до 365 днів як одноразово, так і у формі траншів за процентною ставкою, не нижчою за облікову; під забезпечення високоліквідних активів, нерухомого майна (будівель і споруд); майнових прав, що виникли в банку в результаті укладення кредитних договорів між ним і відповідними суб'єктами господарювання; майнових прав на майбутні надходження на кореспондентський рахунок банку [105].

Згідно з постановою Правління НБУ «Про регулювання Національним банком України ліквідності банків» № 259 від 30.04.2009 запроваджені такі інструменти з регулювання ліквідності банків:

- операції з рефінансування (постійно діюча лінія рефінансування для надання кредитів овернайт за генеральним договором або під забезпечення державними облігаціями України чи депозитними сертифікатами або бланковий);
- операції РЕПО (строкові операції прямого РЕПО, операції зворотного РЕПО, але не більше ніж на 90 календарних днів з фіксованим процентним доходом);
- операції з власними борговими зобов'язаннями (депозитні сертифікати овернайт та до 90 днів);
- операції з державними облігаціями України на відкритому ринку [106].

Постановою Правління НБУ «Про удосконалення процедури підтримки ліквідності банків», № 262 від 30.04.2009 НБУ встановив порядок надання та пролонгації кредитів банків, а саме:

- кредитування здійснюється строком до одного року як одноразово, так і у формі кредитної лінії з урахуванням категорії банку, визначеної на основі оцінки кількісних та якісних його характеристик;
- процентна ставка за кредитом встановлюється не нижчою, ніж облікова ставка плюс два процентних пункти, а якщо забезпеченням виступають державні облігації України – облікова ставка плюс 0,5 процентного пункту;
- за наявності обґрунтованих підстав НБУ може прийняти рішення про пролонгацію дії кредитного договору та/або відстрочення сплати нарахованих процентів;
- забезпеченням за кредитом виступають однорідна або змішана застава: державні облігації України; нерухоме майно;
- майнові права залежно від їх виду коригуються на коефіцієнти: для майнових прав за кредитами класу «стандартні» та «під контролем» – 0,8; за кредитами, класу «субстандартні» – 0,6;
- можуть висуватися обмеження щодо діяльності банку шляхом призначення куратора, який здійснює контроль за використанням коштів рефінансування [107].

Доречно зауважити, що двома останніми постановами Правління НБУ прописано, що центральний банк може вимагати від банків як додаткове забезпечення кредитів акції/частки банків у встановленому розмірі.

Аналіз нормативних документів та річних звітів НБУ за 2008-2009 рр. дав можливість дійти таких висновків.

По-перше, починаючи з 2008 р., центральним банком розширено можливості банків з підтримки їх ліквідності, зокрема через збільшення переліку можливої застави, яка приймається НБУ під забезпечення в разі надання кредитів рефінансування; запроваджений механізм підтримання ліквідності на основі програм фінансового оздоровлення строком до 1 р. та оперативне підтримання ліквідності. Незважаючи на вжиті заходи, обсяги рефінансування в 2008 р. досягли рекордного показника у 169,5 млрд грн [108].

По-друге, більш тривалим став для банків термін погашення кредитів регулятора, що надало їм можливість певним чином не тільки стабілізувати ситуацію з ліквідністю, але прогнозувати її на майбутнє. Такий захід дав надію банкам щодо нормалізації їх ситуації на ринку.

У 2009 р. НБУ зменшено максимальний термін рефінансування шляхом проведення тендерів з підтримання ліквідності банків з 365 до 90 днів, та операціям РЕПО – з 60 до 30 днів; оптимізовано перелік забезпечення за кредитами рефінансування і виключено ті фінансові інструменти, які не знайшли поширення на фондовому ринку. Крім того відмінено операції з обміну іноземної валюти на національну валюту (своп). З 17.05.2009 набрало чинність Положення про кредитну підтримку НБУ банків України в разі реальної загрози стабільності їхньої діяльності. Цим положенням визначено порядок надання та пролонгації кредитів банкам, які розробили програми фінансового оздоровлення.

Протягом 2009 р. Національний банк України продовжував вживати заходів щодо впровадження «Програми з рефінансування заходів підтримки системи кредитування в сільській місцевості». Участь у проекті взяли: ВАТ СКБ «Дністер», ВАТ «Банк «Фінанси та Кредит», АКБ «Імексбанк», АБ «Київська Русь» і ПАТ АКБ «Львів». Загальний обсяг кредитної підтримки банківського сектору з боку регулятора склав 64,4 млрд грн [109].

По-третє, завдяки прийнятим регулятором заходам вдалось нормалізувати ситуацію не тільки в банківському секторі, але й реальному секторі економіки.

По-четверте, НБУ поступово почав проводити політику щодо зниження норми обов'язкових резервів з 2,4% у 2008 р. до 2,1% у 2010 р., що створило передумови для відновлення ринкової діяльності та кредитування [108,110].

П'ятий етап еволюції механізму рефінансування банків (2010–2013 рр.) пов'язаний з поступовим виходом країни з фінансової кризи. Починаючи з 2010 р., в Україні настав період стабілізації, який тривав до 2012 р. Протягом зазначеного

періоду спостерігається поліпшення основних макроекономічних показників, якому сприяв високий внутрішній споживчий та інвестиційний попит, а також рекордні здобутки сільського господарства. Важливо, що рівень інфляції був одним з найнижчих за останні роки та спостерігалось зниження споживчих цін [110].

У цей час НБУ прийняв ряд законодавчих документів, спрямованих на розвиток механізму рефінансування банків, зокрема Положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки на період до її виходу на до кризові параметри, затвердженого постановою Правління НБУ № 47 від 04.02.2010 [111].

Даним Положенням визначено порядок надання НБУ стабілізаційного та стимулюючого кредиту, а саме:

- стабілізаційний кредит надається на строк до одного року як одноразово, так і у формі кредитної лінії, а стимулюючий кредит банку, віднесеного до класу не нижче «Б», на строк до п'яти років (але не більше строку, передбаченого кредитним проектом) як одноразово, так і кредитною лінією;
- під час надання стабілізаційного кредиту можуть встановлюватися певні обмеження щодо діяльності банку задля підтримки його ліквідності;
- основне забезпечення класифікується за 3-ма категоріями, а до додаткового забезпечення належать майнові права на майбутні надходження коштів на кореспондентський рахунок банку, відкритий у НБУ;
- стимулюючий кредит НБУ надає в розмірі, що не перевищує 50% вартості кредитного проекту, для фінансування якого залучаються також кошти: банку – не менше 30% та позичальника – не менше 20%;
- процентна ставка за кредитом є змінною, базується на обліковій ставці та залежить від класу банку і категорії забезпечення; її розмір у разі надання банком однорідного забезпечення визначається як сума облікової ставки та

відповідної ставки коригування, а в разі надання змішаного забезпечення – як сума облікової ставки та середньоарифметичної зваженої ставки коригування. Плата за кредитом встановлюється, виходячи з розміру облікової ставки, підвищеної не більше ніж на вісім процентних пунктів.

НБУ окремою постановою Правління формалізував порядок надання банкам стабілізаційних кредитів («Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України» № 327 від 13.07.2010 р.) [112].

Згідно з даним Положенням стабілізаційний кредит надано платоспроможному банку для підтримки ліквідності на строк до двох років, з можливим його продовженням до одного року. Причому загальний строк користування стабілізаційним кредитом не міг перевищувати п'яти років. Розмір процентної ставки за цим кредитом визначався в річних процентах на рівні облікової ставки плюс півтора процентного пункту та протягом дії кредитного договору. Банк, що отримав стабілізаційний кредит, крім інших документів, визначених Положенням, представляв регулятору фінансову модель свого розвитку (на заміну програми фінансового оздоровлення). З метою обмеження ризику ліквідності для банку-позичальника встановлювались обмеження та вимоги щодо його діяльності, а також запроваджувався особливий режим контролю та призначався куратор. Як забезпечення виконання зобов'язань за стабілізаційним кредитом банк-позичальник міг надати регулятору один або кілька видів майна, зокрема державні облігації України, депозитні сертифікати НБУ, облігації Державної іпотечної установи, гарантії Кабінету Міністрів України, нерухоме майно, повітряні і морські судна та судна внутрішнього плавання, майнові права за укладеними банком-позичальником кредитними договорами з юридичними особами, фізичними особами-підприємцями, фізичними особами, виконання зобов'язань за якими в повному обсязі забезпечене іпотекою.

Доречно зауважити, що в окремих випадках НБУ використовував нестандартні інструменти рефінансування. Йдеться, зокрема, про прийняття «Тимчасового положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком державних банків, які здійснюють довгострокове кредитування заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 р. з футболу в Україні», затвердженого постановою Правління НБУ № 553 від 15.09.2009. Цим положенням передбачалося кредитування державних банків з метою підтримання їх ліквідності у зв'язку із вкладенням коштів у створення інфраструктури чемпіонату та здійснення необхідних робіт з підготовки доріг до проведення в Україні Євро-2012 [113].

Згідно з Тимчасовим положенням Національний банк України надав кредит рефінансування шляхом відкриття невідновлювальної кредитної лінії в загальній сумі 1 300 млн грн, і в рахунок якої за станом на 20.11.2009 надано кредит в сумі 49,18 млн грн [114].

Національним банком України як генеральним агентом Уряду за станом на 20.11.2009 проведено три аукціони з розміщення середньострокових ОВДП, за результатами яких кошти у загальній сумі 715,09 млн грн спрямовані до Стабілізаційного фонду на виконання Державної цільової програми з підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 р. з футболу, відповідно до п. 5 статті 76 Закону України «Про Державний бюджет України на 2009 рік» [115].

Отже, задля стимулювання кредитування економіки України на період її виходу на докризові параметри було визначено порядок і умови надання НБУ банкам України стабілізаційного та стимулюючого кредиту, а також процедуру зміни умов кредитного договору з регулятором. Реалізація цих та інших заходів дозволило знизити обсяг рефінансування банків кредитором останньої інстанції з 2009 р. (64,4 млрд грн) по 2010 р. (5,2 млрд грн), тобто в 12,4 рази [110].



Слід наголосити, що регулятори для окремих банків призначали кураторів, мета введення яких полягала у налагодженні щоденного контролю та підвищенні оперативності в застосуванні заходів наглядового реагування. У 2011 р. в 2 з 41 банків, які мали заборгованість за кредитами рефінансування в значних розмірах, призначені куратори, а загальний обсяг рефінансування склав – 28,8 млрд грн. Важливо, що значна частка операцій РЕПО у структурі операцій з рефінансування банків цього року зумовлена потребами розвитку ринку державних цінних паперів [116].

Стійка тенденція щодо зниження інфляції у 2012 р. дала змогу НБУ активно застосовувати важелі процентної політики для стимулювання процесів економічного зростання. Зокрема, з метою підтримки ринкових тенденцій щодо здешевлення вартості кредитів знижено на 0,25 процентного пункту – до 7,5% річних облікову ставку, що обумовило зниження процентних ставок за всіма інструментами рефінансування, а обсяг кредитної підтримки з боку регулятора склав – 97,6 млрд грн [117].

У 2013 р. банківський сектор України розвивався за стабільним сценарієм. У цілому по вітчизняній банківській системі спостерігалось зростання обсягів активних операцій, збільшення депозитів, залучених від юридичних та фізичних осіб; нарощення капітальної бази та отримання позитивного фінансового результату (1,4 млрд грн). У 2013 році НБУ двічі змінював умови обов'язкового резервування коштів на коррахунку, надаючи банкам при цьому більше маневру для управління ліквідністю.

В умовах збереження цінової стабільності протягом 2013 р. підтримувався на достатньо високому рівні споживчий попит, хоча відбувалося зниження внутрішнього інвестиційного попиту внаслідок погіршення фінансових результатів більшості підприємств.

З метою підтримки тенденції до зменшення вартості залучених коштів та стимулювання кредитної діяльності банків регулятором було проведено шість позачергових

тендерів з підтримання їх ліквідності, з яких п'ять тендерів – з оголошенням розширеного переліку застави зі строком користування кредитом до 360 днів. До того ж, для підтримки ліквідності банків Національним банком України тимчасово скасовано обмеження щодо максимального обсягу наданих окремому банку кредитів рефінансування крім кредиту овернайт [118].

З грудня 2013 р. та упродовж 2014 р. внаслідок політичних та економічних негараздів відбулося погіршення стану ліквідності банків України, що призвело до потреби в суттєвій зміні механізму рефінансування банків.

Шостий етап еволюції механізму рефінансування банків тривав протягом 2014 р. – вересня 2015 р. У цей період значно погіршилася економічна ситуація в країні: відбулося стрімке падіння обсягів виробництва, зріс показник інфляційного тиску та знизилися реальні доходи громадян, і, як наслідок, купівельна спроможність населення. Така ситуація зумовлена анексією АР Крим та воєнними діями на сході країни, що, своєю чергою, призвели до розриву міжрегіональних зв'язків та звуження попиту на продукцію [119].

Складна економічна ситуація в банківському секторі спонукала центральний банк до вжиття екстрених заходів, спрямованих на нормалізацію стану ліквідності банків. У цей час НБУ прийняв такі нормативні документи щодо регулювання ліквідності банків:

- Постанову Правління Національного банку України від 16 квітня 2014 р. № 218 «Про затвердження Положення про відчуження Національним банком України майна, набутого у власність у рахунок погашення боргу за кредитами, наданими банкам України» [120].
- Постанову Правління Національного банку України від 25 вересня 2014 р. № 602 «Про заходи щодо забезпечення повернення кредитів, наданих Національним банком України» [121].

- Постанову Правління Національного банку України від 9 жовтня 2014 р. № 655 «Про заходи щодо зміни умов користування кредитами рефінансування та операціями репо» [122].
- Постанову Правління Національного банку України від 30 жовтня 2014 р. № 691 «Про внесення змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України» [123].
- Постанову Правління Національного банку України від 18 листопада 2014 р. № 726 «Про внесення зміни до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України» [124].
- Постанову Правління Національного банку України від 25 грудня 2014 р. № 854 «Про внесення зміни до Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України» [125].
- Постанову Правління Національного банку України від 25 грудня 2014 р. № 860 «Про затвердження Змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України» [126].
- Постанову Правління Національного банку України від 6 лютого 2014 р. № 48 «Про механізм оперативного підтримання ліквідності банків» [127].

Протягом 2014 р. внаслідок складної економічної та політичної ситуації в країні суттєво скоротилися обсяги банківських депозитів, що призвело до трьохразового підвищення розміру облікової ставки, яка є базовою щодо інших процентних ставок, зокрема інструментів рефінансування постійної дії. Цього ж року банкам України надано можливість отримання рефінансування під забезпечення, що вивільнено з-під застави в день проведення тендера та прийнято рішення щодо можливості зміни строків та інших умов користування кредитами рефінансування й операціями РЕПО. З 18.09.2014 розширено можливості доступу банків до кредитів овернайт та тендерних кредитів шляхом надання їх тим банкам, які не

мають простроченої заборгованості за кредитами НБУ та доповнено перелік основного забезпечення за стабілізаційними кредитами.

Водночас, починаючи з березня 2014 р., чергові тендери з рефінансування банків проводилися без оголошення процентної ставки. Процентна ставка за кредитами, наданими банкам під програми фінансового оздоровлення, в 2014 р. стає вищою, ніж у 2013 р. на 8,4 процентних пункта. Загальний обсяг кредитної підтримки з боку регулятора перевершив рекорд 2008 р. та склав – 222,6 млрд грн [119].

Для своєчасного виконання банками своїх зобов'язань перед вкладниками та іншими кредиторами з урахуванням стану грошово-кредитного ринку регулятором ухвалено Постанову від 12 лютого 2015 р. № 104 «Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку», якою передбачалося, що банк може звертатися до Національного банку України за:

- кредитом овернайт під забезпечення державними облигаціями України або депозитними сертифікатами Національного банку України в розмірі не більше 100% від суми визначеного згідно з установленими нормативами обсягу обов'язкових резервів за попередній період утримання;
- кредитом овернайт бланковим у розмірі не більше 25% від суми визначеного згідно з установленими нормативами обсягу обов'язкових резервів за попередній період утримання.

Зазначені зміни сприяли підвищенню дієвості процентної політики Національного банку, зокрема збільшенню ефективності дії коридору відсоткових ставок овернайт [128].

3 травня 2015 р. НБУ тимчасово припинив використання інструменту РЕПО, а надав перевагу стабілізаційним кредитам, кредитам овернайт та іншим кредитам. У цілому центральним банком здійснено кредитування банків у 2015 р. в обсязі 75,4 млрд грн.

З 2015 р. дещо стабілізувалася ситуація на фінансовому ринку України, що дозволило НБУ перейти від адміністративних заходів до застосування ринкових інструментів підтримки ліквідності банків та ознаменувало перехід до сьомого етапу розвитку механізму їх рефінансування (з вересня 2015 р. і донині).

У 2015 р. прийнято документ «Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи, затвердженого постановою Правління НБУ № 615 від 17 вересня 2015 р. [129].

Згідно з цим Положенням НБУ залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку та спрямованості грошово-кредитної політики регулятор використовує такі стандартні інструменти регулювання ліквідності банківської системи:

- операції з рефінансування (кредити овернайт, кредити рефінансування);
- операції прямого РЕПО (нерегулярний інструмент, який використовує НБУ у разі неочікуваних коливань ліквідності);
- операції з власними борговими зобов'язаннями (депозитними сертифікатами);
- операції з державними облігаціями України у формі їх купівлі/продажу як на біржовому, так і позабіржовому фондовому ринку, що здійснюються з метою регулювання грошово-кредитного ринку.

НБУ визначив умови, за яких здійснюються операції з рефінансування, а саме:

- кредити рефінансування банки отримують шляхом проведення кількісного або процентного тендера з підтримання ліквідності;
- обсяг коштів з рефінансування (крім кредиту овернайт) та коштів за операціями прямого репо, у тому числі з урахуванням поданої заявки, має бути не більше 50 процентів розміру регулятивного капіталу банку;

- оцінка заставного майна здійснюється за справедливою вартістю, до якої застосовуються коригуючі коефіцієнти;
- банки отримують кредити «овернайт» та кредити шляхом проведення тендерів із підтримання ліквідності строком до 14 днів та строком до 90 днів;
- процентна ставка за кредитами рефінансування є не нижчою, ніж облікова ставка Національного банку, і не підлягає коригуванню протягом строку користування кредитом;
- за умови зменшення обсягу заставлених активів (майна) нижче, ніж установлений граничний його рівень, банки мають привести у відповідність обсяг цих активів до суми одержаного кредиту рефінансування і процентів за строк користування ним або частково достроково погасити кредит рефінансування пропорційно обсягу зменшення заставлених активів (майна).

Для не проблемних банків регулятор встановив однакові умови підтримки та регулювання їх ліквідності.

Для отримання кредитів рефінансування банк повинен: забезпечити прозору структуру власності; не мати простроченої заборгованості за раніше отриманими кредитами; укласти генеральний кредитний договір та/або генеральний договір репо.

Протягом 2015 р. у банківській системі України спостерігався структурний профіцит ліквідності, яка була абсорбована завдяки розміщенню регулятором власних боргових зобов'язань – депозитних сертифікатів. Посилено роль облікової ставки як ключової ставки, від якої залежать процентні ставки за активними та пасивними операціями НБУ, що пов'язані з регулюванням ліквідності в банківській системі країни. До того ж було звужено коридор відсоткових ставок за операціями з надання та вилучення ліквідності на термін овернайт з метою більшого контролю за коливаннями процентних ставок міжбанківського кредитного ринку.

НБУ оптимізував перелік застав за кредитами рефінансування, виключивши ті фінансові інструменти, які не знайшли поширення на фондовому ринку [130].

У 2016 р. банки отримали можливість поповнення ресурсів у розмірі більше 50% розміру регулятивного капіталу банку та більше 50% обсягу коштів, які пропонуються на тендер з підтримання ліквідності. Тому, отримання банками ресурсів за цими операціями будуть обмежуватись тільки наявним забезпеченням (ОВДП, депозитними сертифікатами, валютою та максимальною сумою тендерів) [131].

Водночас з квітня 2016 р. НБУ надав банкам доступ до операцій з підтримки ліквідності банкам, віднесеним до категорії проблемних, що сприятиме ефективному виконанню ним функції кредитора останньої інстанції.

Зміни, запроваджені НБУ дозволили збільшувати, зменшувати або проводити заміну застави за кредитами підтримки ліквідності. Запроваджено можливість використання механізму роловеру, суть якого полягає в наданні банку кредиту для погашення раніше наданих кредитів рефінансування та овернайту під заставу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та депозитних сертифікатів регулятора [132, 133].

Варто відзначити, що, починаючи з 2016 р., всі кредити рефінансування надавалися виключно на тендерах під заставу облігацій внутрішньої держпозики та валюти, що робить такі кредити безризиковими [135].

## РОЗДІЛ 2

# ДОСЛІДЖЕННЯ ПОПИТУ ТА ПРОПОЗИЦІЇ РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ

### 2.1. Трансмісійний механізм регулювання економіки

Одним із ключових елементів економічної політики держави є монетарна політика, що проводиться центральним банком країни відповідно до обраних стратегічних цілей економічного розвитку. Такими цілями є забезпечення грошовими ресурсами стабільного зростання економіки, низька інфляція (стабільність цін), низький рівень безробіття, рівновага платіжного балансу. Саме монетарна політика поступово перетворюється на головний інструмент впливу на економіку.

Водночас, попри важливу роль монетарної політики як складової економічної політики держави, необхідно відзначити відсутність єдиного підходу до теоретичного обґрунтування тих фундаментальних положень, які визначали б її сутність, місце та роль. Це пов'язано з тим, що у центрального банку немає безпосередніх можливостей впливати за допомогою власних інструментів на досягнення кінцевих стратегічних цілей монетарного регулювання, що зумовлює необхідність опосередковувати їх певними тактичними цілями, досягнення яких перебуває у сфері прямого впливу центрального банку. Внаслідок цього процес реалізації монетарної політики має розглядатися як дія певного передавального (трансмісійного) механізму впливу інструментів центрального банку на основні макроекономічні параметри через встановлення поточних та проміжних цілей монетарного регулювання (рис. 2.1.1).

Зміст передавального механізму монетарної політики вперше визначено Дж. Кейнсом, який обґрунтував відповідну теоретичну концепцію впливу зміни грошової маси на інші



економічні параметри. У такому розумінні передавальний механізм вважається системою змінних, через які пропозиція грошей впливає на економічну активність. З урахуванням того набору інструментів монетарного регулювання, що перебувають у розпорядженні центрального банку, а також широкого спектра тих проміжних і тактичних цілей регулятивного процесу, на який вони впливають, можна більш точно визначити передавальний механізм як процес впливу інструментів монетарної політики центрального банку на економіку.



*Рис. 2.1.1. Дія передавального механізму монетарної політики\**

\* Складено на основі джерела [136, с. 42].

Саме механізм застосування власного інструментарію надає можливість центральному банку впливати на окремі поточні параметри монетарної сфери, зокрема такі, як зміна грошової бази та умов кредитування, що врешті-решт позначається на результатах регулятивного процесу у реалізації тактичних завдань (зміни грошової маси, рівня процентних ставок, а також валютного курсу) і досягненні стратегічних цілей. Передавальний механізм монетарної

політики утворює сукупність каналів, за допомогою яких від використання тих чи інших інструментів монетарної політики передаються імпульси змін на сукупний попит і сукупну пропозицію всіх економічних агентів [136, с. 42–43].

Серед зазначених каналів передавального механізму зміна грошової маси та рівня процентних ставок є ключовими елементами у системі цілей монетарної політики, що безпосередньо поєднують результати застосування доступного центральному банку набору інструментів реалізації відповідної політики з кінцевими стратегічними цілями економічного розвитку країни. Саме такий розгляд монетарної політики визначає її як систему складних регулюючих заходів, спрямованих на досягнення певних економічних завдань, що позначаються на функціонуванні всієї економіки.

Необхідно зазначити відсутність на сьогодні в економічній літературі єдності поглядів: як саме монетарна політика впливає на економіку, а також неоднозначність оцінок впливу різних каналів трансмісійного механізму на перебіг економічних процесів. Економісти не мають єдності думок при оцінюванні каналів, через які монетарна політика впливає на економіку. Для забезпечення найбільш ефективного регулювання економіки з боку центрального банку необхідним є чітке розуміння послідовності елементів та особливостей дії трансмісійного механізму впливу монетарної політики на економіку. На практиці за умов належного рівня розвитку ринкових інститутів дія передавального механізму монетарної політики охоплює декілька послідовних стадій.

Так, на першій стадії відповідно до обраних пріоритетів монетарного регулювання центральний банк використовує певні інструменти для впливу на грошову базу чи процентні ставки на ринку. На другій стадії зміни грошової бази й офіційної ставки процента призводять до змін кон'юнктури на фінансовому ринку, що позначається на динаміці ринкових процентних ставок, цінах на активи, обмінному курсі національної валюти, умовах видачі кредитів. На третій стадії зміни кон'юнктури фінансового ринку позначаються на

змінах масштабів витрат підприємств і домашніх господарств на товари і послуги, і як наслідок – на стані реального сектору економіки і динаміці цін.

Нині найбільш чітко сформульованими є два основних теоретичних підходи до побудови передавального механізму монетарної політики. Вони різняться між собою вибором тих тактичних цілей, що встановлюються центральним банком для реалізації стратегічних завдань монетарного регулювання. Це визначає орієнтацію монетарної політики щодо впливу на макроекономічні процеси через зміни ринкової ставки процента чи безпосередньо грошової маси, що характеризується, відповідно, кейнсіанськими або монетаристськими теоретичними постулатами, які й визначають зміст монетарного регулювання. Поділ тих фундаментальних принципів, на яких засновується монетарне регулювання, на два напрями зумовлює різні підходи і до побудови передавальних механізмів монетарної політики.

Головна ідея кейнсіанської теорії монетарного регулювання полягає у тому, що через активізацію і стимулювання сукупного попиту можливо вплинути на розширення виробництва і, відповідно, на пропозицію товарів і послуг, що позначається на економічному зростанні. У межах кейнсіанської теорії обґрунтовано необхідність державного втручання в економіку за допомогою монетарного методу – антициклічного регулювання (через експансіоністську монетарну політику), що дозволяє боротися з кризами та безробіттям; антиінфляційного регулювання (через рестрикційні заходи) [136, с. 43–44].

У результаті розроблена у кейнсіанській теорії концепція передавального механізму монетарної політики визначає причинно-наслідкову залежність – величина грошової маси впливає на рівень процентної ставки, від якої, своєю чергою, залежать норма прибутку і обсяг інвестицій, що безпосередньо впливають на розміри приросту національного доходу (рис. 2.1.2).

Отже, використовуючи необхідні інструменти монетарної політики і впливаючи тим самим на пропозицію грошей,

центральний банк може змінювати рівень процентних ставок, що позначається на обсязі виробленого національного продукту і рівні зайнятості. Зміна процентних ставок змінює вартість капіталу як фактора виробництва, що безпосередньо впливає на норму прибутку.

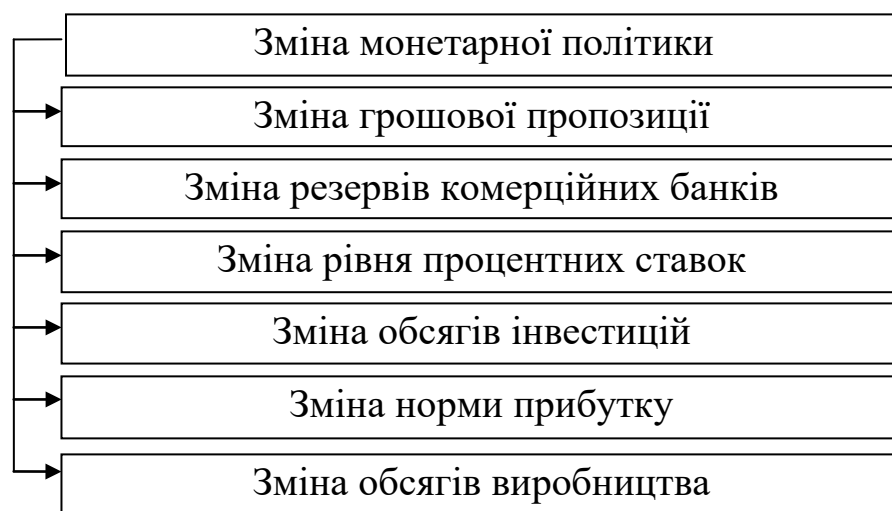


Рис. 2.1.2. Передавальний механізм монетарної політики у кейнсіанській теорії\*

\* Складено на основі джерела [136, с. 45–46].

За умов недовантажених виробничих потужностей і надлишку пропозиції на ринку робочої сили кейнсіанськими заходами монетарного регулювання пропонується провадження політики «дешевих» грошей до моменту досягнення макроекономічної рівноваги.

У разі посилення ризиків інфляційних процесів пропонується здійснювати інші заходи, спрямовані на підвищення рівня процентних ставок, тобто політику «дорогих» грошей [137, с. 423–425]. При цьому послідовність дії елементів передавального механізму монетарної політики виглядає таким чином:

- центральний банк через операції на відкритому ринку скорочує резерви банків;
- зменшення величини банківських резервів через ефект грошової мультиплікації призводить до скорочення грошової пропозиції, а відтак і грошової маси;

- скорочення пропозиції грошей за незмінного рівня попиту на них зумовлює зростання процентних ставок і погіршення умов кредитування;
- зростання вартості грошей спричиняє зниження норми прибутку і призводить до скорочення обсягів інвестицій;
- зниження рівня інвестицій через мультиплікаційний ефект визначає скорочення сукупного попиту і зменшення обсягів виробництва, що обумовлює зниження рівня цін і темпів інфляції.

Відтак передавальний механізм монетарного регулювання у кейнсіанській теорії не дає відповіді на питання, як сприяти зростанню виробництва і зайнятості, не стимулюючи при цьому інфляцію, і як боротися з інфляцією, не стаючи на заваді економічному зростанню і не посилюючи безробіття. Принципи, на яких ґрунтується дія передавального механізму монетарного регулювання у монетаристській теорії можуть трактуватися таким чином. Грошова сфера має екзогенний щодо всіх економічних процесів характер, здійснюючи вирішальний вплив на формування господарської кон'юнктури. Монетаристська теорія пропонує відмовитися від короткострокової політики державного регулювання.

На переконання представників цього напрямку, основні ризики для стабільності в економіці надходять від пропозиції грошей, а тому вона повинна жорстко контролюватися центральним банком. У разі, якщо неправильні дії останнього у сфері монетарного регулювання породжують різкі зміни обсягу грошей в обігу, це призводить до порушення макро-економічної стабільності [50, с. 192–195].

Для стабільного функціонування економіки необхідно підтримувати постійний рівень грошової пропозиції, тобто ставити темпи зростання її в залежність від темпів збільшення обсягів виробництва. Центральному банку необхідно перейти до політики довгострокового впливу на економіку через поступове збільшення грошової маси. Такий постулат обґрунтований у вигляді «монетарного правила», згідно з яким центральний банк має забезпечувати постійний

та помірний темп приросту грошової маси незалежно від фаз ділового циклу. Сукупність зазначених принципів визначає також й інший, ніж у кейнсіанській теорії передавальний механізм монетарного регулювання, що вказує на прямий зв'язок між пропозицією грошей і номінальним ВВП. Вплив грошових факторів на стан економіки розглядається монетаристами у вигляді механізму передачі «грошових імпульсів», оскільки зміна грошової маси впливає на вартість грошей через механізм попиту і цін, що визначає динаміку номінального ВВП (рис. 2.1.3).

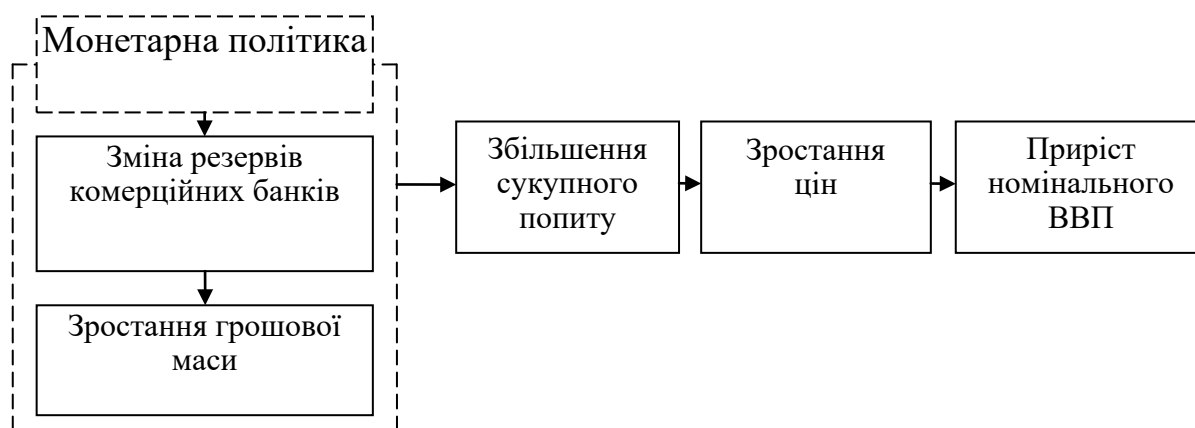


Рис. 2.1.3. Передавальний механізм монетарного регулювання у монетаристській теорії\*

\*Складено на основі джерела [136, с. 47–48].

Стабільна грошова пропозиція виявляє передбачуваний вплив на динаміку номінального ВВП. І хоча в коротко-строковому періоді зміни маси грошей в обігу можуть вплинути на реальні обсяги виробництва і рівень зайнятості, у довгостроковій перспективі зміна пропозиції грошей впливає лише на динаміку цін. Таким чином, порівняно з кейнсіанським підходом монетаристський передавальний механізм є простішим, оскільки не спрямований на дослідження реальних господарських процесів. Відтак монетаристи практично не обмежують вплив монетарного регулювання на економіку лише інвестиційною активністю,

вважаючи, що численність каналів впливу грошей на господарство не дає можливості точно відтворити їх у моделі передавального механізму. У зв'язку з цим набагато важливішим є при цьому зміна реального ВВП.

Таким чином, передавальні механізми монетарного регулювання і в монетаристській, і в кейнсіанській теоріях спрямовані на досягнення одних і тих самих цілей, однак різними методами, що вносить певні суперечності у можливості виконання певних завдань. Однак, якщо кейнсіанці головним вважають стабільність темпів економічного зростання навіть за умов помірної інфляції, то представники монетаристської концепції вважають за необхідне через політику помірної приросту грошової маси підтримувати стабільність цін, що у довгостроковому періоді сприятиме забезпеченню високого рівня зайнятості й економічного зростання [138, с. 23–24].

Кейнсіанські і монетаристські підходи до монетарного регулювання мають критично оцінюватися задля виділення з них кращих методів, придатних для застосування, оскільки у «чистому вигляді» жоден з них не може використовуватися. У цьому зв'язку йдеться не про тимчасові кон'юнктурні коливання ділової активності, зниження якої змінюється зростанням (і навпаки), а про глибокі інституційні перетворення в усіх секторах і ланках економічної системи [136, с. 52–55].

Регулятивні заходи монетарної політики застосовуються для досягнення проміжних цілей, безпосередньо пов'язаних з певними макроекономічними завданнями. Конкретні напрями досягнення стратегічних цілей є достатньо складними і не завжди збігаються із відомими теоретичними підходами до побудови каналів передавального (трансмісійного) механізму монетарного регулювання, оскільки ефективність монетарної політики залежить від дієвості причинно-наслідкових зв'язків різних ланок вказаного механізму. Крім того, вирішальне значення для ефективного функціонування передавального механізму монетарної політики має також рівень розвитку ринкових інститутів.

Необхідність такого підходу зумовлена наявністю суперечностей між стратегічними цілями монетарного регулювання економіки. Вони позначаються передусім на досягненні таких цілей, як низькі темпи інфляції, з одного боку, та економічному зростанні і високій зайнятості – з іншого. Приріст реального ВВП, зниження безробіття супроводжуються прискоренням темпів інфляції, оскільки в економіці зменшується обсяг невикористаних ресурсів, а підвищення попиту на останні призводить до зростання цін. Заходи, що спрямовані на скорочення грошової маси з метою стабілізації інфляції, знижують прибутки фірм, що веде до скорочення обсягів виробництва та зайнятості.

Відповідно до обрання вказаних пріоритетів у стратегічних цілях економічної політики обираються й адекватні підходи до реалізації монетарного регулювання і побудови відповідного передавального механізму політики центрального банку. Жорстка стабілізаційна політика, пов'язана з обмеженням платоспроможного попиту, а тому не може залишатися незмінною протягом тривалого періоду, вона може мати і певні негативні наслідки, що полягають передусім у значному спаді виробництва та зростанні безробіття [50, с. 198–205].

Проблеми функціонування передавального механізму монетарного регулювання визначаються такими основними чинниками:

- при збереженні стабільності валютного курсу можливий порівняно високий рівень інфляції;
- розширення кредитування реального сектору не забезпечує належної динаміки економічного зростання;
- банки володіють порівняно вузькою, короткостроковою ресурсною базою, що недостатньо підтримується системою рефінансування центрального банку;
- інструменти монетарної політики недостатньо узгоджені між собою і слабо пов'язані з економічними процесами в реальному секторі, що істотно обмежує стимулюючий потенціал монетарного регулювання центрального банку.



Досягнення макроекономічної рівноваги та довгострокового економічного зростання – центральні проблеми в макроекономічній науці. Їх розв’язання входить до кола наукових інтересів, перш за все, представників неокласичного напрямку економічної думки. У розв’язанні зазначених проблем монетарним інструментам впливу на економіку в неокласичній теорії макроекономічного регулювання традиційно відводиться пасивна роль, оскільки довгострокова динаміка економічного зростання визначається виробничими можливостями економіки та наявними ресурсами.

Прихильники кейнсіанської парадигми економічного розвитку доводять необхідність й ефективність монетарного впливу не лише як дієвого засобу короткострокового регулювання економіки, але як дієвого інструментарію антициклічної політики й спрямування економіки до довгострокової траєкторії рівноважного розвитку. На відміну від теорії трансмісійних механізмів, існує інший підхід до вивчення монетарного регулювання, який називають «чорною скринькою».

При цьому предметом дослідження є кінцевий ефект застосування якогось з монетарних інструментів, виражений у цільових змінах макроекономічних пропорцій [139, с. 165–168]. Однак при цьому проміжні процеси залишаються поза увагою. Підхід до вивчення монетарного трансмісійного механізму характеризується підвищеною увагою до складових процесу монетарного регулювання, які стосуються джерел виникнення регулюючого імпульсу; каналів, якими імпульс розповсюджується спочатку у фінансовому секторі і далі реальному секторі економіки; зворотних ефектів, що виникають у реальному секторі; загальноекономічних умов того періоду часу, в якому відбуватиметься регулюючий вплив тощо.

Аналіз передавальних механізмів монетарної трансмісії можна здійснювати, виходячи з методів та характеру їх впливу. За методом впливу дослідження має дати відповідь на питання, через які елементи економічної системи вплив монетарної політики поширюється у реальний сектор. Як

правило, такими змінними є процентна ставка, валютний курс, ціна активів, обсяги кредитування економічних суб'єктів тощо. При дослідженні залежно від характеру впливу ставиться мета з'ясування того, на який саме компонент сукупного попиту впливає монетарна трансмісія [140, с. 15–19]. Такими компонентами можуть бути інвестиційний і споживчий попит та чистий експорт.

Вперше увагу до дії трансмісійних механізмів зосереджено у «Загальній теорії зайнятості, процента та грошей» Кейнса. У контексті вивчення наслідків застосування інструментів монетарного регулювання Кейнс аналізував, як саме та через які ланцюги макроекономічних змін імпульси, одержані економікою від грошово-кредитної сфери, впливають на економічні рішення окремих індивідів. На макроекономічному рівні це обумовлює коригування макроекономічних пропорцій і спрямовує економіку до рівноважного стану [141, с. 125–149].

Дж. Кейнс заклав підвалини теорії трансмісійних механізмів у монетарній політиці. Проте поняття трансмісійного механізму як терміна відсутнє у «Загальній теорії». Однак, аналізуючи мотиви попиту на гроші, Кейнс виокремлює спекулятивний мотив. У цьому сенсі вчений дійсно започатковує деталізоване вивчення реалізації трансмісійного механізму, який тлумачить як вплив, ініційований центральним банком у сфері грошово-кредитної й валютної політики на економічну активність суб'єктів, нагромадження, споживання, інфляційні процеси [141, с. 59–75].

Найчастіше термін «трансмісія» зустрічається у словосполученнях «монетарна трансмісія» у розумінні впливу заходів монетарного регулювання на макроекономічні процеси. Мишкін Ф. під трансмісією розуміє вплив регулюючих заходів на економіку із наголосом на детальному аналізі процесу передачі імпульсу з метою передбачення як цільових, так і побічних ефектів регулюючого впливу на економіку [51, с. 148–175].

Сучасні трактування економічної сутності трансмісійного механізму відрізняються за ступенем деталізації змісту явища

та окремими аспектами, які автори виділяють як найважливіші, виходячи із завдань власних досліджень. Доволі поширеним є визначення монетарної трансмісії як процесу послідовної передачі імпульсів грошово-кредитної політики центрального банку на макроекономічні змінні [139, с. 169–174].

Науковий інтерес економістів зосереджений на поглибленому аналізі трансмісійних механізмів, завдяки яким досягається бажана реакція національної економіки [142–147]. Тому особливо актуальним є деталізоване вивчення складних процесів, у результаті яких вплив монетарних інструментів передається реальному секторові економіки.

У загальному вигляді вплив на економіку монетарних заходів відбувається за допомогою монетарних імпульсів, які виникають у результаті регулюючих заходів з боку монетарної влади та розповсюджуються у макроекономічному середовищі у результаті певної послідовності макроекономічних подій. Зміст явищ монетарної трансмісії потребує розкриття змісту системи категорій, до якої належать імпульси, джерела імпульсів, канали, етапи та середовище трансмісії [148, с. 21–35].

Запроваджує імпульси у реальний сектор економіки монетарна влада. Ключовою складовою трансмісійного механізму є початковий імпульс. Під імпульсом мають на увазі ініційоване центральним банком чи урядом у межах певної економічної політики порушення макроекономічної рівноваги з метою спрямування економіки до нового рівноважного стану з більш бажаним набором макроекономічних параметрів.

Вчені виділяють також й інфляційний канал, а в межах каналу процентної ставки – канал заміщення та канал доходу. У межах кредитного каналу виокремлюють канал банківського кредитування, канал балансу активів і пасивів, канал грошових потоків та канал непередбаченої зміни рівня цін [139, с. 181–185].

З позиції структурної побудови монетарний передавальний механізм є сукупністю каналів, тобто ланцюгів макроекономічних змінних, якими передається вплив змін у монетарній

політиці. Динаміку розповсюдження імпульсу або своєрідну ланцюгову реакцію трансмісійного процесу розглядають як послідовне передавання монетарних імпульсів.

У послідовності розповсюдження монетарного імпульсу виділяють дві стадії. Перша включає розповсюдження змін у монетарній політиці через фінансову систему. Ця стадія трансмісійного механізму пояснює, як зміни інструментів центрального банку транслюються через грошово-кредитний ринок у зміни цін на банківські кредити, що безпосередньо впливають на рішення економічних суб'єктів. Друга стадія трансмісійного механізму включає розповсюдження шоків монетарної політики від фінансової системи до реального сектору економіки, тобто пояснює, як центральний банк впливає на сукупний попит і ціни. Виділяють п'ять етапів процесу монетарної трансмісії, зокрема:

- від безпосередніх дій центрального банку у сфері рефінансування банків і операцій на відкритому ринку до зміни ставок у сегменті короткострокових банківських операцій;
- від зміни короткострокових ставок до зміни всієї структури короткострокових процентних ставок, а також валютного курсу;
- від зміни короткострокових відсоткових ставок і валютного курсу до зміни всієї структури процентних ставок в економіці;
- від зміни всієї структури процентних ставок до зміни сукупного попиту в економіці;
- від зміни сукупного попиту до зміни у темпах інфляції та економічного зростання [149, с. 89–95].

Канали монетарної трансмісії діють у певному економічному середовищі, що визначається як сукупність економічних об'єктів, які характеризують умови розповсюдження імпульсу – швидкість передавального механізму, підсилення або затухання у процесі трансмісії, масштаб розповсюдження тощо. При вивченні можливостей впливу монетарної політики на економіку країни вивчаються

причинно-наслідкові зв'язки між інструментами монетарного регулювання та цільовими макроекономічними пропорціями [150, с. 48–57].

Інституційне середовище монетарної трансмісії можна визначити як сукупність інституцій, норм, формальних та неформальних правил функціонування фінансового сектору економіки та його взаємодії з реальним сектором. З позиції теорії суспільного вибору інституційне середовище монетарної трансмісії розглядається як діяльність індивідів і організацій та акцентує увагу на витратах, пов'язаних з діяльністю держави. З позиції теорії трансакційних витрат інституційне середовище монетарної трансмісії розглядається як вплив інституційного середовища на витрати, пов'язані з укладанням контрактів і функціонуванням інституцій [151, с. 46–52].

Якщо вести аналіз з позиції теорії прав власності, то інституційне середовище монетарної трансмісії можна досліджувати як взаємовідносини економічних агентів з приводу розподілу вигаду від чіткої специфікації прав власності. Інституційне середовище монетарної трансмісії є сукупністю фундаментальних економічних, політичних, правових, соціальних формальних і неформальних правил, у яких функціонує монетарний трансмісійний механізм. Йдеться про умови або правила, які забезпечують формалізацію рішень і обмежень вибору органів монетарної політики [152, с. 5–9].

У межах монетарної політики інституційне середовище визначає правила та умови стабілізаційних заходів, управління грошовою масою та стабільністю національної валюти, встановлення процентних ставок, проведення центральним банком активних та пасивних операцій, емісії національної валюти тощо.

Крім того, інституційне середовище монетарної трансмісії може бути визначено як система інститутів монетарної та інших видів політики, пов'язаних грошово-кредитними відносинами. Інституції монетарної трансмісії у своєму взаємозв'язку утворюють монетарне інституційне середовище як складову загального інституційного

середовища. При цьому інституційне середовище не є простим набором відповідних інститутів, а виступає як особлива інституція вищого порядку [136, с. 185–187].

Водночас елементами інституційного середовища є система організаційних структур, форм та інституціональних утворень, що повинні забезпечити реалізацію формальних та неформальних правил. Таким чином, успіх економічних трансформацій тісно пов'язаний зі створенням та підтримкою сприятливих інституційних конфігурацій, тих правил і традицій, які дозволять ефективно стимулювати соціально-економічний та технологічний потенціал країни через монетарний трансмісійний механізм. Вихідною при цьому є роль держави, яка, з одного боку, встановлює формальні правила, що є основою приватних трансакцій, а з іншого – діє відповідно до встановлених норм і правил [153, с. 83–92].

Особливої ваги монетарне регулювання набуває в умовах післякризового розвитку економіки. Завдяки ефективним регулюючим заходам, економіка швидше долає етап післякризової стагнації, повертається до економічного зростання та виходить на траєкторію економічного розвитку.

На основі раціональної довіри формується віра в ефективність монетарної політики держави. Механізм віри вже не базується на раціональних засадах, тобто на досвіді, передбаченні та попередньому знанні однієї сторони іншою, а включає ірраціональні мотиви взаємовідносин. За умов існування у суспільстві високого рівня довіри певні заходи можуть бути ефективними навіть без існуючих економічних передумов [154, с. 18–25].

Інший рівень ефективності спостерігатиметься у разі низької довіри до суб'єктів монетарного регулювання. За цих умов проголошені монетарні орієнтири не сприймаються як найбільш ймовірні, а, отже у разі необхідності будуть замінені іншими прогностичними значеннями [148, с. 124–135].

У контексті ефективності монетарної трансмісії більш точним буде використання поняття інституційної довіри як довіри до певного інституту, заснованої на очікуванні того,

що економічні суб'єкти діятимуть передбачувано відповідно до загально визнаних норм. Щодо фінансових інститутів, то прикладом інституційної довіри є довіра до банків, що є учасниками державної системи гарантування депозитів. У цьому прикладі довіра виникає у результаті передбачуваності процедури відшкодування коштів у разі банкрутства банку.

Створення ефективного трансмісійного механізму монетарного регулювання вимагає адаптації до динамічних процесів, які відбуваються в економіці. Такі зміни слід розглядати як процес постійного взаємного доповнення, що проходить за умов вилучення з інституційного середовища інституцій, що гальмують подальший поступ. Тому важливим завданням є формування інституційного середовища, яке могло б забезпечити оптимальне функціонування трансмісійного механізму відповідно до завдань монетарного регулювання економіки.

Сучасне трактування монетарної трансмісії визначається як складний розгалужений механізм опосередкованого впливу імпульсів державного регулювання на реальні змінні, а, відтак, і на макроекономічну рівновагу. Ключовим процесом монетарного трансмісійного впливу на економіку є розповсюдження монетарних імпульсів в інституційному середовищі реального сектору економіки. Імпульси монетарного регулювання, потрапляючи в інституційне середовище, взаємодіють з останнім, тобто відчують, і водночас створюють взаємовплив. Як результат цієї взаємодії, монетарні імпульси можуть підсилюватись або, навпаки, зникати [155, с. 31–36].

Дослідження ролі монетарного регулювання під час економічних підйомів та спадів доводять, що монетарна стабілізаційна політика є одним із найважливіших інструментів регулювання циклічних коливань. Зокрема, монетарна складова монетарної трансмісії є невід'ємним елементом забезпечення стабілізаційної політики країни та безпосередньо спрямована на забезпечення стабільного

економічного зростання, максимально ефективно використання фінансових ресурсів, стабільність рівня цін, рівновагу платіжного балансу тощо.

Центральний банк є банком банків, кредитором останньої інстанції, тобто тільки він здатний задовольнити зростаючу потребу економіки в кредитних ресурсах. У разі, коли банки використали всі інші можливості для розширення своєї ресурсної бази шляхом рефінансування активів на ринку цінних паперів або міжбанківському кредитному ринку, вони звертаються до центрального банку.

Кредитування в останній інстанції запобігає виникненню ланцюгового ефекту – поширення кризи від комерційних банків, що тимчасово мають нестачу ліквідності, на фінансово стійкі банки, а також запобігає втраті довіри населення до надійності банківської системи у цілому [156, с. 29–37]. Кредити рефінансування центрального банку є для банків джерелом тимчасових ресурсів, необхідних їм для поповнення ліквідних коштів. Однак доступ до цих кредитів є обмеженим і залежить від багатьох чинників, основними з яких є такі, як:

- стан грошово-кредитної сфери країни;
- фінансовий стан банку, який звертається за кредитом.

Економічна сутність кредитів рефінансування центрального банку на макроекономічному рівні полягає в тому, що через кредитування банків:

- здійснюється емісія грошей в обіг;
- збільшується обсяг сукупної грошової маси в економіці.

Це створює умови для розширення (експансії) кредитної діяльності банків. На мікроекономічному рівні кредити центрального банку сприяють:

- підтримці необхідного рівня ліквідності банків;
- зміні структури їхніх активів на користь кредитних операцій;
- розширенню обсягу кредитування клієнтів банків.



## 2.2. Аналіз попиту банків на рефінансування

Ефективність функціонування механізму рефінансування, який передбачає відновлення банківських ресурсів заради подальшого кредитування банками економіки країни та виконання своїх зобов'язань, значною мірою залежить від джерел надходження цих коштів. Для визначення попиту на рефінансування з боку банків в Україні слід проаналізувати стан банківських ресурсів, досліджуючи основні джерела їх формування, обсяги залучених коштів та процентні ставки. При цьому слід обов'язково враховувати дуальний характер рефінансування щодо впливу на економіку та ефективність її розвитку на макро- та мікрорівнях:

- з боку банківської системи або окремих банків – через попит на ліквідність, що в кінцевому підсумку впливає на рентабельність банківської системи та окремих банків;
- з боку центрального банку – через виконання своїх функцій.

Попит банків на рефінансування задовольняється:

- центральним банком – шляхом визначення обов'язкових резервних вимог і вільних резервів (поточних рахунків банків за винятком обов'язкових резервів) [157];
- банками – через оцінку ресурсного забезпечення для проведення активних операцій.

Визначимо попит банків України на рефінансування в цих двох зрізах. Для центрального банку управління ліквідністю банківської системи є складним процесом створення передумов для формування потреби у ліквідних коштах банків на макрорівні. Оперативному управлінню ліквідністю банківської системи передуює процес аналізу та прогнозування стану ліквідності грошово-кредитного ринку, за результатами якого центральний банк шляхом проведення монетарних операцій регулює (надає або вилучає) кошти в обсязі, необхідному для досягнення цілей монетарної політики, тобто формує сукупну пропозицію на ринку грошей.

Найбільшою мірою потребу банків у рефінансуванні відображають показники дефіциту їх ліквідності. Не приводячи тут значення нормативів ліквідності, лише зазначимо, що за період, що досліджувався 2002 р. – 9 місяців 2016 р., вони виконувалися в повному обсязі відповідно до встановлених значень Національним банком України.

У даному дослідженні пропонуємо подальший розвиток практичного застосування показника вільної/недостатньої ліквідності для визначення попиту банків на рефінансування.

Об'єктом пильної уваги та регулювання центрального банку є розрив, що виникає через невідповідність сукупного попиту на кошти і сукупної їх пропозиції. Перевищення сукупного попиту над сукупною пропозицією ліквідності свідчить про наявність у банківській системі структурного дефіциту ліквідності, і навпаки, перевищення сукупної пропозиції над попитом створює її структурний профіцит. Усунення структурного надлишку ліквідності потребує проведення центральним банком операцій із поглинання (стерилізації) ліквідності, тоді як його адекватними діями щодо подолання структурного дефіциту ліквідності будуть операції з підтримання ліквідності кредитними операціями [158, с. 35].

Основними структурними складовими ліквідності банківської системи є готівкові кошти в національній валюті в банках та на коррахунках, сума яких скоригована на обов'язкові резервні вимоги, встановлені Національним банком. Саме ці складові формують попит на ліквідність банківської системи (формула (2.2.1)).

$$Лбс = Орв + Вл \cdot (Дл) = Гкнв + Кпд, \quad (2.2.1)$$

де Лбс – ліквідність банківської системи, млн грн;

Орв – обов'язкові резервні вимоги, млн грн;

Вл – вільна ліквідність (резерви) банківської системи, млн грн;

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

Дл – дефіцит ліквідності (резервів) у банківській системі (недостатня ліквідність), млн грн;

Гкнв – готівкові кошти в національній валюті в банках, млн грн;

Кпд – кореспондентські рахунки.

Вільна/недостатня ліквідність розраховується як різниця між обсягами коштів, що становлять суму готівкових коштів в національній валюті в банках та коррахунках і необхідною сумою обов'язкових резервів (формула (2.2.2)). Позитивне значення цього показника свідчить про наявність вільної ліквідності (профіциту) в банківській системі, від'ємне значення показника – про недостатність ліквідності (дефіцит) у банківській системі країни.

$$\text{Вл(Дл)} = \text{Гкнв} + \text{Кпд} - \text{Орв} \quad (2.2.2)$$

Розрахувавши вільну ліквідність банків України за формулою (2.2.2), зобразимо її динаміку за період з 2007 р.по 01.09.2016 (рис. 2.2.1) (дод. Е).

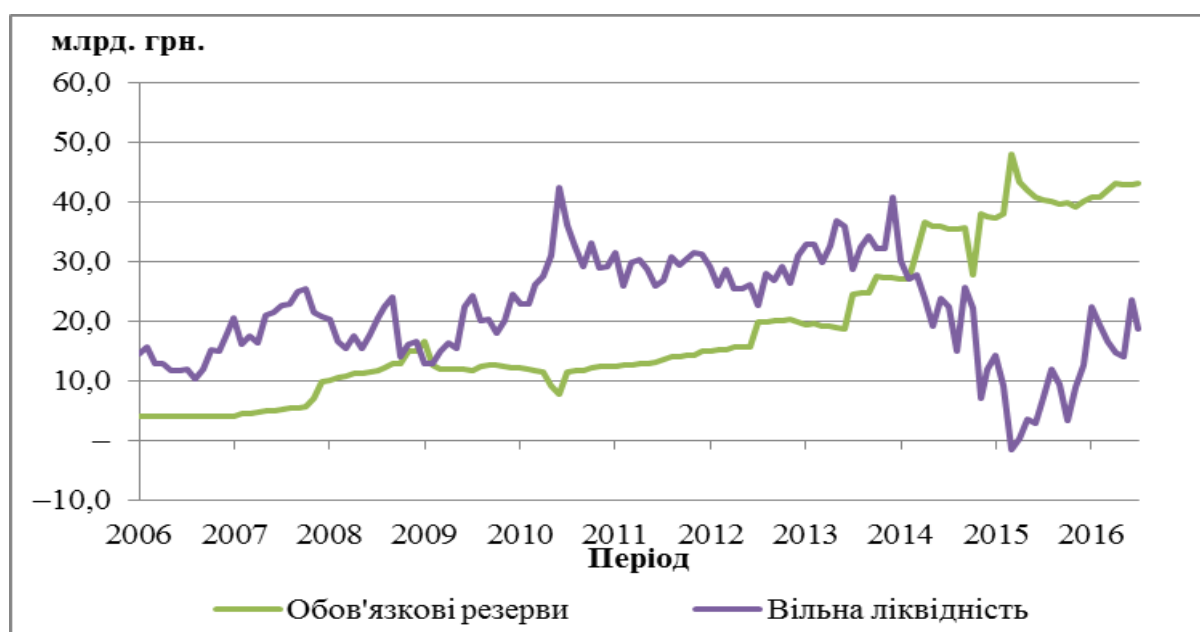


Рис. 2.2.1. Динаміка вільної ліквідності та обов'язкових резервів банків України за 2006–01.08.2016\*

\* Складено на основі джерел [159–167].

Протягом 2000–2006 рр. з метою регулювання ліквідності банківської системи Національним банком України проведено 1237 аукціонів з розміщення депозитних сертифікатів на загальну суму 25,09 млрд грн; з них – на 15,4 млрд грн лише за 2004–2005 рр. Така політика НБУ була спрямована на стерилізацію надлишкової ліквідності банків і зменшення її впливу на інфляцію. До того ж, на зниження надлишкової ліквідності спрямовані інші депозитні операції, зокрема, залучення коштів банків шляхом укладення депозитних договорів та проведення операцій зворотного РЕПО.

У 2006 р. ситуація з надлишковою ліквідністю стала менш напруженою, що позначилося на зменшенні обсягів депозитних операцій Національного банку. Зокрема, Національним банком у 2006 р. проведено мобілізаційних операцій на загальну суму 6,7 млрд грн, у тому числі 91% шляхом укладення договорів; 8,9% – проведення аукціонів із розміщення депозитних сертифікатів; та 0,1% – розміщення депозитів, майнові права, за якими надані в заставу кредитів рефінансування. В умовах високого рівня ліквідності банківської системи Національний банк України для забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку в 2007 р. активізував проведення мобілізаційних операцій: протягом року було мобілізовано коштів на загальну суму 109,8 млрд грн, в т.ч. 109,7 млрд грн шляхом залучення коштів на тендерах із розміщення депозитних сертифікатів. Для порівняння зазначимо, що у 2007 р. обсяг операцій з рефінансування банків склав 2,5 млрд грн, тобто був в 44 рази меншим за обсяг депозитних операцій НБУ. Утім, переважання стерилізаційних операцій Національного банку не свідчать про рестрикційну спрямованість грошово-кредитної політики, оскільки вони мали на меті не обмеження існуючої пропозиції грошей на ринку, а запобігання її надмірному розширенню та підтримання грошово-кредитного ринку у стані рівноваги. Проведення такої політики зумовлено нагальною необхідністю нівелювання негативного впливу соціально орієнтованої політики уряду на надмірне розширення пропозиції грошей шляхом прискореного зростання доходів

населення. Активізація роботи Національного банку України із залучення коштів банків проводилася шляхом нарощування обсягів депозитних операцій та заохочення участі банків у стерилізаційних операціях НБУ через підвищення процентних ставок за депозитними сертифікатами [28].

Під час кризи 2008 р. помітне значне зменшення вільної ліквідності, що вимагало від Національного банку України реакції у вигляді збільшення обсягів рефінансування банків. Наступний період з середини 2009 р. до осені 2011 р. характеризувався профіцитом вільної ліквідності, а з початку 2012 р. та до початку 2014 р. вже спостерігалось зменшення обсягів вільної ліквідності.

В умовах складної економічної та політичної ситуації в країні, погіршення ринкових очікувань та різкого зменшення банківських депозитів у 2014 р. увага НБУ акцентувалася на підтримку стабільної роботи банків, сприяння безперебійному здійсненню платежів та вчасному виконанню банками зобов'язань перед вкладниками. З цією метою Національний банк України підтримував ліквідність банків, сконцентрувавши свої зусилля на найбільш прозорих та зрозумілих стандартних інструментах рефінансування банків.

Вимоги до формування банками обов'язкових резервів було лібералізовано. Водночас операції Національного банку з регулювання ліквідності банківської системи мали переважно мобілізаційну спрямованість [119].

У листопаді та грудні 2014 р. мало місце значне падіння обсягів вільної ліквідності (6,9 млрд грн та 11,9 млрд грн відповідно, порівняно з 22,2 млрд грн у жовтні 2014 р.). Відповідною реакцією Національного банку на такі явища було значне підвищення обсягів рефінансування. Середньозважена процентна ставка за цими операціями в 2014 р. становила 15,57% річних, що майже вдвічі перевищувало минулорічне значення.

У березні 2015 р. спостерігався найбільший дефіцит вільної ліквідності (-1,7) млрд грн. Середньозважена процентна ставка за операціями з підтримання ліквідності банків досягла 30,43% [167].

Протягом дванадцяти місяців 2016 р. приплив коштів населення та бізнесу до банків став основним фактором, який забезпечив високу ліквідність банківської системи. Банки переважно спрямовували надлишкові ресурси у державні цінні папери. Таке значне поліпшення ліквідності банківської системи дало банкам змогу за вісім місяців повернути 22 млрд грн, отриманих від НБУ [185].

Розглянутий метод виявлення сукупного попиту на ліквідність є досить точним, проте недостатньо повним для висновків про причини та наслідки такого явища, оскільки, очевидно, що дії центрального банку не змогли виправити ситуацію достатньою мірою. Саме тому пропонуємо визначити попит банків на рефінансування методом розрахунку коефіцієнта покриття кредитно-інвестиційного портфеля депозитами, темпів його приросту та оцінити банківські ресурси з виділенням в них частки рефінансування.

Для розрахунку коефіцієнта покриття слід оцінити структуру та динаміку банківських ресурсів та кредитно-інвестиційного портфеля. Оскільки банки звертаються до рефінансування не тільки у випадку нестачі ліквідності, але і для забезпечення фінансової стійкості та з метою отримання прибутку, вважаємо за доцільне зосередитися на аналізі динаміки та структури пасивів, оскільки саме для їх відновлення банки вдаються до рефінансування. Крім того оцінимо структуру та динаміку кредитно-інвестиційного портфеля банків, оскільки рефінансування залучається банками для подальших операцій – кредитування та інвестування з метою отримання прибутку. Проведемо аналіз на основі публічних даних Національного банку України, банків, інформаційних агенцій за максимально доступні періоди часу, визначивши перелік цих даних. Спочатку проаналізуємо динаміку та структуру пасивів банків України за 2000 – 01.12.2016 (табл. 2.2.1).

Пасиви банків України за період з 2000–01.12.2016 зросли майже у 35 разів з 37,1 млрд грн до 1263,4 млрд грн відповідно. Найвищі темпи приросту пасивів спостерігалися у

**Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції  
рефінансування банків**

2007 р. – 76,2%, що обумовлено значними темпами приросту зобов'язань, а саме на 78%. Період 2015 р. та 11 місяців 2016 р. характеризується падінням темпів зобов'язань, що пов'язано з ліквідацією значної кількості банків.

*Таблиця 2.2.1*

**Динаміка структури пасивів банків України  
за 2000-01.12.2016 \***

Роки	Пасиви		Власний капітал		Зобов'язання	
	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %
2000	37,1		6,6		30,6	
2001	47,6	28,3	7,9	19,7	39,7	29,7
2002	63,9	34,2	9,9	25,3	53,9	35,8
2003	100,2	56,8	12,9	30,3	87,3	62,0
2004	134,3	34,0	18,4	42,6	115,9	32,8
2005	213,9	59,3	25,5	38,6	188,4	62,6
2006	340,2	59,0	42,6	67,1	297,6	58,0
2007	599,4	76,2	69,6	63,3	529,8	78,0
2008	926,1	54,5	119,3	71,4	806,8	52,3
2009	880,3	-4,9	115,2	-3,4	765,1	-5,2
2010	942,1	7,0	137,7	19,6	804,4	5,1
2011	1054,3	11,9	155,5	12,9	898,8	11,7
2012	1127,2	6,9	169,3	8,9	957,9	6,6
2013	1278,1	13,4	192,6	13,8	1085,5	13,3
2014	1316,9	3,0	148,0	-23,2	1168,8	7,7
2015	1254,8	-4,7	103,7	-29,9	1150,7	-1,5
01.12.2016	1263,4	0,7	151,0	45,6	1118,9	-2,8

\* Складено на основі джерела [170].

Власний капітал банків за період 2000 р. – 01.12.2016, що аналізується, збільшився у 23 рази. Найвищий обсяг коштів власного капіталу банківської системи зафіксований у 2013 р. та становив 192,6 млрд грн. Тенденції змін власного капіталу та зобов'язань є подібними: до кризового 2008 р. темпи

приросту були значними та коливалися від 28 до 76% (рис. 2.2.2). З 2009 р. відбулося їх падіння, пік якого припадає на 2015 р., а за 11 місяців 2016 р. спостерігається зростання власного капіталу до 151,0 млрд грн, що обумовлено прийняттям Закону України «Про внесення змін до деяких нормативно-правових законодавчих актів України щодо запобігання негативного впливу на стабільність банківської системи» від 04.07.2014 № 1586-VII, відповідно до якого мінімальний розмір статутного капіталу збільшився до 120 млн грн.



Рис. 2.2.2. Темпи приросту пасивів, капіталу та зобов'язань банків України за 2000–01.12.2016 \*

\* Складено на основі джерела [170].

Для виявлення частки рефінансування у структурі зобов'язань дослідимо, за рахунок яких саме статей балансу відбувалося максимальне та мінімальне зростання зобов'язань банків України (табл. 2.2.2).

З 2000 р. по 01.12.2016 депозити населення зросли майже в 61 раз. У докризовий період середнє значення темпів приросту становило 55,1%, з 2009 р. воно знизилося майже в 6 разів – 9,0%. Водночас, депозити суб'єктів господарювання зросли лише в 27 разів. Середнє значення їх темпів приросту становило 23,7%, до кризи – 35,4%, після кризи – середні темпи приросту зменшилися в 3 рази до 12,0%. Випереджальними темпами за



**Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції  
рефінансування банків**

період, що аналізується, зростали вклади населення, які традиційно вважаються найбільш стабільним джерелом формування ресурсної бази банківської системи. Темпи приросту недепозитних зобов'язань у післякризовий період не відновилися до попередніх середніх докризових значень, навпаки відбулося їх падіння.

*Таблиця 2.2.2*

**Темпи приросту зобов'язань банків України  
за 2000–01.12.2016 \***

Роки	Зобов'язання		Депозити юридичних осіб		Депозити фізичних осіб		Недепозитні зобов'язання	
	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %
2000	30,6		13,1		6,7		10,8	
2001	39,7	29,7	15,6	19,1	11,2	67,2	12,9	19,4
2002	53,9	35,8	19,7	26,3	19,1	70,5	15,1	17,1
2003	87,3	62,0	28,0	42,1	32,1	68,1	27,2	80,1
2004	115,9	32,8	40,1	43,2	41,2	28,3	34,6	27,2
2005	188,4	62,6	61,2	52,6	72,5	76,0	54,7	58,1
2006	297,6	58,0	76,9	25,7	106,1	46,3	114,6	109,5
2007	529,8	78,0	112,0	45,6	163,5	54,1	254,3	121,9
2008	806,8	52,3	143,9	28,5	213,2	30,4	449,7	76,8
2009	765,1	-5,2	115,2	-20,0	210,0	-1,5	439,9	-2,2
2010	804,4	5,1	144,0	25,0	270,7	28,9	389,6	-11,4
2011	898,8	11,7	186,2	29,3	306,2	13,1	406,4	4,3
2012	957,9	6,6	202,6	8,8	364,0	18,9	391,3	-3,7
2013	1085,5	13,3	234,9	15,9	433,7	19,1	416,9	6,5
2014	1168,8	7,7	261,4	10,1	416,4	-4,2	491,0	15,1
2015	1150,7	-1,5	317,6	17,7	389,1	-7,0	444	-10,6
01.12.2016	1118,9	-2,8	348,8	8,9	407,2	4,4	362,9	-22,3
Середній приріст		27,9	23,7		32,0		30,4	
Середній приріст до кризи (2000–2009 р.)		51,4	35,4		55,1		63,8	
Середній приріст після кризи з 2009 р.– 01.12.2016		4,4	12,0		9,0		-3,0	

\* Складено на основі джерела [170].

## Рефінансування банків

На відміну від депозитів суб'єктів господарювання та населення, недепозитні зобов'язання не можна вважати традиційним джерелом формування ресурсної бази банків. Хоча вони становлять значну частку в загальних зобов'язаннях та пасивах банків, проте залишаються малодослідженими в сучасній науковій літературі, а в контексті результатів даного дослідження, фактично відображають стан рефінансування банків (табл. 2.2.3).

Таблиця 2.2.3

### Структура зобов'язань банків України за 2000–01.12.2016%\*

Роки	Зобов'язання	Депозити юридичних осіб	Депозити населення	Недепозитні зобов'язання
2000	100	42,8	21,9	35,3
2001	100	39,3	28,2	32,5
2002	100	36,5	35,4	28,0
2003	100	32,1	36,8	31,2
2004	100	34,6	35,5	29,9
2005	100	32,5	38,5	29,0
2006	100	25,8	35,7	38,5
2007	100	21,1	30,9	48,0
2008	100	17,8	26,4	55,7
2009	100	15,1	27,4	57,5
2010	100	17,9	33,7	48,4
2011	100	20,7	34,1	45,2
2012	100	21,1	38,0	40,9
2013	100	21,6	39,9	38,5
2014	100	22,4	35,6	42,0
2015	100	27,6	33,8	38,6
01.12.2016	100	31,2	36,4	32,4

\* Складено на основі джерела [170].

Змінилася частка недепозитних зобов'язань у 2000 р. Вони становили майже 35% у структурі зобов'язань, а в 2008 р. – 55,7%. Причиною зростання цієї частки пасивів є входження на вітчизняний ринок дочірніх філій іноземних банків. Найвища частка недепозитних зобов'язань у загальній їх структурі спостерігається у 2009 р., яка досягла величини – 57,5%, що надає підставу стверджувати про підвищення

попиту на рефінансування. Починаючи з 2010 р. їх частка має тенденцію до зниження і станом на 01.12.2016 склала 32,4%.

Різна частка недепозитних зобов'язань у пасивах банків під час криз 2009 р. і 2014-01.12. 2016 (зростання до 57,5% у 2009 р. і зниження до 32,4% станом на 01.12.2016) пояснюється різними реакціями банків на кризову ситуацію і, відповідно, різним попитом на додаткове рефінансування. І хоча, традиційно вважається, що обсяги рефінансування банків зростають під час кризи або економічної депресії, очевидно, що це є винятком. Зокрема, повний параліч банківського кредитування економіки знижує попит на рефінансування. Так, частка кредитів Національного банку станом на 01.12.2016 знизилася до мінімального значення з 2008 р. – 2,5% зобов'язань [130].

Етапи перебігу криз демонструють, що у випадку дестабілізації ситуації депозити швидко зменшуються, поглиблюючи негативні фінансові наслідки. Але слід наголосити й на іншому – саме депозитний ринок першим і відновився після кризи 2009 р. (зростання за 2010 р. становило 28,9%). Це сталося значною мірою завдяки успішній діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб України, який повернув понад 340 тисячам вкладників 3,7 млрд грн [171]. Нагадаємо, що Фонд заснований після кризи 1998–2000 рр. і саме діяльність цього інституту дала змогу в доволі короткі терміни забезпечити випереджаючі темпи зростання коштів фізичних осіб як порівняно з коштами юридичних осіб, так і порівняно з темпами зростання доходів населення.

Однією з традиційних причин зростання попиту банків на кредити рефінансування є саме відтік депозитів фізичних осіб (рис. 2.2.3). Найбільший обсяг вкладів фізичних осіб спостерігається в 2013 р. і становить 442,0 млрд грн.

Слід зауважити, що традиційно, банківськими ресурсами вважаються заощадження. Зокрема, ми погоджуємося з думкою Савлука М.І., який стверджує, що «найбільш безпечним для підтримання економічної рівноваги джерелом пропозиції грошей є заощадження» та єдиним джерелом формування пропозиції на ринку капіталу є заощадження домогосподарств» [14, с. 102].

## Рефінансування банків

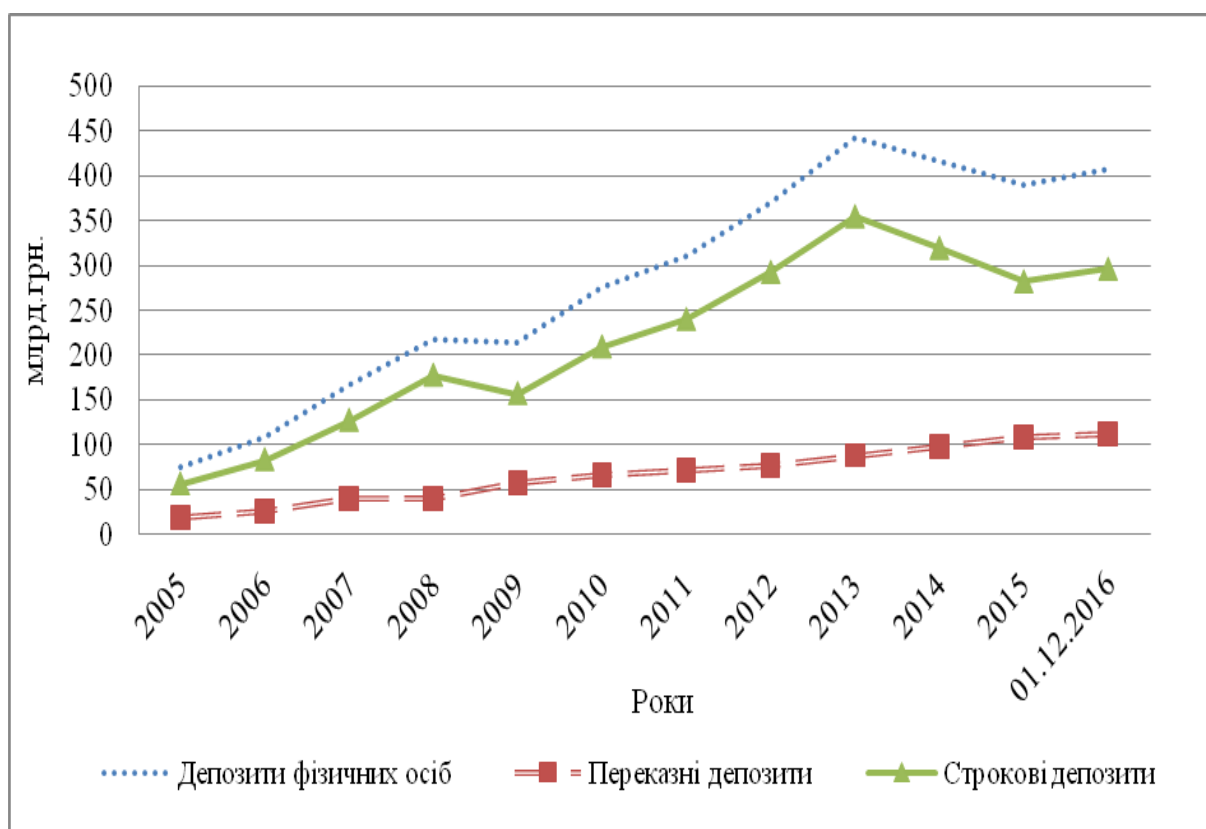


Рис. 2.2.3. Динаміка вкладів фізичних осіб у банках України в 2005–01.12.2016 \*

\* Складено на основі джерела [172].

Другим за важливістю кредитором банківської системи є юридичні особи, або суб'єкти господарювання. Слід зазначити, що суб'єкти господарювання швидше реагують на зміни в макроекономічному середовищі й оперативніше використовують свої обігові та інвестиційні кошти. У структурі коштів суб'єктів господарювання переважають так звані короткі гроші (здебільшого «кошти до запитання»). Брак національного довгострокового капіталу – основна вада вітчизняної банківської системи. Її наявність свідчить, що корпоративний сектор і фізичні особи не повністю довіряють вітчизняним банкам і зберігають значну частину своїх ресурсів у небанківських активах або закордонних офшорних банках. Упродовж останніх років функціонування фінансового ринку в Україні ресурсна база банківської системи була доволі обмеженою (рис. 2.2.4).

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

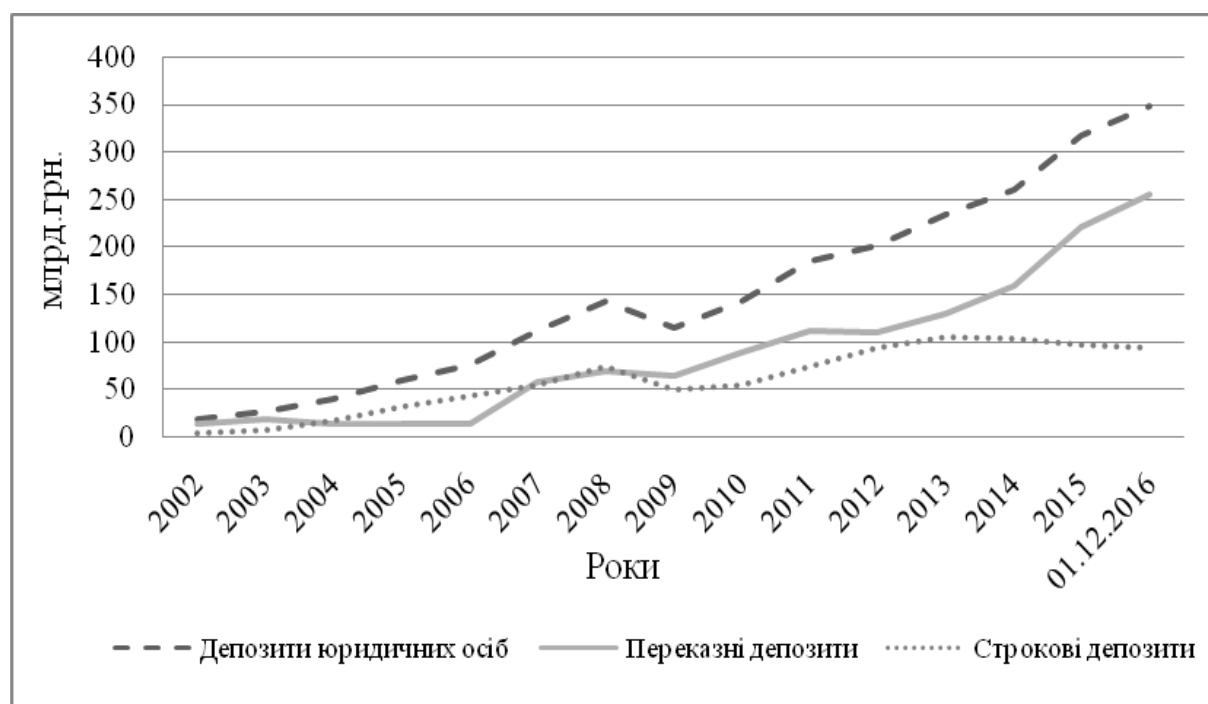


Рис. 2.2.4. Динаміка вкладів юридичних осіб у банках України в 2002–01.12.2016 \*

\* Складено на основі джерела [172].

Входження іноземних банків у формі філій на вітчизняний ринок (з 2005 р.) значно деформувало попит на рефінансування і спричинило зміни його структури. Адже філії іноземних банків, крім традиційних джерел (рефінансування на МБКР та НБУ), часто позичають кошти у материнських структур і мають змогу отримувати від них додаткове рефінансування. Відповідно, після 2005 р., структура недеPOSITИТНИХ зобов'язань зазнала певних змін. Зниження темпів приросту недеPOSITИТНИХ зобов'язань вітчизняних банків та зменшення їх частки у структурі загальних зобов'язань банків за період 2010–2016 рр. можна пояснити впливом глобальної фінансової кризи. Материнські структури, відчуваючи брак ліквідності і враховуючи загальну кон'юнктуру ринку, стрімко зменшили фінансову підтримку дочірніх філій в Україні.

Отже, можна зробити висновок, що глобалізація, яка проявляється через експансію на вітчизняний ринок банків з іноземним капіталом, сприяє збільшенню обсягів рефінансування дочірніх філій іноземних банків їх материнськими

## Рефінансування банків

структурами. Банки з вітчизняним капіталом також активно використовують це джерело формування ресурсів, оскільки така модель рефінансування відіграє значну роль при формуванні банківських ресурсів та породжує значні макроекономічні дисбаланси. У зв'язку з цим, вважаємо за доцільне коротко проаналізувати частку банків з іноземним капіталом в Україні (табл. 2.2.4 та рис. 2.2.5).

Таблиця 2.2.4

### Частка іноземного капіталу в банківській системі України за 2000-01.12.2016\*

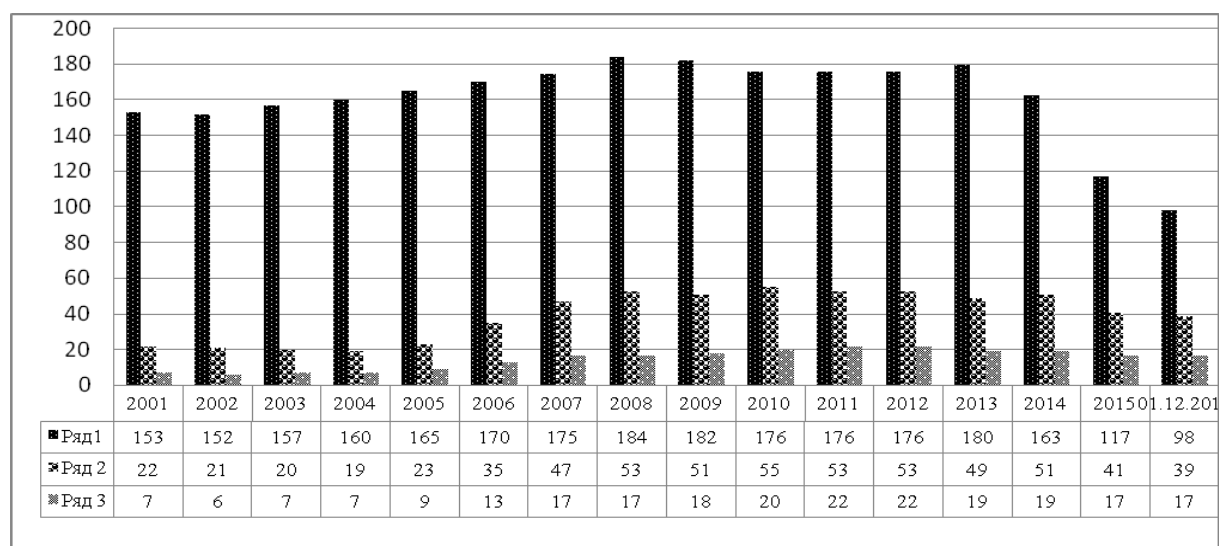
Роки	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	Приріст частки іноземного капіталу, п.п.
2000	13,3	
2001	12,5	-0,8
2002	13,7	1,2
2003	11,3	-2,4
2004	9,6	-1,7
2005	19,5	9,9
2006	27,6	8,1
2007	35,0	7,4
2008	36,7	1,7
2009	35,8	-0,9
2010	40,6	4,8
2011	41,9	1,3
2012	39,5	-2,4
2013	34,0	-5,5
2014	32,5	-1,5
2015	43,3	10,8
01.12.2016	55,5	12,2

\* Складено на основі джерела [170].

Частка іноземного капіталу в банківській системі України протягом тривалого періоду мала тенденцію до

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

зростання. При цьому іноземні фінансові групи не розпорюють свої капітали, а купують виключно великі, розгалужені та стабільні банки, які формують «ядро» банківської системи України, визначають її стабільність і функціональну спроможність.



*Рис. 2.2.5. Загальна кількість банків та банків з іноземним капіталом в Україні за 2001–01.12.2016\**

\* Складено на основі джерела [170].

де Ряд 1 – Кількість зареєстрованих банків,  
Ряд 2 – Банки з іноземним капіталом,  
Ряд 3 – у т.ч. з 100% іноземним капіталом.

Привабливість банківського сектору економіки України для європейських інвесторів у докризовий період, на нашу думку, пояснювалася, порівняно з країнами Європи, високими процентними ставками і темпами зростання активних операцій, про що свідчить збільшення кредитно-інвестиційного портфеля банків України з 2006 р. по 2014 р. Протягом 2015 р. – 01.12.2016 частка іноземного капіталу в банківській системі України виросла з 43,3 до 55,5% відповідно, що обумовлено масовим закриттям вітчизняних банків.

За офіційними даними, в Україні функціонують іноземні банки різних держав. Сьогодні вітчизняні банки є предметом

зацікавлення більшою мірою для іноземних інвесторів з Росії та Європейського Союзу. Хоча, загалом, активність окремих країн-членів ЄС є досить низькою щодо купівлі акцій вітчизняних банків. Кожен конкретний іноземний банк, виходячи на фінансовий ринок України, намагається розробити і реалізувати власну стратегію розвитку. Дослідження довели, що банки західноєвропейських розвинутих держав пов'язують входження на вітчизняний фінансовий ринок із розв'язанням внутрішніх економічних проблем, включаючи підвищення прибутковості банківської діяльності за рахунок реалізації власних конкурентних переваг, зміцнення своїх позицій на міжнародних ринках.

Діяльність іноземних банків, яка здійснюється значною мірою за рахунок запозичених коштів за межами нашої країни, визначає вплив глобалізації на банківську систему України саме в сенсі рефінансування. На нашу думку, наразі складно передбачити остаточні наслідки впливу іноземних банків на розвиток вітчизняної банківської системи та економіки в цілому. Однак вже сьогодні можна виокремити нові тенденції, які проявлялися з приходом іноземних банків на вітчизняний фінансовий ринок, та вочевидь будуть мати вплив на майбутнє:

- зміни у структурі джерел формування банківського капіталу. Іноземні банки через свої материнські структури отримали доступ до більш дешевих, ніж в Україні, фінансових ресурсів. Використання таких ресурсів іноземними банками та банками з іноземним капіталом поставило вітчизняні банки у складні умови щодо здійснення ними банківських операцій;
- у вітчизняному банківському просторі функціонують державні банки інших країн, які рефінансуються іноземними урядами і проводять кредитну політику, яка не завжди відповідає національним інтересам України. Подібної практики функціонування іноземних державних банків немає в жодній іншій країні.



**Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції  
рефінансування банків**

Результати аналізу банків з іноземним капіталом свідчать про значну залежність економіки України від глобалізаційних процесів. Інший, не менш значущий аспект цього впливу проявляється у високому ступені доларизації економіки, яка формується, власне, за безпосередньої участі та зацікавленості в цьому процесі банків. Отже, доречно виокремити дві основні проблеми. Перша – це підвищення рівня валютних ризиків для банків, населення та економіки країни в цілому, друга – збільшення пропозиції іноземної валюти внаслідок мультиплікативного ефекту. Значна частка операцій в іноземній валюті в Україні обумовлює потребу банків у відповідних додаткових ресурсах. Це означає, що банки потребують рефінансування дефіциту ліквідності в іноземній валюті. Про рівень доларизації економіки України свідчать дані (табл. 2.2.5 та рис. 2.2.6).

*Таблиця 2.2.5*

**Рівень доларизації ВВП та динаміка структури депозитів банків України за валютами за 2002–2015 рр.\***

Роки	ВВП, млрд грн	Усього депозитів, млрд грн	Рівень доларизації ВВП, % **	Депозити			
				У національній валюті		В іноземній валюті	
				Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %
2002	225,8	39,5	5,4	27,3	69,1	12,1	30,6
2003	267,3	62,5	7,5	42,5	68,0	20	32,0
2004	345,1	84,6	9,1	53,2	62,9	31,4	37,1

**Рефінансування банків**

*Закінчення табл.2.2.5*

Роки	ВВП, млрд грн	Усього депо- зитів, млрд грн	Рівень долариз ації ВВП, %**	Депозити			
				У національній валюті		В іноземній валюті	
				Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %
2005	441,5	134,8	10,6	87,8	65,1	47	34,9
2006	544,2	185,9	13,0	115,1	61,9	70,8	38,1
2007	720,7	283,9	12,7	192,3	67,7	91,6	32,3
2008	948,1	359,7	16,7	201,8	56,1	157,9	43,9
2009	913,3	335	17,7	173,1	51,7	161,9	48,3
2010	1082,6	416,7	16,4	239,3	57,4	177,3	42,5
2011	1302,1	491,8	16,2	280,4	57,0	211,3	43,0
2012	1411,2	572,3	17,9	320,3	56,0	252,1	44,1
2013	1454,9	670	17,1	421,8	63,0	248,2	37,0
2014	1566,7	675,1	19,8	365,5	54,1	309,6	45,9
2015	1979,5	730	17,3	387,7	53,1	342,1	46,9

\* Складено на основі джерел [173, 174].

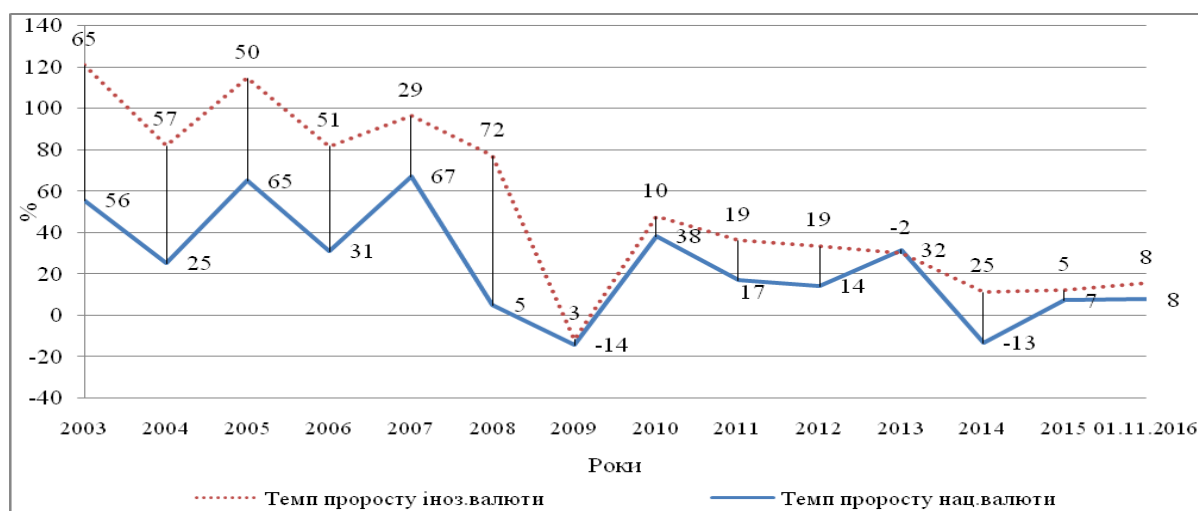
\*\* Рівень доларизації ВВП розраховується як відношення депозитів в іноземній валюті до ВВП

Протягом 2002–2015 рр. рівень доларизації зріс з 5,4% до 17,3%. Хоча такий рівень не можна вважати критичним, проте, обсяги депозитів в іноземній валюті за період з 2002 по

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

2015 рр. зросли в 28 разів при збільшенні сукупного обсягу депозитів в 18,5 рази. Причому темпи приросту депозитів за валютами були нерівномірними. Найвищими темпами приросту депозитів у національній валюті характеризувалися 2003 р. (56%), 2005 р. (65%), 2007 р. (67%) роки; в іноземній валюті – 2003 р. (65%), 2004 р. (57%), 2008 р. (72%), у 2009 р. темпи приросту депозитів були низькими – 3%, а в 2015 р. – 10%. Тобто, депозити в іноземній валюті зростали більш високими темпами, ніж у національній валюті. Якщо у 2002 р. їх частка в загальній сумі депозитів дорівнювала 30,6%, то у 2009 р. – 48,3%. У післякризовий період частка депозитів в іноземній валюті дещо зменшилася і в 2013 р. становила – 37,0%. Нестабільність валютного курсу призвела до зростання частки депозитів в іноземній валюті, яка в 2015 р. склала – 46,9%. Темпи приросту депозитів банків України за валютами представлено на рис. 2.2.6.

Девальвація національної валюти під час кризи спричинила значні дисбаланси в банківській діяльності внаслідок досить високого рівня доларизації економіки України, що проявилось у підвищенні валютних ризиків для всіх економічних суб'єктів та держави. Ці ризики вплинули, насамперед, на зростання розривів між обсягами депозитів та кредитів в іноземній валюті (табл. 2.2.6).



*Рис. 2.2.6. Темпи приросту депозитів банків України в національній та іноземній валюті у 2003–01.11.2016, %\**

\* Складено на основі джерела [173].

## Рефінансування банків

З 2002 по 2005 рр. депозити банків у цілому досить повно покривали їх кредитні вкладення. Проте з 2006 р. розрив між цими показниками починає стрімко зростати. У 2008-2009 рр. банки вже надають кредити переважно за рахунок недепозитних зобов'язань, тобто запозичених коштів. Аналогічна тенденція спостерігається до 01.11.2016.

*Таблиця 2.2.6*

### Розрив між кредитами та депозитами в цілому та іноземній валюті банків України за 2002–01.11.2016, млрд грн\*

Роки	Усього кредитів	Усього депозити	Розрив між кредитами та депозитами	У тому числі		
				Кредити в іноземній валюті	Депозити в іноземній валюті	Розрив між кредитами та депозитами в іноземній валюті
2002	42,2	39,5	2,7	17,6	12,1	5,5
2003	67,9	62,5	5,4	28,3	20	8,3
2004	88,6	84,6	4	37,4	31,4	6
2005	143,4	134,8	8,6	62,1	47	15,1
2006	245,2	185,9	59,3	121,4	70,8	50,6
2007	426,9	283,9	143	213,1	91,6	121,5
2008	734	359,7	374,3	433,8	157,9	275,9
2009	723,3	335	388,3	367,8	161,9	205,9
2010	732,8	416,7	316,1	337,3	177,3	160
2011	801,8	491,8	310	323,2	211,3	111,9
2012	815,1	572,3	242,8	299,6	252,1	47,5
2013	910,8	670	240,8	308	248,2	59,8
2014	1020,7	675,1	345,6	472,7	309,6	163,1
2015	981,6	716,7	264,9	547,8	324,8	223,0
01.11.2016	984,6	772,7	211,9	473,3	350,7	122,6

\* Розраховано за джерелами [173, 175].

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

Коефіцієнти покриття кредитів депозитами в цілому та іноземній валюті продемонстровано на рис. 2.2.7. Очевидно, що зниження цього коефіцієнта свідчить про зростання потреби в ресурсах, і відповідно, попиту банків на додаткову ліквідність, а відтак активізацію їх діяльності щодо пошуку нових джерел рефінансування.

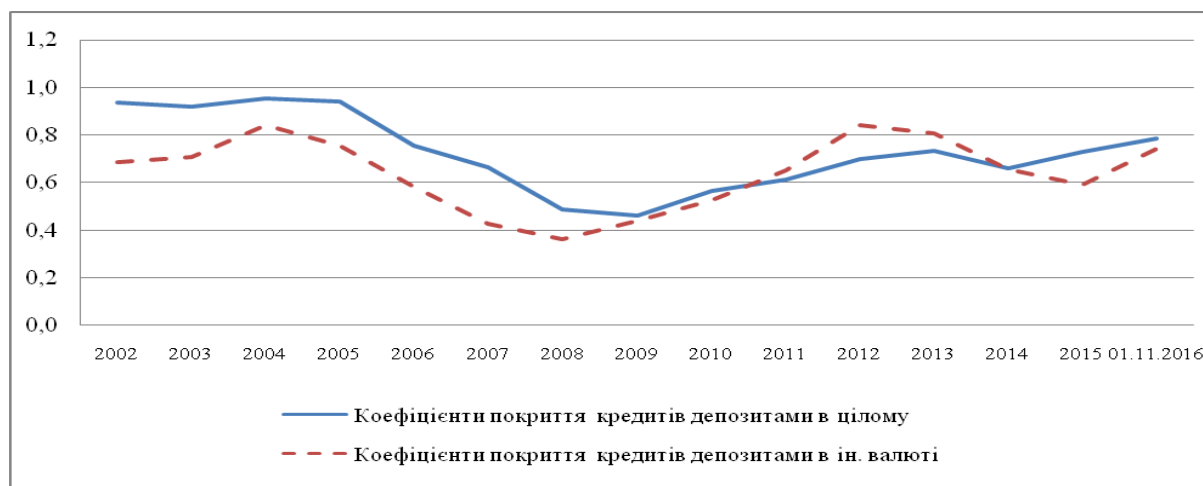


Рис. 2.2.7. Коефіцієнти покриття кредитів депозитами в цілому та іноземній валюті по банках України за 2002–01.11.2016\*

\* Складено на основі джерел [173, 175].

Входження іноземного капіталу на український кредитний ринок було основною причиною дисбалансу між кредитами і депозитами в цілому та іноземній валюті (рис. 2.2.8).



Рис. 2.2.8. Темпи приросту розривів між кредитами і депозитами в цілому та іноземній валюті по банках України за 2003–01.11.2016 \*

\* Складено на основі джерел [173, 175].

## Рефінансування банків

У 2006 р. порівняно з 2005 р. розрив між кредитами та депозитами зріс майже в 6 разів, в іноземній валюті – майже вдвічі, що надає підставу для висновку про значний вплив глобалізаційних процесів на структуру валюти балансу банків України. Починаючи з 2007 р. тенденція приросту розривів дещо вирівнялася і після кризи 2009 р. знаходиться у від’ємній площині до 2012 р. Стабільність грошової одиниці, а також ужиті заходи, спрямовані на розвиток та посилення стійкості банківської системи, сприяли подальшому розширенню ресурсної бази банків і обсяг депозитів населення в 2012 р. збільшився на 19,0%. Така тенденція спостерігається і в 2013 р. Розрив між кредитами та депозитами в іноземній валюті протягом 2014 р.–01.11.2016 збільшився насамперед з їх курсовою переоцінкою. Значні розриви між кредитами та депозитами висвітлюють періоди різкого підвищення попиту банків на рефінансування.

Крім основних вищеназваних факторів, що впливають на забезпеченість банками України фінансовими ресурсами, важливо врахувати також стан їх кредитно-інвестиційного портфеля. Адже зростання простроченої заборгованості та, відповідно, виконання вимог НБУ щодо збільшення резервів за активними операціями банків, безпосередньо впливають також на зміну попиту рефінансування (табл. 2.2.7).

*Таблиця 2.2.7*

### Темпи приросту основних статей активів банків України за 2000-01.12.2016 \*

Роки	Активи банків		Кредитно–інвестиційний портфель		Прострочені кредити		Резерви під активні операції банків	
	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %
2000	37,1		23,6		2,7		2,7	
2001	47,6	28,3	34,3	45,3	1,9	-29,6	3,2	18,5
2002	63,9	34,2	51,1	49,0	2,1	10,5	3,9	21,9
2003	100,2	56,8	77,8	52,3	2,5	19,0	5,4	38,5
2004	134,3	34,0	103,7	33,3	3,1	24,0	7,2	33,3

**Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції  
рефінансування банків**

*Закінчення табл. 2.2.7*

Роки	Активи банків		Кредитно–інвестиційний портфель		Прострочені кредити		Резерви під активні операції банків	
	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту%	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %	Сума, млрд грн	Темпи приросту, %
2005	213,9	59,3	164,5	58,6	3,4	9,7	9,4	30,6
2006	340,2	59,0	282,5	71,7	4,5	32,4	13,3	41,5
2007	599,4	76,2	514,1	82,0	6,4	41,3	20,2	51,8
2008	926,1	54,5	832,9	62,0	18,0	183,4	48,4	139,8
2009	880,3	-4,9	786,7	-5,5	69,9	288,2	122,4	152,9
2010	942,1	7,0	838,6	6,6	84,9	21,3	148,8	21,6
2011	1054,3	11,9	913,0	8,9	79,3	-6,6	157,9	6,1
2012	1127,2	6,9	911,7	-0,2	72,5	-8,5	141,3	-10,5
2013	1278,1	12,0	1018,0	11,7	74,2	2,3	131,3	-3,9
2014	1316,9	4,3	1175,3	15,5	143,6	93,8	204,9	50,8
2015	1254,4	-4,7	1163,9	-1,0			321,3	56,8
01.12.2016	1263,4	0,7	1161,4	2,4			330,3	2,8

\* Складено на основі джерел [170, 176].

За період 2000–01.12.2016 активи банків зросли майже у 34 рази, причому кредитно-інвестиційний портфель збільшився у 50 разів, прострочена заборгованість – у 53 рази, резерви за активними операціями банків – у 122 рази. Доречно наголосити, що внаслідок девальвації курсу національної валюти, виведення частини банків з ринку, відтоку клієнтських коштів та скорочення кредитних портфелів, починаючи з 2015 р. спостерігається зворотна тенденція, тобто зменшення як обсягу активів, так і кредитно-інвестиційного портфеля.

Слід зазначити, що з 2006 р. кредитно-інвестиційний портфель банків формувався у значній частині за рахунок недепозитних зобов'язань, що потребувало постійного рефінансування на МБКР, а у кризових випадках – з боку НБУ.

Результуючим показником ефективності банківської діяльності є значення та динаміка її фінансового результату (рис. 2.2.9). У числі інших факторів на цей результат значно

## Рефінансування банків

впливала регуляторна діяльність НБУ, особливо щодо підтримки ліквідності банків у контексті монетарної політики.

Протягом 2002–2008 рр. банки демонстрували невисокий позитивний фінансовий результат, а з 2009 р. – збитки. Це обумовлено низьким коефіцієнтом покриття кредитів депозитами, високим рівнем доларизації як активних, так і пасивних операцій, наявністю у структурі банківських ресурсів запозичених коштів та дію інших негативних чинників. У 2012 р. банки отримали незначний прибуток у сумі 4,9 млрд грн, проте стійким такий результат вважати недоречно (рис. 2.2.9). За підсумками 2015 р. банки України отримали збиток у розмірі 66,6 млрд грн, основною причиною якого стало суттєве зростання відрахувань до резервів за активними операціями. Разом з тим, чистий операційний дохід банків за 2015 р. був позитивним і становив 81,5 млрд грн, що свідчить про спроможність більшості банків України генерувати позитивні чисті операційні грошові потоки в майбутньому [130]. Збитки банків за 12 місяців 2016 р. значно зменшилися і становили (-18,9) млрд грн, незважаючи на скорочення операційного прибутку. Основний фактор – зниження відрахувань у резерви під проблемні активи та низька їх якість [185].

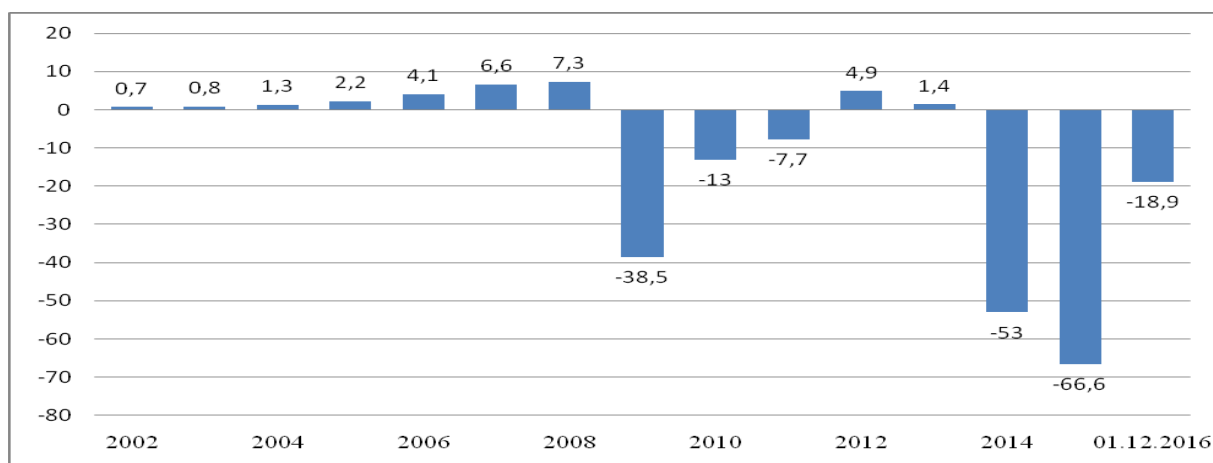


Рис. 2.2.9. Динаміка фінансового результату банків України за 2002–01.12.2016\*

\* Складено на основі джерела [170].



Отже, основним «баластом», який стримує вітчизняні банки на шляху до прибуткової діяльності, залишалися невиправлені дисбаланси, що проявилися у суттєвих розривах між обсягами кредитів і депозитів, зростанні простроченої заборгованості, і, як наслідок – у значних обсягах резервів за активними операціями тощо.

### **2.3. Аналіз пропозиції рефінансування банкам України**

Під пропозицією рефінансування з різних джерел слід розуміти обсяги наявного рефінансування банків у широкому сенсі. Це кошти, які віднесені до недепозитних зобов'язань, тобто такі, що реально запозичені банками на МБКР, НБУ та з інших джерел. Будучи, одночасно, банківськими ресурсами для здійснення кредитно-інвестиційних операцій, і такими, що не включаються до показників грошової маси, ці кошти чітко формують пропозицію рефінансування, а у кризових ситуаціях, відчувається їх дефіцит. Продемонструємо їх у дещо іншому зрізі, а саме: через віднесення певних статей до грошового агрегату МЗ та інших статей. Зобов'язання в агрегатному поділі банків України наведено в табл. 2.3.1.

Через частку рефінансування в зобов'язаннях банків відносно грошової маси проявляється дуальний характер рефінансування. Адже центральний банк, регулюючи пропозицію грошей, виконує своє основне завдання – забезпечує стабільність грошової одиниці. Проте кошти, залучені банками шляхом рефінансування у широкому сенсі, не включаються до грошового агрегату МЗ та не підпадають під пряме регулювання нормативу обов'язкового резервування, а лише опосередковано регулюються центральним банком за допомогою контролю за економічними нормативами ліквідності Н4-Н6.

Зобов'язання банків перед Національним банком України за період з 2002 р. по 01.10.2016 зросли майже в 50 разів, тоді як зобов'язання в цілому – більше ніж в 24 рази. Найбільше зростання обсягів кредитів рефінансування НБУ відбулося під

## Рефінансування банків

час кризи, темпи приросту яких у 2008 р. склали 3488,2% порівняно з 2007 р., що пояснюється значним впливом строкових депозитів.

Таблиця 2.3.1

### Зобов'язання в агрегатному поділі банків України за 2002–01.10.2016\*

(залишки коштів на кінець періоду, млрд грн)

Роки	Всього	Включаються до МЗ			Не включаються до МЗ				
		Переказні депозити	Інші депозити	ЦП, крім акцій, що включаються до грошового агрегату МЗ	Зобов'язання перед НБУ	Депозити, що не включаються до грошового агрегату МЗ	Кредити	Акції та інші форми участі в капіталі**	Інші статті (чисті)
2002	50,7	17,9	19,8	0,7	1,3	1,0	0,1	10,9	-1,0
2003	79,8	25,5	35,9	0,7	2,4	0,4	0,1	14,0	0,8
2004	108,4	31,6	51,4	0,2	4,1	1,2	0,2	19,8	-0,1
2005	167,4	48,1	84,6	0,9	0,8	1,7	0,2	28,0	3,1
2006	235,6	61,1	123,1	1,7	1,4	1,4	0,3	47,3	-0,7
2007	365,6	90,4	189,4	4,9	1,7	3,5	1,0	77,4	-2,7
2008	574,9	104,8	252,4	3,2	61,0	1,9	1,5	135,8	14,3
2009	642,8	116,8	209,6	2,5	86,4	0,4	1,3	145,9	79,9
2010	755,9	147,1	265,4	1,0	72,8	0,2	1,1	174,0	94,3
2011	856,3	169,0	318,8	3,7	73,7	0,2	1,7	190,3	98,9
2012	922,5	175,5	390,9	2,1	78,0	0,1	2,0	202,4	71,5
2013	1047,6	197	470	2,8	72,7	0,2	1,5	232,1	71,3
2014	1145,7	239,2	432,2	1,4	110,2	0,2	2,2	213,6	146,7
2015	1214,4	290,9	419,8	0,3	65,2	0,6	3,2	162,1	272,3
01.10.2016	1255,4	329,8	424,9	0,4	40,5	11,5	4,1	176,9	267,3

\* Складено на основі джерела [177].

\*\* Згідно з джерелом: «Сукупні пасиви депозитних корпорацій у формі акцій та інших форм участі в капіталі включають кошти власників, нерозподілений прибуток, результат поточної діяльності, загальні і спеціальні резерви, поправку на зміни вартісної оцінки» – не класифіковані як зобов'язання.

**Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції  
рефінансування банків**

Аналіз зобов'язань банків України в агрегатному поділі та темпи їх приросту дозволяють зробити висновок, що у період стрімкого зростання обсягів рефінансування НБУ не пов'язано зі зменшенням зобов'язань, що включаються до грошового агрегату МЗ (табл. 2.3.2).

*Таблиця 2.3.2*

**Темпи приросту зобов'язання в агрегатному поділі банків  
України за 2003–01.10.2016**

Роки	Всього	Включаються до МЗ			Не включаються до МЗ				
		Переказні депозити	Інші депозити	ЦП, крім акцій, що включаються до грошового агрегату МЗ	Зобов'язання перед НБУ	Депозити, що не включаються до грошового агрегату МЗ	Кредити	Акції та інші форми участі в капіталі	Інші статті (чисті)
2003	57,4	42,5	81,3	0,0	84,6	-60,0	0,0	28,4	-180,0
2004	35,8	23,9	43,2	-71,4	70,8	200,0	100,0	41,4	-112,5
2005	54,4	52,2	64,6	350,0	-80,5	41,7	0,0	41,4	- 3200,0
2006	40,7	27,0	45,5	88,9	75,0	-17,6	50,0	68,9	-122,6
2007	55,2	48,0	53,9	188,2	21,4	150,0	233,3	63,6	285,7
2008	57,2	15,9	33,3	-34,7	3488,2	-45,7	50,0	75,5	-629,6
2009	11,8	11,5	-17,0	-21,9	41,6	-78,9	-13,3	7,4	458,7
2010	17,6	25,9	26,6	-60,0	-15,7	-50,0	-15,4	19,3	18,0
2011	13,3	14,9	20,1	270,0	1,2	0,0	54,5	9,4	4,9
2012	7,7	3,8	22,6	-43,2	5,8	-50,0	17,6	6,4	-27,7
2013	13,6	12,3	20,2	33,3	-6,8	100,0	-25,0	14,7	-0,3
2014	9,4	21,4	-8,0	-50,0	51,6	0,0	46,7	-8,0	105,8
2015	6,0	21,6	-2,9	-78,6	-40,8	200,0	45,5	-24,1	85,6
01.10.2016	3,4	13,4	1,2	33,3	-37,9	1816, 7	28,1	9,1	-1,8

\* Розроблено на основі джерела [177].

Дані таблиці свідчать, що банки почали збільшувати ресурси за рахунок рефінансування з різних джерел не з причини нестачі ліквідності, а задля забезпечення платоспроможності та підвищення рентабельності. При

цьому кошти, залучені за рахунок рефінансування у широкому сенсі, не підпадають під безпосереднє регулювання Національним банком України за допомогою інструментів монетарної політики. Цей надзвичайно важливий висновок про віднесення до банківських ресурсів значних сум коштів, які не включаються до МЗ, свідчить про певну втрату дуального характеру рефінансування за деяких умов. А саме: для досягнення основної мети монетарної політики, центральний банк регулює пропозицію грошей (у т.ч. за допомогою кредитного каналу), складовою якої є депозити банків. Проте, значну частину коштів, які не включаються до грошової маси, центральний банк не регулює своїми інструментами. Хоча ці кошти є ресурсами, які банки направляють на кредитування клієнтів та інвестиції, тобто вони потрапляють у грошовий оборот країни. Відбувається певна втрата регульованості пропозиції грошей з боку НБУ, що негативно позначається на економічному розвитку країни.

Визначивши обсяги пропозиції рефінансування банків з боку НБУ, дослідимо джерела рефінансування банків, які в Україні є законодавчо регламентованими, це – МБКР та ДІУ. Отже, першим і найбільшим доступним джерелом рефінансування є кошти міжбанківського кредитного ринку, на якому банки на основі угод здійснюють щоденні операції з рефінансування. У випадку, якщо банк не має змоги здійснити рефінансування на МБКР, він звертається за допомогою до кредитора останньої інстанції. Основними причинами відсутності можливостей рефінансування на МБКР можуть бути: брак вільних коштів або незадовільний фінансовий стан банку, що підвищує ризики для банків-кредиторів. На практиці система міжбанківського кредитування має два рівні: перший – відображає рух коштів між Національним банком України та банками, другий – між різними банками. У контексті механізму рефінансування взаємозв'язок системи міжбанківського кредитування з реальною економікою зображено на рис. 2.3.1, з якого видно, що НБУ на основі інформації про поточний стан торгів на МБКР, приймає рішення про операції з рефінансування банків або стерилізацію коштів з грошового обігу.

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

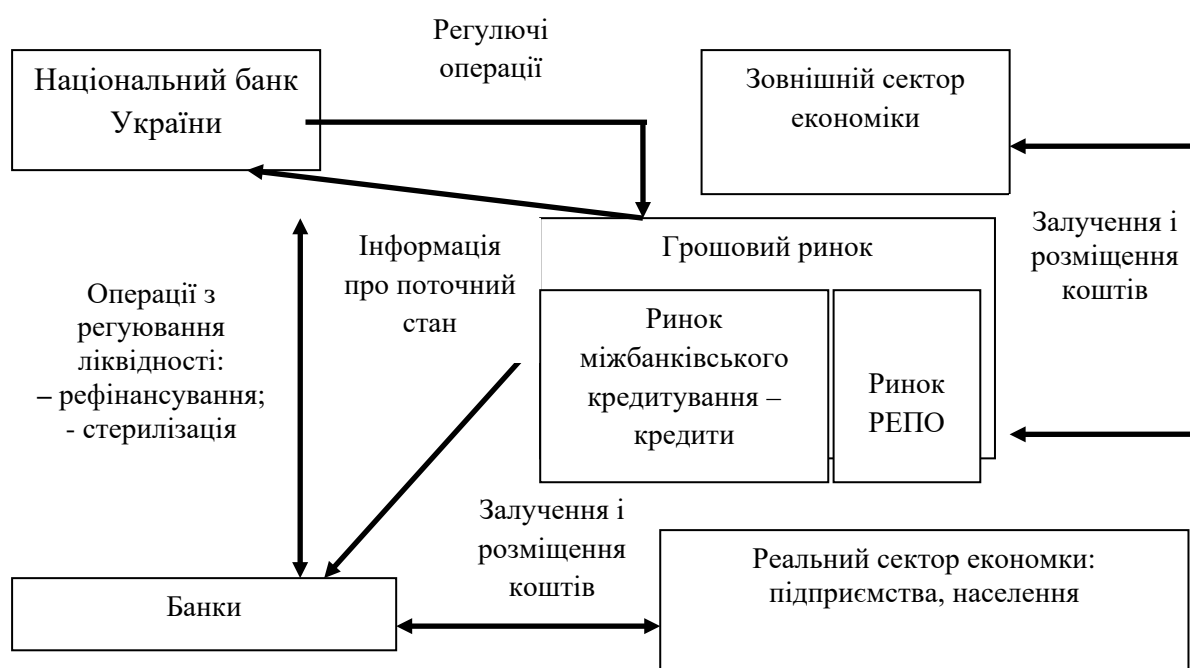


Рис. 2.3.1. Взаємозв'язок міжбанківського кредитного ринку з реальною економікою в Україні\*

\* Складено автором.

Забезпечуючи оперативний перерозподіл ліквідних коштів між банками, ринок МБК багато в чому визначає ефективність функціонування української банківської системи. Нормальна робота ринку МБК сприяє зниженню ризику ліквідності у фінансовому секторі та підтримці стабільності національної економіки.

Цей ринок як елемент фінансового ринку України забезпечує залучення тимчасово вільних грошових ресурсів банків з одночасним їх розміщенням між ними, як правило, у формі міжбанківських депозитів та кредитів.

Рефінансування банків на міжбанківському кредитному ринку відбувається в національній та іноземній валюті.

Проаналізуємо динаміку зростання кредитного та депозитного портфелів банків України на міжбанківському ринку протягом 2002–01.10.2016 (рис. 2.3.2).

## Рефінансування банків



*Рис. 2.3.2. Динаміка зростання кредитного та депозитного портфелів банків на міжбанківському ринку України за період 2002–01.10.2016 (залишки коштів на кінець періоду)\**

\*Складено на основі джерела [179].

З 2002 р. до 2005 р. сумарні залишки за міжбанківськими кредитами і депозитами не перевищували 10 млрд грн. Внаслідок дефіциту ліквідності коштів у кінці 2008 р. обсяг МБК зріс до 47 млрд грн. З початку фінансової кризи у 2008 р. в Україні вплив коштів із міжбанківського ринку зупинився лише в 2011 р. У цей період на міжбанківському ринку спостерігаються такі тенденції. По-перше, банки поділилися на кілька груп, відкриваючи ліміти лише за «клубним принципом», тобто між собою. У банках першої групи справу встановлення міжбанківських лімітів в основному передано ризик-менеджменту материнських банківських установ.

По-друге, майже припинилися операції на міжбанківському ринку за участю вітчизняних банків. Це відбулося внаслідок масового невиконання контрактних зобов'язань, навіть за своп-операціями. За таких умов банки-резиденти

майже втратили підтримку від міжбанківського кредитування, що значно погіршило їх ліквідність у кризовий період і єдиним джерелом рефінансування залишались кредити Національного банку України.

Деяка інша ситуація спостерігалася на міжбанківському кредитному ринку протягом 2013–2016 рр. Зростання обсягу операцій у 2014 р. свідчить, що ринок міжбанківського кредиту в цей час використовувався як джерело залучення відносно дешевих ресурсів. Банки використовували кошти міжбанківського ринку переважно для покриття дефіциту ліквідності, а не як джерело дешевого ресурсу. Для цього періоду характерними є брак мотивації та небажання одних банків надавати кредити іншим. Спричинено це тим, що навіть системні банки в цей період притримували кошти про всяк випадок як «подушку безпеки» (існували очікування погіршення ситуації) [180].

Внаслідок зміни процентної політики регулятора виросла вартість міжбанківських кредитів. Процентна політика Національного банку України в IV кварталі 2014 р., зважаючи на необхідність створення належних умов для повернення вкладів у банківську систему, спрямовувалася на підвищення внутрішньої вартості гривні та сприяння завдяки цьому зменшенню девальваційного та інфляційного тиску. З цією метою Національний банк з 13 листопада 2014 р. збільшив розмір облікової ставки з 12,5 до 14,0% річних, з 6 лютого 2015 р. – до 19,5% річних, з 4 березня 2015 р. – до 30,0% річних (та відповідно відкоригував ставки за своїми активними та пасивними операціями). Цей комплекс заходів призвів до зростання вартості міжбанківських кредитів за всіма строками розміщення [181].

У 2015 р. спостерігалася тенденція до збільшення середньозваженої процентної ставки за міжбанківськими кредитами овернайт банкам-резидентам, яка пропорційно зростала протягом року, і у вересні 2015 р. становила 20,96%. Така динаміка зміни процентних ставок призвела до зменшення обсягів міжбанківського кредитування майже у три рази. Падіння

## Рефінансування банків

обсягів операцій на міжбанківському ринку пояснюється низькою мотивацією кредитування банками один одного. Така ситуація виникла тому, що в умовах невизначеності фінансово-кредитні інститути несхильні до ризику, віддаючи перевагу створенню буфера фінансових ресурсів [182].

Втрата вітчизняними банками доступу до зовнішніх ринків капіталу, зниження підтримки з боку материнських компаній та конвертація наявних міжбанківських кредитів у капітал призвела до скорочення частки міжбанківських зобов'язань з 32,2% (пікове значення у 2008 р.) до 10% у березні 2016 р. [183].

Обсяги ресурсів на міжбанківському кредитному ринку постійно змінюються, тобто ці ресурси в Україні можна вважати нестабільними, хоча вони є досить значними. Кошти з міжбанківського ринку використовуються українськими банками в основному для підтримки ліквідності з метою проведення розрахунків з клієнтами у різних валютах (табл. 2.3.3).

*Таблиця 2.3.3*

### Обсяги та процентні ставки за кредитами та депозитами на міжбанківському ринку України протягом 2005–01.10.2016 \*

Роки	Кредити				Депозити			
	Нерезидентам		Резидентам		Нерезидентам		Резидентам	
	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %
2005	561,1	2,8	436,1	4,5	1,0	5,9	7,2	4,5
2006	502,8	3,7	729,9	4,2	1,5	6,9	8,1	5,8
2007	873,8	4,5	925,0	4,0	6,5	4,8	10,9	5,4
2008	1154,6	3,4	1720,5	10,3	26,4	4,8	47,3	10,9
2009	1290,0	0,5	787,3	12,2	98,3	2,4	150,1	6,9
2010	2042,1	0,3	703,5	2,6	32,2	1,7	194,8	2,9
2011	1645,8	0,5	1313,3	5,1	20,6	1,8	267,3	5,0
2012	1072,9	0,2	1539,5	8,5	100,1	0,7	153,3	6,8



**Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції  
рефінансування банків**

*Закінчення табл. 2.3.3*

Роки	Кредити				Депозити			
	Нерезидентам		Резидентам		Нерезидентам		Резидентам	
	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %	Сума, млрд грн	Про- центна ставка, %
2013	483,1	0,3	1084,5	4,1	5,1	4,7	131,1	2,8
2014	263,5	0,2	1067,1	10,8	12,4	5,2	83,2	4,1
2015	422,3	0,1	451,20	20,8	7,8	6,9	16,5	3
01.10.2016	10,1	0,7	29,4	13,4	0,1	1,0	0,2	4,3

\*Складено на основі джерела [184].

За рахунок припливу короткострокового міжбанківського іноземного капіталу у 2005–2008 рр. сталося значне зростання обсягів міжбанківських короткострокових ресурсів. Цей спекулятивний за своєю природою капітал став перешкодою для обмінного курсу національної грошової одиниці. У 2006–2008 рр. на ринок України зайшли іноземні кредитні інституції, які спрямували потужний фінансовий потік на ринок споживчого та іпотечного кредитування фізичних осіб, переклавши валютні ризики на клієнтів. З початком кризи саме через вплив за межі країни депозитів нерезидентів відбувся значний тиск на обмінний курс гривні.

Обсяги операцій на міжбанківському кредитному ринку щодо рефінансування банків шляхом купівлі кредитів та залучення депозитів за період 2005–01.10.2016 були досить суттєвими, хоча і різнилися за роками. Так, зокрема, обсяги куплених кредитів вітчизняними банками у 2008 р. становили 1720,5 млрд грн, що майже вдвічі перевищило їх обсяги за 2007 р., причому процентна ставка зросла у 2,6 рази з 4 до 10,3%. Водночас за період з 2007 р. по 2008 р. обсяги кредитів банкам-нерезидентам зросли в 1,3 рази з 873,8 млрд грн до 1154,6 млрд грн. У наступні три роки з 2009 р. по 2011 р. обсяги кредитів, куплених банками – резидентами були нижчими, ніж

банками-нерезидентами, що може свідчити про достатній рівень ліквідності вітчизняних банків. Хоча процентна ставка за міжбанківськими кредитами для вітчизняних банків у 2009 р. залишалася на високому рівні у 12%, проте у 2010 р. вона знизилася до 2,6%. Водночас, процентні ставки за кредитами для банків-нерезидентів лишалися низькими: у 2008 р. на рівні 0,5% і в наступні роки знижувалися надалі. У 2012 р. вітчизняні банки відчували певний брак ліквідності, про що ілюструє зростання обсягів міжбанківських кредитів до 1539,5 млрд грн і підвищення процентної ставки до 8,5%, що своєю чергою, свідчить про значну активність банків щодо операцій з рефінансування задля підтримки ліквідності на МБКР.

У 2014 р. міжбанківські кредити нерезидентам досягли свого мінімального значення за період з 2005 р. по 2015 р. і становили 263,5 млрд грн. У 2015 р. обсяг міжбанківських кредитів нерезидентам зріс у 1,6 рази порівняно з 2014 р. і становив 422,3 млрд грн, а за три квартали 2016 р. – ще в 1,9 рази порівняно з обсягом 2015 р. – до 791,5 млрд грн.

Обсяг міжбанківських депозитів, залучених нерезидентами у 2013 р. порівняно з 2012 р. зменшився у 19,6 рази з 100,1 млрд грн до 5,1 млрд грн, при цьому відповідна ставка за цей самий період зросла з 0,7 до 4,7%. У 2014 р. обсяг міжбанківських депозитів банків-нерезидентів зріс до 12,4 млрд грн, а ставка – до 5,2%. Станом на 01.10.2016 обсяг міжбанківських депозитів банків-нерезидентів зменшився за 10 місяців до 0,1 млрд грн.

Міжбанківські депозити також можна розглядати як рефінансування банків. Їх обсяги є значно меншими, ніж міжбанківських кредитів, хоча депозитні операції є простішими для банків щодо процедури їх здійснення. У кризовому 2008 р. порівняно з 2007 р. банки-резиденти залучили депозитів інших банків більше ніж у 4 рази. Найбільший обсяг залучених депозитів на МБК спостерігався у 2011 р. Станом на 01.10.2016 банки-резиденти залучили

незначну суму міжбанківських депозитів, що пояснюється наявністю надлишкової ліквідності в банківському секторі України.

Обсяги та динаміка кредитів, отриманих вітчизняними банками на міжбанківському кредитному ринку представлені на рис. 2.3.3.

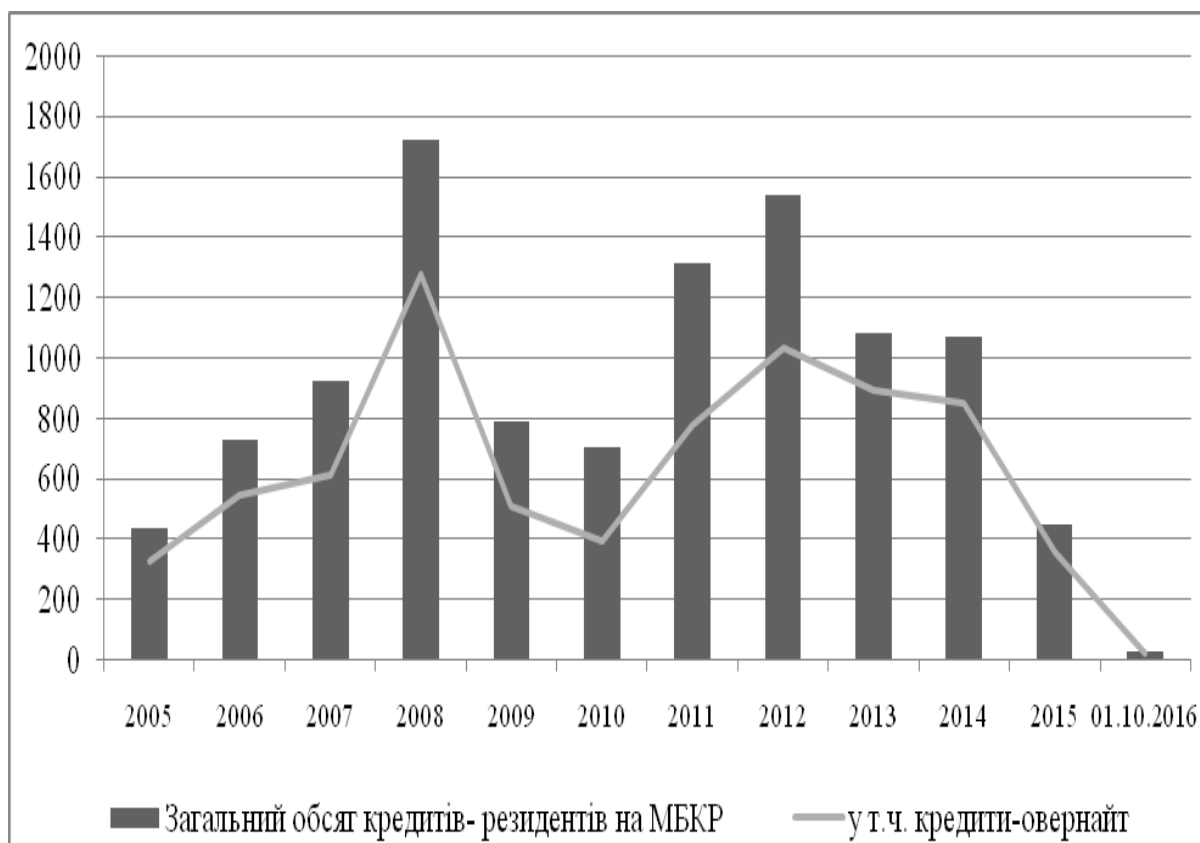


Рис. 2.3.3. Динаміка обсягів рефінансування вітчизняними банками на МБКР за 2005–01.10.2016\*

\* Складено на основі джерела [186].

Доречно зауважити, що переважна їх частина припадає на кредити «овернайт». Обсяг кредитів банкам-резидентам стрімко скорочувався – з 1539,5 млрд грн у 2012 р. до 29,4 млрд грн станом на 01.10.2016, тобто в 52 рази. При цьому ставка за цими кредитами коливалася в межах від 2,6% (мінімальна) в 2010 р. до 20,8% (максимальна) в 2015 р.

Зростання обсягів рефінансування банками – нерезидентами за 2005 р. – 01.09.2016 проілюстровано на рис. 2.3.4.

## Рефінансування банків



*Рис. 2.3.4. Динаміка обсягів рефінансування банками – нерезидентами на МБКР в Україні за 2005-01.09.2016\**

\* Складено на основі джерела [184].

Операції рефінансування банків-нерезидентів на МБКР дають змогу вітчизняним банкам регулювати ліквідність, отримуючи додаткові доходи. Оскільки криза ліквідності у 2008 р. була глобальною, то попит на ресурси зростає одночасно у банків як за участю іноземного капіталу, так і вітчизняних. Така тенденція мала місце до кінця 2010 р. Протягом 2011–2016 рр. загальний обсяг кредитів нерезидентам на МБКР суттєвим чином зменшується внаслідок соціально-політичної та економічної нестабільності, а також зміни підходу НБУ до курсоутворення в Україні, що призвело до підвищеного попиту на іноземну валюту.

Зіставлення сальдо торгів на МБКР між обсягами кредитів, куплених вітчизняними банками і проданих банкам-нерезидентам та між обсягами рефінансування НБУ, свідчить про наявність певного зв'язку між цими показниками, адже обидві операції націлені на забезпечення ліквідності банківської системи (рис. 2.3.5). Так, зниження ліквідності на МБКР восени 2008 р. призвело до зростання обсягів кредитів рефінансування НБУ.

## Розділ 2. Дослідження попиту та пропозиції рефінансування банків

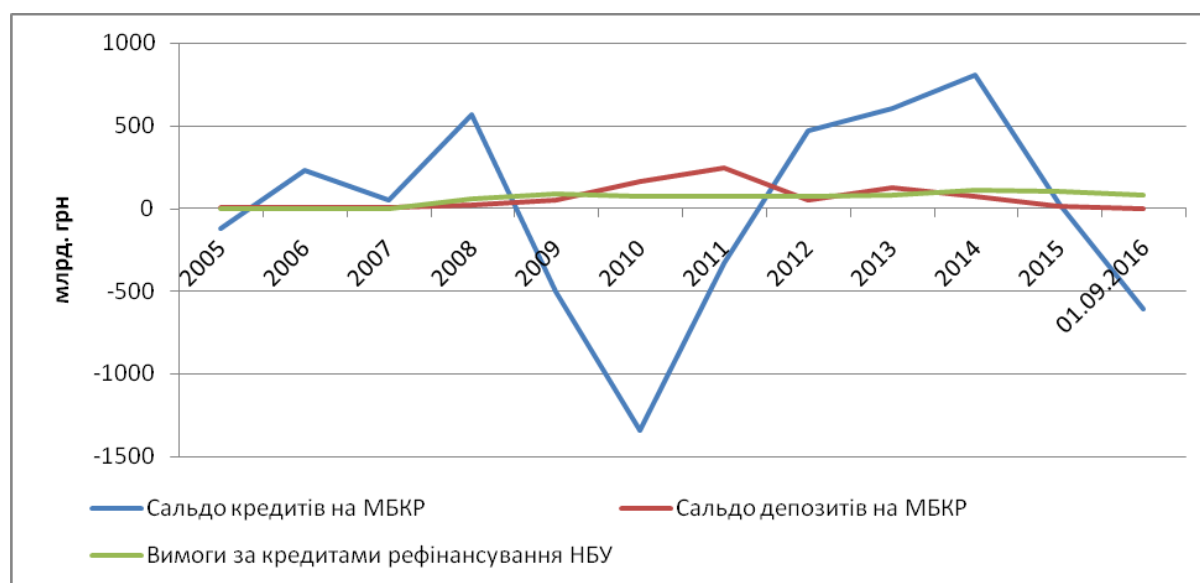


Рис. 2.3.5. Сальдо куплених та проданих кредитів вітчизняними банками на МБКР за 2005–01.09.2016\*

\* Складено на основі джерела [184, 188].

Проте, слід зазначити, що з середини 2009 р. до осені 2011 р. на міжбанківському ринку більшою мірою відбувався продаж кредитів, ніж покупка, що свідчить, на нашу думку, про недостатню кількість кредитоспроможних позичальників в Україні та наявність певного надлишку ліквідності.

З осені 2011 р. ситуація в економіці України почала дещо поліпшуватися і обсяги кредитів, куплених банками на МБКР – зростали. Проте, протягом 2013–2014 рр. спостерігається значне зростання сальдо кредитів, що ілюструє збільшення попиту на рефінансування з боку вітчизняних банків і відсутність достатньої пропозиції вільних ресурсів.

Крім того, дані рис. 2.3.5 свідчать, що обсяги торгів на міжбанківському кредитному ринку значно перевищують у 2006–2008 рр. та 2012–2014 рр. обсяги рефінансування Національного банку України, який активізує свою діяльність саме під час відчутного дефіциту ліквідності на цьому ринку.

На стан міжбанківського кредитного ринку протягом 2014–2016 рр. суттєвим чином вплинула політика НБУ щодо абсорбції ліквідності. Важливою проблемою при цьому є процентна політика НБУ з її надвисокими ставками за

деPOSITними сертифікатами, які додатково стримують кредитування економіки і поглиблюють диспропорції міжбанківського ринку.

У березні 2015 р. ставку за депозитними сертифікатами овернайт підвищено до 20%, на 7 та 14 днів – до 26%, на 30 днів – до 27%. На такому високому рівні ставки перебували до середини липня 2015 р., сприяючи розкручуванню надзвичайно витратної для держави спіралі профіциту ліквідності.

Водночас ставка за депозитними сертифікатами НБУ зрівнялася зі ставками за гривневими кредитами в економіку, що фактично знищило для банків економічний сенс і мотивацію до кредитування, а отже, стало додатковим чинником рецесії.

Така монетарна політика щодо залучення коштів за високими ставками призвела до різкого скорочення обсягів міжбанківського кредитування (майже вчетверо), тобто до дисфункції міжбанківського кредитного ринку і перебирання Національним банком його функцій на себе [187].

Крім МБКР, ще одним способом рефінансування банків, що визначений законодавством України, є кредити Державної іпотечної установи. Проте їх обсяги є незначними порівняно з МБКР та НБУ, хоча рефінансування банків є основним завданням ДІУ.

Незначні обсяги рефінансування банків ДІУ (близько 1% банківських зобов'язань), на сьогодні не відіграють вирішальної ролі у формуванні банківських ресурсів. На нашу думку, цей вид рефінансування банків міг би стати надзвичайно перспективним, саме з точки зору його впливу на економіку. Підтвердженням такої тези є роль іпотечного ринку в економіках розвинутих країн. Проте поки що вітчизняний фінансовий ринок, іпотечний у тому числі, знаходяться в стадії формування. Тобто, для розвитку рефінансування банків за допомогою іпотечних облігацій, в першу чергу, необхідний добре розвинутий ринок іпотечних цінних паперів.

## **РОЗДІЛ 3**

### **ПРАКТИКА РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ**

#### **3.1. Аналіз практики рефінансування банків Національним банком України**

З моменту незалежності України та з розвитком фінансового і, в тому числі грошового ринку, Національний банк України почав використовувати способи рефінансування, які застосовуються у світовій банківській практиці. Так, з кінця 1995 р. для підтримки необхідної ліквідності комерційних банків та з метою подальшого стимулювання ринку державних цінних паперів НБУ ввів порядок рефінансування комерційних банків під заставу державних цінних паперів (ОВДП), тобто шляхом надання прямих ломбардних кредитів на короткий строк – спочатку до 30 днів, а потім у 1996 р. строк скоротили до 10 днів. У зв'язку з розбудовою ринку державних цінних паперів у 1997 р. виникла можливість застосування ще одного нового для української банківської системи способу рефінансування. Національний банк почав проводити операції з цінними паперами на умовах угоди «прямого» РЕПО [16].

Внаслідок фінансової кризи в Україні, у тому числі на ринку державних цінних паперів у 1998 р., Національний банк України був змушений змінити порядок рефінансування банків. Адже основні способи рефінансування банків базувалися на використанні державних цінних паперів (ОВДП) для забезпечення кредитів.

Динаміку обсягів рефінансування банків з боку Національного банку України протягом 2001–01.11.2016 наведено на рис. 3.1.1, а його структура в дод. Ж.

## Рефінансування банків

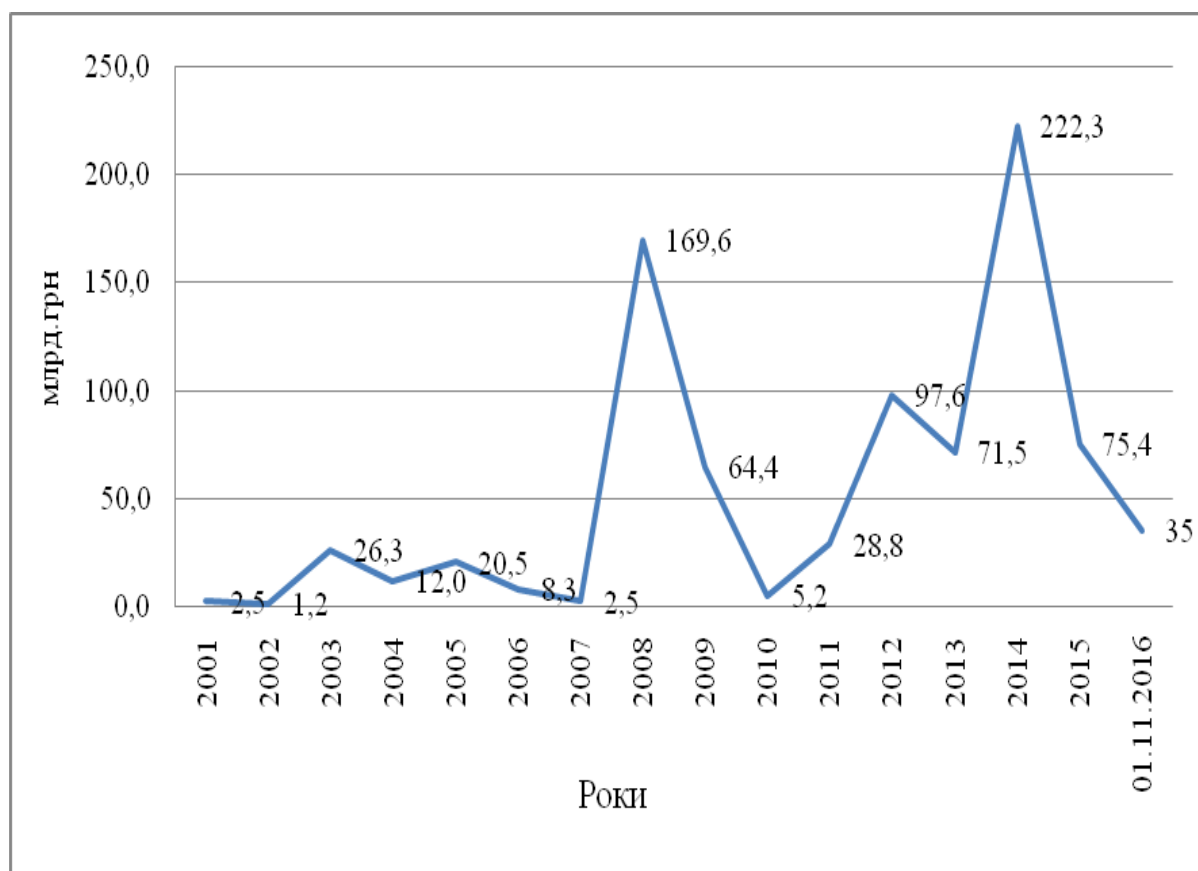


Рис. 3.1.1. Обсяги рефінансування банків Національним банком України за 2001–01.11.2016\*

\* Складено на основі джерел [16, 106–112, 159–168, 190].

У зв'язку з поступовою реанімацією ринку державних цінних паперів Національний банк України в 2001 р. запровадив нові способи рефінансування банків, запозичивши досвід Європейського центрального банку (дод. Ж):

- надання кредитів шляхом проведення кредитних тендерів під забезпечення державними цінними паперами та векселями;
- надання кредитів «овернайт» для миттєвої підтримки ліквідності банків через постійно діючу лінію рефінансування під забезпечення державними цінними паперами.

Протягом 2007 р. – III кв. 2008 р. в Україні простежувалося макроекономічне зростання, в тому числі банківської системи, яка динамічно розвивалася. Процентні ставки на міжбанківському кредитному ринку були значно нижчими за



ставки рефінансування НБУ. Враховуючи високий рівень ліквідності банківської системи, попит на кредити рефінансування у 2007 р. був незначним. Загальний обсяг рефінансування у 2007 р. становив 2,5 млрд грн (у 2006 р. – 8,3 млрд грн). У 2007 р. основною формою рефінансування банків були кредити, надані шляхом проведення тендера – 1,9 млрд грн, надання банкам кредитів «овернайт» через постійно діючу лінію рефінансування – 0,43 млрд грн та рефінансування під заставу майнових прав за коштами банківського вкладу (депозиту), розміщеного у НБУ (0,12 млрд грн).

Незважаючи на те, що криза ліквідності у вітчизняній банківській системі виникала неодноразово, зокрема в 1998 р. та 2004 р., державні органи влади не розробили жодного механізму, порядку або інструкції щодо рефінансування банків у несприятливих умовах.

У 2008 р. банківська криза чітко виявила недоліки нормативно-правового регулювання у різних сферах банківської діяльності, у тому числі щодо рефінансування банків. Тому під час глобальної фінансової кризи 2008 р. НБУ знову був не готовий ефективно діяти, про що свідчать 136 нормативних актів щодо рефінансування виданих за цей період. Дуже часта і швидка зміна вимог для одержання кредитів рефінансування не давала змоги вітчизняним банкам своєчасно відреагувати на них і відповідно отримати підтримку своєї ліквідності. До того ж, нормативно-правові акти містили чимало недоліків, зокрема не була відпрацьована система цільового використання ресурсів, що давало можливість банкам, які все-таки отримали кредити рефінансування, здійснювати спекулятивні операції на валютному та кредитному міжбанківських ринках.

Рефінансування банків різко активізувалося восени 2008 р. і тривало протягом наступних трьох місяців, що демонструє рис. 3.1.2.

Так, для підтримки ліквідності банків НБУ за жовтень 2008 р. надав кредитів рефінансування на загальну суму 29,2 млрд грн, за листопад – 45,5 млрд грн, у грудні – 30,7 млрд грн. НБУ з кінця листопада почав обмежувати

## Рефінансування банків

обсяги підтримки ліквідності банків з метою зменшення спекулятивного попиту на іноземну валюту. Лише за 2008 р. НБУ надав кредитів рефінансування 138 банкам на загальну суму 169,5 млрд грн, з них за жовтень – грудень 2008 р. – 135 банкам на загальну суму 105,4 млрд грн, що сягало 62% загального обсягу наданих НБУ кредитів за 2008 р. Зауважимо, що більшу частину з цих кредитів становили кредити «овернайт», а саме 91,8 млрд грн (54%) (дод. Ж).

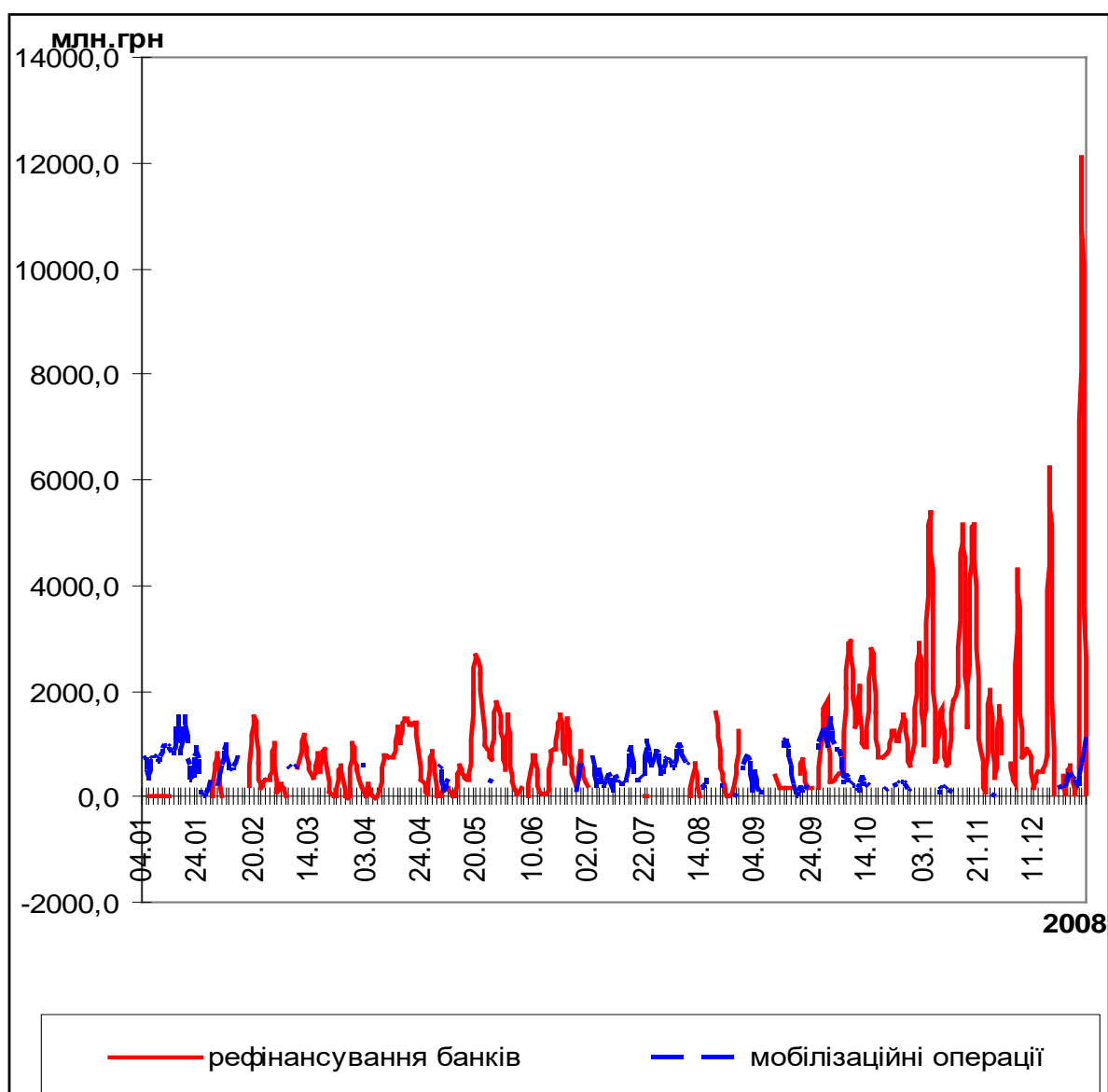


Рис. 3.1.2. Операції з рефінансування банків та мобілізації коштів НБУ з 04.01–11.12.2008\*

\*Складено на основі джерела [160].

Наглядно демонструє підвищення інтенсивності щоденного рефінансування банків, починаючи з жовтня й до кінця 2008 р. рис. 3.1.2. Якщо до вказаного періоду операції щодо рефінансування банків та мобілізації вільної ліквідності були зіставними, то під час кризи обсяги рефінансування значно перевищували обсяги мобілізаційних операцій НБУ майже у 10 разів.

Протягом 2008–2009 рр. обсяг виданих кредитів рефінансування перевищував обсяг повернутих кредитів, у тому числі у 2008 р. – на 59,1 млрд грн, у 2009 р. – на 24,6 млрд грн У 2010 р. обсяг повернутих кредитів перевищив обсяг наданих на 13,34 млрд грн. Значну частку в обсягах рефінансування за 2010 р. складала довгострокові кредити (19,08%).

На початку 2009 р. ситуація з рефінансування залишалася подібною до попереднього періоду. У січні 2009 р. НБУ продовжував зменшувати обсяги підтримки ліквідності вітчизняної банківської системи, в результаті видано кредитів рефінансування на загальну суму 4,7 млрд грн. Дефіцит ліквідності призвів до збільшення попиту на ресурси на міжбанківському кредитному ринку, в результаті чого середньозважена ставка за кредитами «овернайт» у березні 2009 р. становила 18%; кредитами, наданими шляхом проведення тендера – 22,6% (середньозважена ставка НБУ за всіма інструментами – 17,2%), при обліковій ставці НБУ – 12%. Зростання процентних ставок продовжувалося до червня 2009 р., коли НБУ почав повільне зниження облікової ставки, внаслідок певної стабілізації фінансово-кредитного ринку [109].

Найбільші обсяги кредитів рефінансування у 2009 р. видані у I півріччі – 55,8 млрд грн. У II півріччі 2009 р. на ринку вже був наявний надлишок ліквідності, у зв'язку з деяким поліпшенням показників реального сектора економіки та платіжного балансу; приростом депозитів населення та скасуванням контролю НБУ з боку Кабінету Міністрів України. З метою стримування прискореного зростання ліквідності й забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку в II півріччі НБУ

## Рефінансування банків

активізував проведення мобілізаційних операцій, обсяг яких становив 57,2 млрд грн, тоді як у I півріччі – 39,5 млрд грн (рис. 3.1.3). Очевидними є зменшення інтенсивності рефінансування банків та збільшення мобілізаційних операцій.

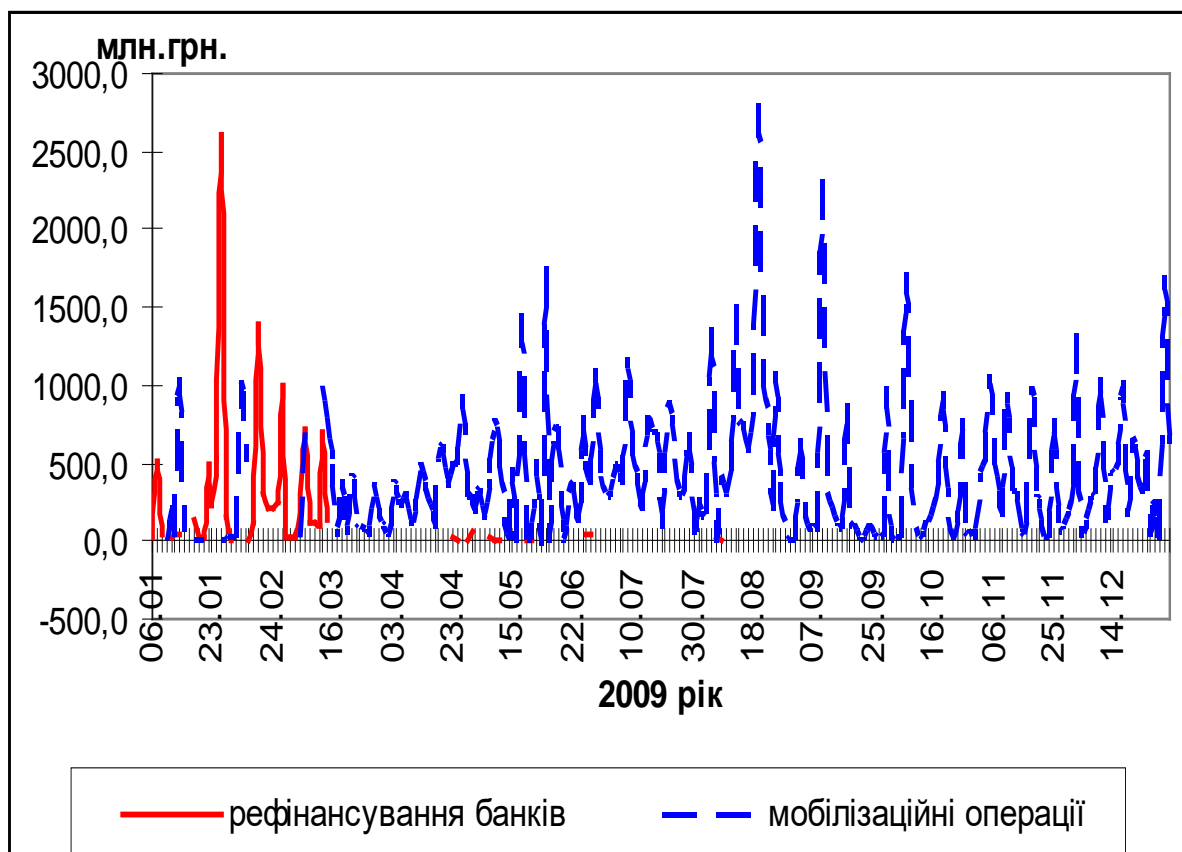


Рис. 3.1.3. Операції з рефінансування банків та мобілізації коштів НБУ з 06.01. – 14.12. 2009\*

\*Складено на основі джерела [161]

У 2010 р. НБУ продовжував здійснювати рефінансування, але в значно менших масштабах. Зокрема, було видано 5,2 млрд грн, що на 59,2 млрд грн менше, ніж у 2009 р. Крім цього, за результатами I півріччя 2010 р. простежувалося відновлення ресурсної бази вітчизняних банків. Зокрема, темпи приросту депозитного портфеля юридичних осіб становили 25%, а портфеля фізичних осіб – 29%. Це, своєю чергою, сприяло формуванню надлишкової ліквідності у банківській системі України.

З метою активізації кредитування економіки Національний банк України впродовж 2010 р. тричі знижував облікову ставку з 10,25 до 7,75%, що сприяло зниженню ставки рефінансування з 17 до 8,75%. Реакцією банків на таку спрямованість відсоткової політики Національного банку України було зниження вартості коштів у національній валюті. До того ж, стимулюючі заходи Національного банку України сприяли активізації інвестиційної функції банківської системи в національній валюті – обсяг залишків за кредитами в національній валюті за 2010 р. зріс, насамперед, унаслідок збільшення обсягів кредитування сектору нефінансових корпорацій.

З метою зменшення негативного впливу фінансово-економічної кризи на діяльність банків України, забезпечення їх стабільної роботи і стимулювання кредитування економіки України прийнято ряд нормативно-правових документів, згідно з якими визначався порядок надання Національним банком України їм стабілізаційного та стимулюючого кредиту, а також процедура зміни умов кредитного договору з Національним банком України. Це надало можливість підтримати ліквідність банків у період кризи шляхом відновлення кредитних ресурсів.

Упродовж 2011 р. НБУ забезпечував підтримання ліквідності банків шляхом надання банкам кредитів «овернайт» через постійно діючу лінію рефінансування, кредитів рефінансування строком на 14 та до 90 днів, а також проведення операцій прямого репо.

У 2011 р. загальний обсяг операцій з рефінансування банків сягав 28,9 млрд грн, що на 18,7 млрд грн більше, ніж у 2010 р., причому обсяг операцій прямого РЕПО становила 82%. Значна частка операцій РЕПО у структурі кредитів рефінансування банків, в даний період зумовлена потребами розвитку ринку державних цінних паперів. За 2011 р. банками повернуто кредитів на загальну суму 29,5 млрд грн, з них достроково – 8,6 млрд грн. Такому результату сприяла регулярна робота НБУ щодо прискорення повернення заборгованості за кредитами рефінансування, основна частка яких надана під час загострення економічної та фінансової кризи.

НБУ вживав заходи щодо вдосконалення монетарних механізмів та інструментів, зокрема у 2012 р. збільшено:

- можливі терміни проведення операцій прямого РЕПО з 24.02.2012 – з 30 днів до 60 днів, з 03.07.2012 – до 90 днів. Скасовано окремі обмеження щодо проведення таких операцій;
- максимальні терміни надання банкам коштів рефінансування шляхом проведення тендерів: з 03.07.2012 з 90 днів до 360 днів. Також із 25.09.2012 встановлено додаткові вимоги до банків, які беруть участь у тендерах із підтримання ліквідності строком понад 90 днів.

Водночас для мінімізації волатильності на міжбанківському ринку та стимулювання банків до ефективного управління своєю ліквідністю з 30.06.2012 оптимізовано порядок та умови звернення банків за підтримкою ліквідності шляхом надання кредитів «овернайт» [193].

У 2012 р. загальний обсяг кредитів рефінансування наближався до обсягів кризового 2008 р. і становив 97,6 млрд грн, що на 68,7 млрд грн більше, ніж у 2011 р. Пояснюється така ситуація поточною дефляційною динамікою, адже основна функція НБУ – підтримка цінової стабільності. Якщо інфляція менше нуля, то НБУ збільшує обсяги операцій РЕПО і проводить тендери з рефінансування. Крім того, в цей період банки зверталися до НБУ за рефінансуванням для підтримки короткострокової ліквідності, у тому числі через підвищення її вартості на міжбанківському ринку.

У 2012 р. НБУ видавав нові кредити швидше, ніж банківська система повертала раніше надані. Зауважимо, що досить великі суми рефінансування видані проблемним банкам, які перебувають на етапі ліквідації [194, с. 37]. На нашу думку, це може свідчити про нездатність НБУ своєчасно виводити з ринку проблемні банки, що негативно впливає на стабільність вітчизняної банківської системи. Примітно і те, що нові порції рефінансування часто отримували банки, які не повністю розрахувалися за попередніми боргами, але у великих обсягах купували ОВДП.

На початок липня 2012 р. боржниками Нацбанку були більше 50 банків, загальна заборгованість яких досягла 69,3 млрд грн, тоді як на початок року не перевищувала 65 млрд грн [195]. Проте, відповідно до показників 2010 р., ця заборгованість становила лише 32 млрд грн. У посткризові 2010–2012 рр., в Україні рівень ліквідності банківської системи був задовільним і необхідності в подальших антикризових кроках не було. Проте, темпи зростання кредитної заборгованості банків не відновилися до докризових значень і тому НБУ з метою стимулювання кредитної діяльності банків і виконання завдань монетарної політики продовжував нарощування рефінансування банків. Ці заходи центрального банку не сприяли значному поліпшенню основних показників діяльності банків та зростанню економіки. Тому вважаємо, що рефінансування НБУ виключно заради регулювання ліквідності банків є недостатньою метою, слід також оцінювати їх платоспроможність.

За 2012 р. обсяг повернення банками заборгованості за наданими НБУ кредитами становив 93,6 млрд грн, з неї достроково – 28,2 млрд грн.

В умовах помірної інфляції та зменшення ліквідності банківської системи за рахунок зростання обсягу обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку, загальний обсяг кредитів, наданих Національним банком України за 2013 р., становив 71,5 млрд грн, обсяг повернення коштів за цими операціями – 70,5 млрд грн. Дія зазначених чинників обумовлювала підтримку ліквідності банківської системи на високому рівні. Свідченням цього зокрема було збільшення попиту на депозитні сертифікати Національного банку України. Так, загальний обсяг операцій з мобілізації коштів за 2013 р. порівняно з 2012 р. збільшився в 16,2 рази – до 270,4 млрд грн. Обсяг повернення коштів за цими операціями становив 267,6 млрд грн [196].

В умовах погіршення фінансового стану банків унаслідок девальвації та різкого скорочення обсягу депозитів Національний банк у 2014 р. значно збільшив обсяги рефінансування. Це

відбулося як за рахунок активнішого використання стандартних процедур, так і завдяки запровадженню тимчасових механізмів підтримки ліквідності, а також пом'якшення умов доступу банків до ресурсів.

У першій половині 2014 р. Національний банк емітував відносно «довгі» гроші, які могли бути використані для компенсації відпливу депозитів. Проте у другій половині 2014 р. характер строковості рефінансування змінився на протилежний – у структурі рефінансування банків почали домінувати надкороткострокові операції овернайт, які не могли ефективно виконувати функцію компенсації відтоку депозитів, а підживлювали короткостроковий спекулятивний попит на валютному ринку. Найбільш інтенсивного кредитного поповнення банківська система отримала у першій половині 2014 р., аби не допустити платіжної кризи в умовах різкого відтоку вкладів. У березні-квітні 2014 р. кредитний потік в основному складався з кредитів для збереження ліквідності, що надавалися на полегшених умовах як екстрена допомога банкам, які зіткнулися із проблемою масового «відпливу» депозитів (понад 2% за останні 5 робочих днів) [187].

У 2015 р. суттєво скоротилася частка кредитів рефінансування порівняно з цільовими стабілізаційними кредитами, спрямованими на забезпечення інтересів вкладників проблемних банків. Відбувалося нарощення профіциту ліквідності в банківській системі. Банки значно збільшили обсяг інвестицій у депозитні сертифікати НБУ як альтернативного джерела розміщення гривні. Чинниками формування профіциту ліквідності було зниження попиту на готівку, обумовлене слабкою економічною активністю, інтервенціями Національного банку України з купівлі іноземної валюти, погашенням та обслуговуванням банками кредитів рефінансування. НБУ 17 вересня 2015 р. прийняв Постанову № 615, згідно з якою скоротив термін надання кредитів рефінансування шляхом проведення тендерів та переглянув підходи щодо застав за кредитами рефінансування. У 2015 р. банки отримали кредитів рефінансування на суму



75,4 млрд грн, частка кредитів овернайт становила 80,2%, а кредитів, наданих на тендері – 19,8%, що можна пояснити потребою банків у додаткових коштах для забезпечення поточної ліквідності та дотримання економічних нормативів, установлених НБУ. Дещо змінилася ситуація у 2016 р., зокрема сума рефінансування за I–III квартали становила 35,0 млрд грн (на 52% менше, ніж у 2015 р.). Це пояснюється тим, що банки працюють в умовах надлишкової ліквідності.

Отже, аналіз формування пропозиції рефінансування засвідчив, що Національний банк України, виступаючи у ролі кредитора останньої інстанції, надає банкам допомогу у випадках дефіциту ліквідності, діючи в межах монетарної політики. Хоча слід констатувати, що регулятор не спромігся достатньо ефективно організувати регулювання, щоб не допустити, а потім не дати можливості розвитку кризових явищ. Одним із прикладів такої дезорганізації була розробка правил та механізмів рефінансування, яка тривала протягом перебування банківської системи України у кризі. Остаточо процес рефінансування сформовався вже в період стабілізації роботи вітчизняних банків.

НБУ досить активно виконує функції кредитора останньої інстанції, збільшуючи обсяги рефінансування в період банківської кризи, проте він був не готовий до здійснення активної підтримки ліквідності банків у несприятливих умовах з дотриманням основних принципів їх рефінансування на рівних, доступних та прозорих умовах, а також не була відпрацьована система цільового використання ресурсів, наданих НБУ для підтримки ліквідності проблемних банків та не здійснена оцінка якості кредитного портфеля НБУ. Необхідним є переймання принципів міжнародної практики в питаннях рефінансування, за якими будь-який банк, у разі потреби, має впевненість в отриманні кредиту центрального банку.

Іншим способом рефінансування банків є операції на відкритому ринку, які відіграють надзвичайно важливу роль у монетарній політиці більшості центральних банків розвинутих

## Рефінансування банків

країн. В Україні вплив операцій на відкритому ринку на діяльність банків досить незначний. Хоча, слід зазначити, що останніми роками обсяги операцій з облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) значно зросли. Національний банк України через операції на відкритому ринку, фактично примушуючи банки до купівлі ОВДП, здійснює кредитування Уряду на покриття дефіциту бюджету. Проаналізуємо обсяги операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку та рефінансування банків Національним банком України на купівлю ОВДП, включаючи угоди прямого та зворотного РЕПО (табл. 3.1.1.).

*Таблиця 3.1.1*

### Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку України за 2005–01.11.2016\*

Період	Усього, млрд грн	Національний банк України		Частка рефінансування НБУ в загальному обсязі, %
		Рефінансування банків, включаючи угоди прямого репо, млрд грн	Угоди зворотного репо, млрд грн	
2005	20,3	0,5	2,3	2,5
2006	34,8	1,5		4,4
2007	54,3	0,6		1,1
2008	85,3	39,4		46,2
2009	73,1	4,2		5,8
2010	275,1	0,7	2	0,3
2011	411,7	28,5	1,6	6,9
2012	638,6	88,8		13,9
2013	607,2	65		10,7
2014	763,2	165,3		21,7
2015	309,7	63,7		20,6
01.11.2016	18,2	1,6		8,8

\* Складено на основі джерела [197].

Рефінансування НБУ банків з використанням ОВДП різко зросло саме під час кризи 2008 р. від 1,1 до 46,2% від загального їх обсягу. Власне обсяги операцій на відкритому ринку стрімко збільшилися майже у чотири рази у 2010 р., і у наступні роки продовжувалося їх нарощування. Частка рефінансування НБУ при цьому залишалася досить стабільною – на рівні 10–22%.

Починаючи з кризи 2008–2009 рр., Національний банк запровадив процес викупу ОВДП у свій портфель, що є за своєю економічною суттю монетарним фінансуванням дефіциту державного бюджету. У 2014 р. інтенсивність використання цього інструменту значно посилилася – річний обсяг вкладень перевищив їх сумарний приріст за всі попередні роки. Зазначений канал використовувався переважно для покриття дефіциту державного сектору (зокрема НАК «Нафтогаз України»), а не для управління ліквідністю банківської системи. У загальних рисах така практика збереглася й у 2015 р., що можна обґрунтувати бюджетними потребами у ситуації форс-мажорних воєнно-політичних обставин.

Залишок ОВДП у портфелі НБУ за 2014 р. зріс на 171,1 млрд грн (до 318,1 млрд грн), за підсумками 2015 р. – на 71,8 млрд грн (до 389,9 млрд грн). Таким чином, частка портфеля ОВДП Національного банку у загальному обсязі протягом 2014–2015 рр. збільшилася з 59 до 77%. З початку 2016 р. відбулася позитивна зміна політики Національного банку щодо викупу ОВДП: станом на кінець червня їх обсяг у портфелі НБУ зменшився до 377 млрд грн [187].

Одним із найважливіших факторів сприяння розширенню рефінансування банків є забезпечення, під яке центральні банки надають кредити. Так, зокрема, Федеральна Резервна Система Сполучених Штатів Америки надає банкам додаткову ліквідність під заставу векселів, емітованих безпосередньо банками, що значно полегшує процес отримання дешевих ресурсів. В Україні така можливість відсутня.

Очевидно, що найбільшою мірою вітчизняні банки використовують як забезпечення під отримання рефінансування державні облигації України, рідше – облигації підприємств та

інші види застави. На нашу думку, можливість банків використовувати власні цінні папери як заставу, значно підвищила б їх забезпеченість довгими дешевими ресурсами, які надходять від НБУ у вигляді рефінансування банків. Такі кроки повинні активізувати кредитний ринок та сприяти досягненню макроекономічної стабільності.

### **3.2. Ключові проблеми рефінансування банків України кредитором останньої інстанції та шляхи їх вирішення**

Рефінансування банків є ключовим інструментом монетарної політики центральних банків для забезпечення ліквідності банків при незбігу строків залучення і розміщення ресурсів.

Глобальні фінансові дисбаланси та посилення фінансової нестабільності призводять до суттєвих коливань потреби банків у ліквідних коштах, які в окремі періоди можуть мати надлишок, в інші – дефіцит.

На нашу думку, доречно виокремити два вектори політики рефінансування банків з боку НБУ, а саме в умовах гострого дефіциту ліквідності та її профіциту.

Проаналізуємо перший вектор політики рефінансування банків України центральним банком під час світової фінансової кризи 2008–2009 рр., а також її нової хвилі в Україні протягом 2014–2015 рр. внаслідок анексії Криму та воєнних дій на сході країни.

Різне погіршення економічної ситуації в Україні, що мало прояв у падінні ВВП, зростанні дефіциту бюджету та розмірів державного внутрішнього і зовнішнього боргу, негативному сальдо платіжного балансу, різкому знеціненні національної валюти, зменшенні обсягів золотовалютних резервів та суттєвому підвищенні процентних ставок, обумовило панічні настрої населення та суб'єктів господарювання. Банківська паніка призвела до раптового відтоку значного обсягу коштів з банківського сектору. У цих складних умовах практично всі банки відчули гостру потребу

### Розділ 3. Практика рефінансування банків

в ліквідних коштах, яка могла б бути задоволена лише Національним банком України як кредитором останньої інстанції. Завдяки кредитам НБУ вдалося налагодити безперервність розрахунків в економіці та здійснити регулювання грошово-кредитного ринку через кредитний та процентний канали.

Недовіра суспільства до банківської системи країни, особливо у 2008–2009 рр. та 2014 р. – першої половини 2015 р., що спричиняла масове зняття коштів з депозитних рахунків банків та неможливість залучення ними дешевих ресурсів на міжнародних фінансових ринках, дестабілізацію ринку міжбанківських кредитів, призвели до дефіциту ліквідності банків, який був покритий НБУ.

Протягом 2014–2015 рр. НБУ провів безпрецедентну кампанію підтримки ліквідності банків через надання їм рефінансування на суму 132,9 млрд грн, що певною мірою стабілізувало ситуацію на фінансовому ринку України (табл. 3.2.1).

Таблиця 3.2.1

#### Обсяги та структура операцій НБУ щодо рефінансування банків строком більше 30 календарних днів у 2014–2015 \*

Вид операції рефінансування	2014		2015	
	Фактично надано, тис грн	Частка, %	Фактично надано, тис грн	Частка, %
Кредит для збереження ліквідності	23 047 812	19,94	0	0
Кредит рефінансування шляхом проведення тендера	45 113 422	39,02	3 240 000	18,72
Операція прямого РЕПО	19 282 495	16,68	2 320 000	13,40
Стабілізаційний кредит	28 168 840	24,36	11 747 000	67,87
Усього	115 612 570	100	17 307 000	100

\* Складено на основі джерел [198–199].

Залишки за кредитами рефінансування сягнули свого історичного максимуму (123,7 млрд грн) у квітні 2015 р., після чого внаслідок зниження активності кредитного каналу зазнали суттєвого скорочення - на кінець 2015 р. заборгованість банків перед НБУ становила 105,8 млрд грн [187].

Внаслідок досягнення відносної стабілізації грошового ринку за 2015 р. обсяг рефінансування НБУ зменшився майже в 6,7 разу порівняно з 2014 р.

Як констатують в НБУ, платоспроможні банки за I півріччя 2016 р. зменшили заборгованість перед НБУ за кредитами рефінансування на 36,5% до 32,25 млрд грн, в тому числі за основною сумою кредиту – 31,89 млрд грн. У першій половині 2016 р. загальна заборгованість платоспроможних банків перед НБУ скоротилася на 18,5 млрд грн. «Всі банки, що мають стабілізаційні кредити або кредити на підтримку ліквідності, протягом першого півріччя зменшили свою заборгованість перед НБУ. Кредити обслуговувалися в робочому режимі згідно з узгодженими графіками. З середини 2015 р. НБУ використовує виключно монетарні інструменти підтримки ліквідності банків, терміни погашення яких не перевищують 3 місяців. Банки отримують кредити рефінансування в результаті тендерів з підтримання ліквідності банків. Усі банки, які на такий тендер подають заявки та надають високоліквідні застави (ОВДП, депозитні сертифікати, кошти в іноземній валюті), отримують кредит автоматично. У 2016 р. всі кредити надавалися виключно на тендерах під заставу облігацій внутрішньої держпозики, що робить такі кредити безризиковими» [200].

Змінилася також структура кредитів через їх відміну для збереження ліквідності. Зокрема, при абсолютному зменшенні обсягів стабілізаційних кредитів, їх частка зросла майже у 2,8 рази. Ці кредити, на відміну від інших, мають довгостроковий характер і надаються платоспроможним банкам для підтримки ліквідності на строк до двох років. Частка кредитів прямого РЕПО зменшилася у 1,2 рази та кредитів рефінансування шляхом проведення тендера –

майже у 2,1 рази. Відбулися також інші зміни, які виявились у розширенні видів та форм забезпечення кредитів НБУ, подовженні строків їх надання тощо.

Механізм рефінансування банків України з боку НБУ під час гострого прояву кризи (2008–2009 рр., 2014 р. – перша половина 2015 р.) був недієвим. Така ситуація склалась як з вини банків, так і Національного банку України (далі регулятора).

Акціонери, з одного боку, зазвичай недостатньо були зацікавлені в реальній докапіталізації банків «живими грошима» та спрямуванні власних коштів на забезпечення їх ефективного функціонування. Низька дохідність, а часто збитковість банківського бізнесу, зростання обсягу прострочених кредитів, а відтак резервів на покриття втрат за сумнівними активами у поєднанні з нестабільною економічною та політичною ситуацією в країні, а також несприятливим податковим законодавством спонукало банки до проведення операцій за тіньовими технологіями. Мабуть тому виникла парадоксальна ситуація: банки наражаються на високий рівень ризиків, їх власники мають дохідність нижче середньоринкової ставки за депозитами або взагалі не отримують дивідендів, але при цьому добровільно не виходять з банківського бізнесу.

Наявність серйозних фінансових дисбалансів у банках, дефіцит ресурсів на ринку протягом 2008–2009 рр. та 2014 р. – першої половини 2015 р., поширеність тіньових схем та вплив інших негативних чинників спричинили зростання надмірної потреби банків до кредитів НБУ. Підвищена потреба в коштах рефінансування була обумовлена як об'єктивними причинами, так і прагненням окремих банків ще до моменту їх банкрутства вивести кошти за межі України аби отримати прибуток завдяки нецільовому використанню кредитів регулятора, зокрема шляхом валютних спекуляцій. Показовим є приклад з «Єврогазбанком», який у 2014 р. надав НБУ завідомо неправдиві документи з метою отримання кредиту рефінансування для підтримки ліквідності. На основі цих документів НБУ виділив банку 299 млн грн у вигляді кредиту, який керівництво установи встигло вивести з банку до банкрутства [201]. З іншого боку,

## Рефінансування банків

регулятор переважно під час кризи ліквідності проводив неефективну політику рефінансування банків.

По-перше, НБУ виділяв значні кошти рефінансування та одночасно активно ліквідував проблемні банки, що отримали кредити в значних розмірах. Тобто, або центральний банк свідомо кредитував нежиттєздатні банки, або був нездатний своєчасно виводити з ринку проблемні банки, що в цілому негативно впливало на стабільність вітчизняної банківської системи.

Нераціональне спрямування кредитних ресурсів НБУ виявилось у наданні додаткових кредитних траншів безнадійним банкам. Ілюстрацією цього твердження є той факт, що між датами останнього траншу та введення тимчасової адміністрації банку проходить незначний проміжок часу (табл. 3.2.2).

Таблиця 3.2.2

### Рефінансування НБУ банків, по яких спостерігається найкоротший період між датами останнього кредитного траншу і введення тимчасової адміністрації та їх ліквідації протягом 2014–2015 \*

Банк	Сума останнього траншу рефінансування, тис. грн	Кількість днів від дати останнього траншу рефінансування до	
		дати запровадження тимчасової адміністрації	початку процедури ліквідації
АТ «Брокбізнесбанк»	2000000,0	19	119
ПАТ «Банк Форум»	422000,0	78	172
ПАТ «Банк «Київська Русь»	59670,3	44	163
ПАТ «ВіЕйБі Банк»	1200000,0	42	161
ПАТ «Укрбізнесбанк»	152500,0	51	170
ПАТ «АКБ Банк»	52000,0	78	169
ПАТ «БГ Банк»	48000,0	79	170
ПАТ «Банк Камбіо»	12000,0	77	164



### Розділ 3. Практика рефінансування банків

Закінчення табл. 3.2.2

Банк	Сума останнього траншу рефінансування, тис. грн	Кількість днів від дати останнього траншу рефінансування до	
		дати запровадження тимчасової адміністрації	початку процедури ліквідації
АТ «Дельта Банк»	960000,00	173	389
ПАТ КБ «Хрещатик»	190000,00	42	148
АТ «Банк «Фінанси та Кредит»»	680000,00	94	519

\* Складено на основі джерел [198–199, 202, 203].

Дані табл. 3.2.2 дають підставу стверджувати, що регулятор не оцінив доцільність надання наступних траншів рефінансування проблемним банкам. Якщо банки не можуть подолати серйозні проблеми з ліквідністю, не варто витрачати ресурси на її підтримку. Постійне рефінансування проблемних банків призводило до підвищення рівня морального ризику регулятора, оскільки інші банки розраховували на аналогічну допомогу та знижували увагу до власних ризикових позицій.

По-друге, високий рівень концентрації ресурсів рефінансування, наданих одному або кільком банкам, генерує для центрального банку суттєві ризики (табл. 3.2.3).

У 2014 р. найбільший обсяг рефінансування припадав на АТ «Ощадбанк» і ПАТ КБ «Приватбанк», а в 2015 р. – на ПАТ КБ «Приватбанк» та АТ «Укрексімбанк». На вісім банків України в 2014 р. припадало 65%, а в 2015 р. майже 84% від загального обсягу кредитів НБУ, станом на 01.07.2016 рефінансування надавалось майже порівну ПАТ «Промінвестбанк» та ПАТ КБ «Хрещатик».

## Рефінансування банків

Таблиця 3.2.3

### Концентрація кредитів рефінансування НБУ строком більше 30 календарних днів по восьми банках України в 2014 р. – перше півріччя 2016 \*

Банк	Сума, тис. грн			Частка, %		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
АБ «Укргазбанк»	6 214 174	520 000	-	5,37	3,00	-
АТ «Дельта Банк»	10 166 289	-	-	8,79	-	-
АТ «Ощадбанк»	24 158 922	-	-	20,90	-	-
ПАТ КБ «Приватбанк»	20 809 140	9 700 000	-	18,00	56,05	-
ПАТ «ВіЕйБі Банк»	5 535 039	-	-	4,79	-	-
АТ «Укрексімбанк»	5 120 000	2 400 000	-	4,43	13,87	-
ПАТ «Фідобанк»	1 578 910	441 768	-	1,37	2,55	-
АТ «Банк «Фінанси та кредит»	1 650 000	1 450 000	-	1,43	8,38	-
ПАТ «Промінвестбанк»	2 489 507	309 645	200 000			51,28
ПАТ КБ «Хрещатик»	999 150	643 709	190 000			48,72
Усього	75 232 474	14 511 768	390 000	65,07	83,85	100
Інші банки	40 380 096	2 795 232	0	34,93	16,15	0
Усього по банківській системі	115 612 570	17 307 000	390 000	100	100	100

\* Складено на основі джерел [198,199].

По-третє, регулятор віддавав пріоритет у кредитуванні найбільшим банкам (переважно тим, що належали до першої групи), що є цілком природним, оскільки банкрутство одного або двох з них могло призвести до ланцюгової реакції неплатоспроможності багатьох суб'єктів господарювання, а відтак до дестабілізації фінансового ринку (табл. 3.2.4).

Таблиця 3.2.4

**Обсяги та структура кредитів НБУ строком більше  
30 календарних днів, наданих банкам, що належать  
до різних груп протягом 2014 р. – I півріччя 2016 р.\***

Група банків	Сума, тис. грн			Частка, %		
	2014	2015	01.07.2016	2014	2015	01.07.2016
I	80 746 497	15 016 565	200 000	69,84	86,77	51,28
II	27 580 779	2 205 350	190 000	23,86	12,74	48,72
III	5 351 729	56 280	-	4,63	0,33	-
IV	1 933 565	28 805	-	1,67	0,17	-
Усього	115612570	17 307 000	390 000	100	100	100

\* Складено на основі джерел [198, 199, 202].

У 2014 р. на банки першої групи припадало 69,84% загального обсягу рефінансування, банки другої групи – 23,86%, банки третьої та четвертої груп – тільки 6,3%, а 2015 р. відповідно: 86,77, 12,74, 0,5%. У першій половині 2016 р. малі банки взагалі не отримували кредитів рефінансування.

При цьому необхідно враховувати той факт, що можливість перерозподілу ресурсів через міжбанківський ринок для більшості банків в українських реаліях під час кризи практично була відсутня. У критичні періоди на середні та малі банки були закриті або значно обмежені ліміти, а міжбанківське кредитування здійснювалося на основі особистих домовленостей. Це означає, що доступ до міжбанківських ресурсів у малих та середніх банках був обмежений.

Незаперечуючи першочерговості рефінансування найбільших банків, доречно було б подбати також про малі банки. Проте малим банкам НБУ під час нестачі ліквідності в банківській системі країни надавав незначну кредитну підтримку.

Великий банк не завжди має хорошу фінансову репутацію, а малий – погану. В окремі періоди малі банки відчувають гострий дефіцит ліквідності. Але у малих банків обмежені можливості щодо залучення коштів для підтримки ліквідності за прийнятною ціною на міжбанківському кредитному ринку в Україні, який має чітко виражену сегментацію. Труднощі залучення ресурсів на міжбанку та в НБУ як кредитора останньої інстанції призводять до втрати ліквідності малих банків, що спричиняє їх масові банкрутства. Така практика рефінансування малих банків була хибною, адже вони мали відігравати важливу роль у розбудові економіки України через кредитну підтримку малого і середнього бізнесу.

По-четверте, через рефінансування фактично здійснювалося кредитування уряду. Державним банкам, зокрема АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк» та «Укргазбанку», які є активними покупцями державних цінних паперів, у 2014 р. надано рефінансування в розмірі 31% від його сукупного обсягу. Нові порції рефінансування також часто отримували банки, що не повністю розрахувалися за старими боргами, але у великих обсягах купували ОВДП. Деякі банки, які ще не погасили попередню заборгованість, отримували нові кредити. Така політика центрального банку зумовила розвиток інфляційних процесів і створювала перешкоди для економічного зростання країни.

По-п'яте, банки здійснювали постійний пошук поповнення ресурсів за тіншовими схемами з метою виконання обов'язкових нормативів. У публічних річних звітах окремі банки в 2014 р. показували формальне виконання обов'язкових нормативів ліквідності (інколи зі значним перевищенням фактичного значення над нормативним). Так, спостерігалися затримка платежів, обмеження видачі коштів фізичним особам, збої в поповненні готівкою банкоматів, а оприлюднені нормативи ліквідності свідчили про благополуччя банків. Водночас НБУ ніби не помічав, що банки публічно надавали неправдиву інформацію щодо стану їх ліквідності, що підривало довіру до регулятора з боку суспільства.

По-шосте, розширення спектру низьколіквідної застави по кредитах НБУ в умовах затяжної економічної кризи в Україні створювало загрозу неповного повернення їх у випадку неплатоспроможності банків-отримувачів.

Таблиця 3.2.5

**Забезпечення за кредитами рефінансуванням НБУ  
строком більше 30 календарних днів  
протягом 2014 р. – 01.07.2016\***

Забезпечення за ступенем ліквідності	Сума рефінансування, тис грн			Частка, %		
	2014	2015	2016	2014	2015	01.07.2016
Високоліквідна застава	64 464 617	5 560 000	390 000	55,76	32,13	100
Ліквідна застава	28 917 112	-	-	25,01	-	-
Низьколіквідна застава	22 230 840	11 747 000	-	19,23	67,87	-
Усього	115 612 570	17 307 000	390 000	100	100	100

\* Складено на основі джерел [198, 199, 202].

До високоліквідної застави за кредитами рефінансування НБУ віднесено: Державні облигації України, депозитні сертифікати, іноземну валюту та облигації міжнародних фінансових організацій; ліквідної застави – облигації ДГУ, майнові права за кредитними договорами, облигації місцевих позик та підприємств, облигації підприємств під гарантії Кабінету Міністрів України, майнові права за кредитними договорами розпорядників коштів державного бюджету, корпоративні права; низьколіквідної застави – майнові комплекси, іпотека нерухомості, порука тощо [129].

У період дефіциту ліквідності в банківській системі України регулятор прийняв ряд законодавчих документів, спрямованих на лібералізацію умов отримання централізованих

ресурсів, у тому числі значно розширив для банків спектр забезпечення за кредитами. Це призвело до зростання частки низьколіквідної застави з 19,23% в 2014 р. до 67,87% у 2015 р. Досягнення відносної стабілізації в банківському секторі країни дозволило НБУ перейти до режиму формування більш жорстких вимог до забезпечення за кредитами рефінансування банків, в результаті чого станом на 01.07.2016 як забезпечення застосовувалася виключно високоліквідна застава, серед якої були Державні облигації України та іноземна валюта.

По-сьоме, через підвищення для банків максимального розміру кредиту овернайт та фактично від'ємні реальні процентні ставки за ним формувалася нездоровий попит на ресурси регулятора. Так, на початку 2015 р. (з 12.02.2015), коли обмінний курс на міжбанківському ринку перетнув позначку 25 грн/дол. і продовжував знижуватись. Як наслідок, у період з 16.02.2015 по 20.02.2015 денні обсяги кредитів овернайт перевищили 2 млрд грн, але кількість банків, що отримували такі кредити, становила лише від 8 до 11. Загалом за лютий 2015 р. обсяг кредитів овернайт склав 23,3 млрд грн. Відповідно, офіційний обмінний курс наприкінці місяця сягнув 30,01 грн/дол., а курс чорного ринку – 35–40 грн/дол.

Найпроблемнішим моментом у процесі рефінансування банків була експансія кредитів овернайт наприкінці 2014 р. – початку 2015 р. за від'ємними реальними процентними ставками. Майже 100% кореляція щоденних обсягів за цими операціями та зростанням обмінного курсу долару надає підстави вважати, що зазначені ресурси могли створювати додатковий спекулятивний попит на валютному ринку [187].

Отже, дослідження з кредитування банків з боку НБУ під час періоду гострого дефіциту ліквідності в банківській системі України виявили наявність «ефекту чорної діри рефінансування», що проявилось у появі численних колапсів та диспропорцій в умовах системної нестабільності між: обсягом рефінансування банків та їх реальною потребою в ліквідних коштах; датою отримання банком останнього траншу рефінансування та датою об'яви введення куратора

або тимчасового адміністратора, і датою ліквідації банку; обсягом та кількістю операцій рефінансування найбільших й великих банків, з одного боку, середніх та малих, – з іншого; обсягами наданих кредитів банкам «в одні руки»; обсягами короткострокового та довгострокового рефінансування; обсягами рефінансування, яке надане під високоліквідну та низьколіквідну заставу. До того ж «ефект чорної діри рефінансування» проявився у фінансуванні дефіциту бюджету через механізм рефінансування державних банків, використання кредитів НБУ банками для проведення валютних спекуляцій тощо.

На нашу думку, в періоди з критичним станом ліквідності в банківському секторі країни, національному регулятору варто були вжити такі заходи.

Встановити солідарну відповідальність акціонерів за недостатність ліквідності та капіталу банків, а також якість забезпечення ними корпоративного управління.

Розробити документ «Політика рефінансування банків НБУ», в якому виокремити поточні та стратегічні цілі політики рефінансування банків: перші мали бути спрямовані на підтримку ліквідності банків, другі – на стимулювання економічного зростання країни через механізм активізації кредитування реального сектору економіки. Політика рефінансування банків НБУ має базуватися на принципах, які сформульовані регулятором (кредити рефінансування надаються лише в межах визначених монетарних параметрів лише платоспроможним банкам, під надійне забезпечення за винятком овернайту без забезпечення та на платній основі, так і принципам, що викладені у розд. 1).

Політика рефінансування центрального банку, з одного боку, мала бути спрямована на лібералізацію цього процесу завдяки розширенню спектра інструментів, заставного забезпечення, впровадження ринкових підходів до розміщення кредитних ресурсів НБУ шляхом проведення кредитних аукціонів; з іншого, – бути більш жорсткою в частині застосування штрафних санкцій за нецільове використання

коштів (наприклад, банк, який допустив нецільове використання коштів, не мав права в подальшому отримувати кредити НБУ), встановлення лімітів максимальної суми рефінансування на один або два банки, а також «пов'язані» банки.

Для підтримки макроекономічної та фінансової стабільності в країні політика рефінансування НБУ мала бути узгоджена не тільки з ключовими позиціями монетарної політики, але й напрямками економічного розвитку країни та фінансовою політикою уряду. Кредитна експансія центрального банку без чіткого визначення векторів економічного розвитку країни, ефективної бюджетно-податкової та монетарної політик призведе лише до короткострокового ефекту макрофінансової стабільності.

Сформуванню ефективної системи ризик-менеджменту, яка б забезпечила дієве управління ризиками регулятора у сфері рефінансування банків. У контексті зазначеного ризик-менеджеру центрального банку доцільно було:

- визначати обсяги рефінансування та оцінювати ризики, пов'язані з ним, з урахуванням глибини фінансового стресу, з яким стикається економіка країни та її банківська система;
- оцінювати потенційні потреби системно важливих банків у рефінансуванні при базовому та песимістичному варіанті розвитку економіки країни та банківського сектору. Базовий варіант повинен ґрунтуватися на офіційних даних щодо макроекономічного розвитку України на майбутній період, а песимістичний – виходити з ситуації, що: акціонери не бажають вносити додаткові кошти в капітал банків через високий рівень ризиків, низькі дивіденди та зростання вимог центрального банку; іноземні інвестори найпевніше будуть залишати вітчизняний ринок; отримання прибутку в банківському бізнесі буде ускладнено найближчим часом через падіння темпів економічного розвитку економіки, погіршення якості банківських активів, а відтак зростання обсягів резервних відрахувань; відбуватиметься зниження курсу гривні до долара США тощо;



- розраховувати показник системного стресу банківської системи як імовірність дефолту двох або більше найпотужніших банків країни. НБУ доречно розробити комплекс дій реагування на системні стреси, які призводять до гострої нестачі ліквідності в банківському секторі країни;
- здійснювати моделювання прогнозованого розміру облікової ставки та ставки рефінансування з урахуванням інфляційних очікувань, прогнозів зміни темпів ВВП, грошової маси та грошової бази, курсу гривні до ключових іноземних валют, а також дії інших ризик-факторів. Результати моделювання враховувати при розробці політики рефінансування центрального банку;
- розрахувати обґрунтований ліміт сукупної заборгованості за коштами рефінансування, що не перевищують N-кратну величину власного капіталу банку; причому за умови, що банк не допускає його від'ємного значення, коли розмір збитків перевищує величину власного капіталу.

Забезпечити контроль з боку НБУ за правдивістю оприлюднених нормативів ліквідності, змінивши при цьому порядок їх визначення. Зокрема, нормативи ліквідності повинні щоквартально оприлюднюватися не на конкретну звітну дату, а в середньому за квартал. Такий підхід корисний для зовнішніх користувачів інформації. Він дасть змогу уникнути практики недостовірного відображення стану ліквідності банку шляхом так званого поліпшення відповідних нормативів. Регулятору доречно поміркувати про зменшення значення нормативів ліквідності, оскільки більшість банків у публічній звітності показують значне перевищення фактичного значення показників ліквідності над нормативними. На практиці реальна ситуація виглядає зовсім інакше.

Вищезазначені заходи регулятору доречно приймати при дефіциті коштів у банків. Разом з тим, при наявності профіциту ліквідності в банківській системі України вектори

політики рефінансування НБУ суттєвим чином були змінені, що знайшло відображення в нормативних актах НБУ. З одного боку, регулятор прийняв ряд прогресивних кроків, зокрема:

- створив рівнонапружені умови доступу до кредитів рефінансування банків незалежно від їх розміру та форми власності;
- звужив перелік видів застави та звів її тільки до високоліквідної форми;
- встановив ринковий механізм формування ставки рефінансування;
- ліквідував обмеження для банків на отримання коштів рефінансування та вжив інші заходи.

З іншого боку, політика НБУ щодо рефінансування банків, на наш погляд, викликає певні дискусійні питання. Йдеться, насамперед, про доцільність прийняття іноземної валюти як забезпечення за кредитами рефінансування. Це входить у протиріччя з нормою законодавства, згідно з яким єдиним платіжним засобом на території України є національна валюта. До того ж, такий підхід спонукає банки до придбання іноземної валюти, що в окремі періоди може створювати підвищений попит на неї, а відтак напруженість на валютному ринку України.

До світової фінансової кризи традиційно центральні банки переважно надавали кредити для задоволення тимчасової потреби банків у коштах задля підтримки ліквідності. Але наслідки фінансової кризи дали змогу відмовитися від традиційних стереотипів до рефінансування банків. Ілюстрацією цього є започаткування центральними банками різних країн довгострокових програм кредитування банків для надання коштів підприємствам з метою розвитку реального сектору економіки. Подібну практику доречно започаткувати НБУ.

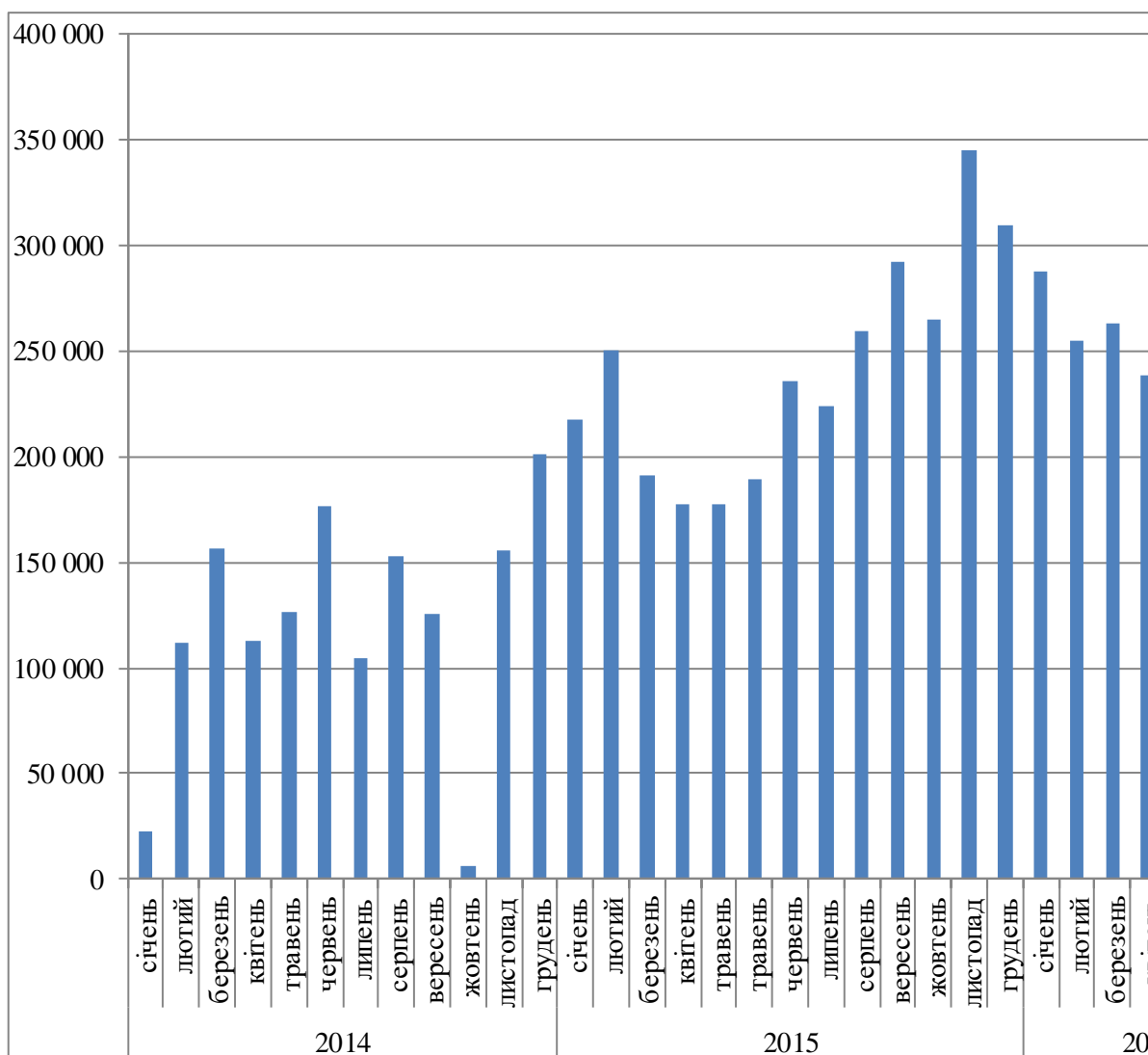
Рефінансування банків є складовою політики управління ліквідністю. Доречно зауважити, що управління ліквідністю банківської системи, здійснюване Національним банком, не мало системного спрямування на досягнення її оптимальних обсягів і структури: структурний дефіцит ліквідності одних банків існував поряд зі структурним профіцитом ліквідності інших. Не відбувалося системних дій щодо відновлення довіри, подолання фрагментації міжбанківського ринку і нормалізації його кредитних функцій. Регулювання здійснювалося шляхом перебирання Національним банком функцій міжбанківського ринку на себе: поряд з активним рефінансуванням проводилися значні за обсягами мобілізаційні операції з депозитними сертифікатами Національного банку, що знижувало мотивацію банків до кредитування і поглиблювало диспропорції [187].

Надлишок ліквідних коштів, з однієї сторони, та високі процентні ставки за депозитними сертифікатами НБУ, з іншої, – стимулювало банки до їх активного придбання (рис. 3.2.1)

Останніми роками обсяг операцій банків з депозитними сертифікатами НБУ почав активно зростати. Лише за два с половиною роки він збільшився з 22,3 млн грн у січні 2014 р. до 278 млн грн на кінець першого півріччя 2016 р., тобто у 12,5 рази. Доречно зауважити, що пік операцій з депозитними сертифікатами припадає на листопад 2015 р., коли він досяг величини 345,3 млрд грн, що складає 17,4% річного обсягу ВВП за 2015 р.

Зростання обсягів операцій банків з депозитними сертифікатами НБУ є наслідком слабкої економічної активності в країні та низької кредитоспроможності більшості їх позичальників, що спричиняє активно розміщувати вільні кошти в депозитні сертифікати регулятора.

## Рефінансування банків



*Рис. 3.2.1. Динаміка обсягів операцій банків з депозитними сертифікатами НБУ протягом 2014 р. – I півріччя 2016 р.\**

\* Складено на основі джерела [203].

Безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій Національного банку розкручує спіраль структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному секторі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків.

### Розділ 3. Практика рефінансування банків

Слід наголосити, що ситуація з активним абсорбуванням ліквідності банківського сектору активно здійснювалося з 2014 р. до першого півріччя 2016 р. Загальна динаміка обсягів підтримки ліквідності, операцій з депозитними сертифікатами НБУ та обсягів наданих кредитних ресурсів міжбанківського ринку що продемонстровано на рис. 3.2.2.

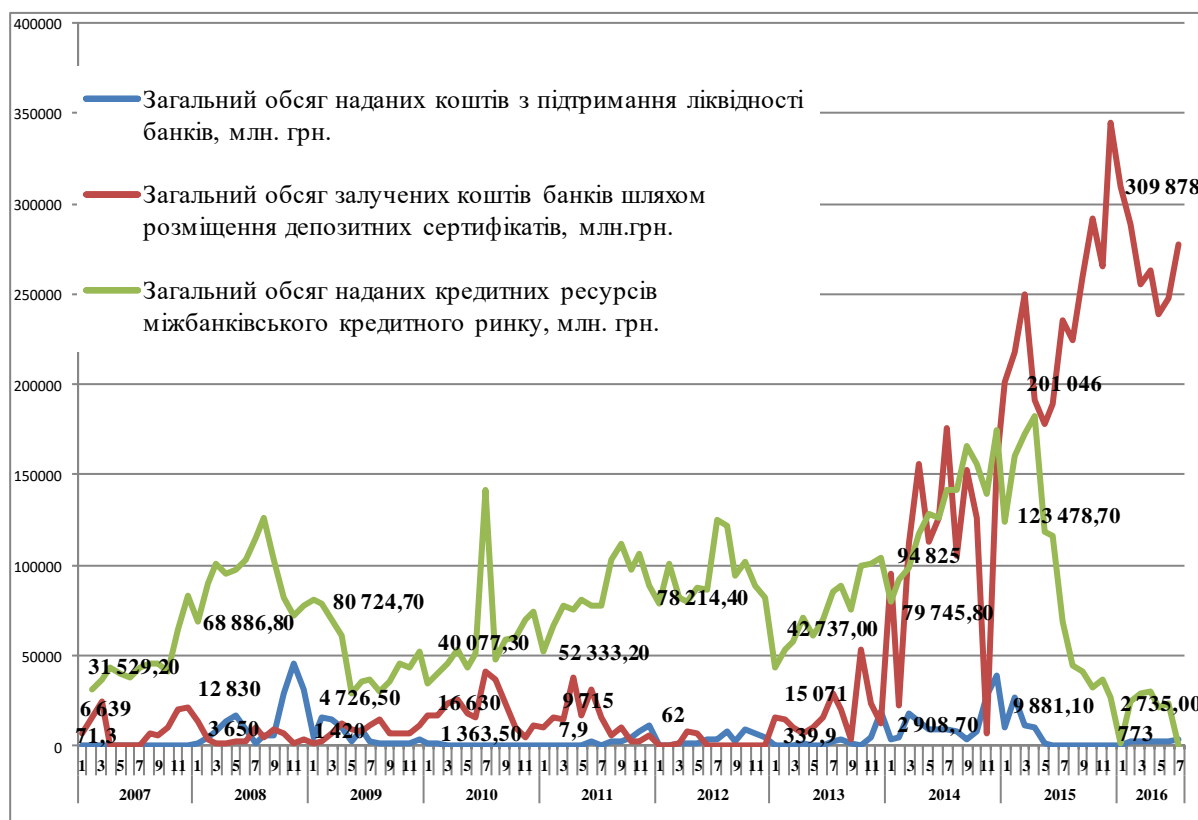


Рис. 3.2.2. Динаміка загальних обсягів наданих коштів з підтримки ліквідності банків, залучених коштів шляхом розміщення депозитних сертифікатів НБУ та наданих кредитних ресурсів МБК за 2007 р. – 6 місяців 2016 рр.

\* Складено на основі джерел [159-167, 203].

Дані рис. 3.2.2 дають підставу стверджувати, що протягом 2007–2014 рр. обсяг операцій на ринку МБК перевищував обсяг операцій з депозитними сертифікатами НБУ, а в окремі періоди суттєвим чином (наприклад, у грудні 2008 р. – у 22,4 рази), що було пов'язано з початком кризи ліквідності.

У міру врегулювання кризи ліквідності обсяг рефінансування банків зменшувався, а депозитних сертифікатів зростали. Лише за рік (з грудня 2014 р. по грудень 2015 р.) масштаб операцій з депозитними сертифікатами НБУ виріс в 2,2 рази. Причому за грудень 2015 р. обсяг операцій з цим інструментом регулятора перевищував обсяг операцій на ринку МБК майже в 12,9 рази.

Отже, у банківській системі України сформувався структурний профіцит ліквідності. Так, лише за 6 місяців 2016 р. НБУ надав кредитів підтримки банкам на загальну суму 12,0 млрд грн, водночас вилучив з банківської системи шляхом розміщення депозитних сертифікатів на суму 1617,6 млрд грн.

Національним банком України також для нівелювання структурних дисбалансів ліквідності використовується інструмент операцій купівлі-продажу державних облігацій України. Проте, з 2015 р. спостерігається зниження активності на ринку внутрішніх державних запозичень, що пов'язано з непривабливими умовами первинного розміщення ОВДП. Так, у січні-червні 2016 р. обсяг контрактів з ОВДП порівняно з аналогічним періодом 2015 р. скоротився з 172 млрд грн до 92 млрд грн.

У зв'язку з цим, найбільші інституційні інвестори в особі комерційних банків вкладають кошти в ОВДП переважно як в інструмент застави при залученні кредитів від НБУ та на міжбанківському ринку, надаючи при цьому перевагу депозитним сертифікатам НБУ. Депозитні сертифікати НБУ мають доволі короткий строк обігу та відносно високу дохідність, що робить їх основним інструментом абсорбування надлишкової ліквідності на ринку [206, с. 4–6].

Отже, через депозитні сертифікати НБУ та ОВДП здійснюється абсорбція ліквідності банків, що гальмує розвиток міжбанківського ринку, а також знижує зацікавленість банків у розширенні обсягів кредитування реального сектору економіки.

На нашу думку, слід встановити ліміти для банків на придбання як депозитних сертифікатів, так і ОВДП, що стимулюватиме їх до продажу надлишку коштів на міжбанківському кредитному ринку та надасть поштовх для активізації кредитної діяльності.

### 3.3. Важелі рефінансування банків України

Основними важелями у механізмі рефінансування банків є: облікова процентна ставка, валютний курс та норма обов'язкового резервування. Проаналізуємо їх вплив на зміну попиту та пропозиції на рефінансування банків та результат функціонування даного механізму.

Отже, одним із найважливіших аспектів рефінансування банків є його вартість, яка формується від впливом багатьох факторів: рівня інфляції, асортименту кредитів, обмежень цільового призначення, лімітування обсягів окремих позичок та встановлення процентних ставок по кожній з них тощо. Доречно зупинитися на аналізі: облікової ставки, ставки рефінансування за операціями Національного банку України, процентних ставок на МБКР, а також процентних ставках на міжнародних кредитних ринках.

Шляхом зміни облікової процентної ставки НБУ здійснює регулювання попиту та пропозиції на грошові кошти з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій [209].

Головною метою процентної політики Національного банку як основного інструменту впливу на грошово-кредитний ринок є забезпечення цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

З метою ефективного управління грошово-кредитним ринком, обсягами грошової маси в обігу, виконання функції кредитора останньої інстанції Національний банк встановлює за своїми операціями такі процентні ставки: облікову; за інструментами постійного доступу; за депозитними сертифікатами; за кредитами рефінансування [209]. Динаміку процентних ставок продемонстровано у дод. 3.

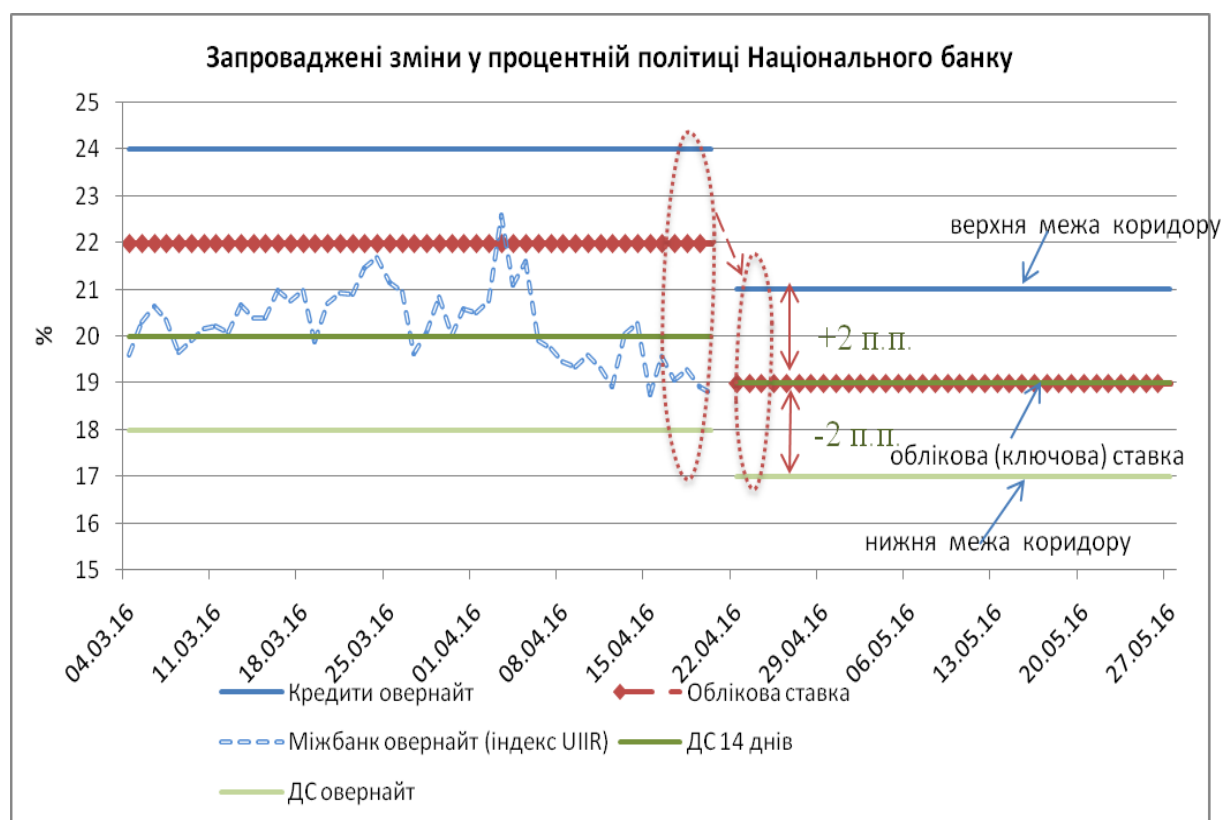
Діючи в рамках Стратегії монетарної політики на 2016–2020 рр, Правління Національного банку 21 квітня 2016 р. прийняло рішення щодо вдосконалення процентної політики,

а саме: надання обліковій ставці статусу де-факто ключової ставки монетарної політики. Відтепер Національний банк установлює облікову ставку та процентну ставку за основним інструментом монетарної політики на одному рівні. У банківській системі вже понад рік (з другого кварталу 2015 р.) спостерігається структурний профіцит ліквідності. Тому природно, що на стан грошово-кредитного ринку найбільше впливають операції зі стерилізації ліквідності, а саме операції з розміщення депозитних сертифікатів на двотижневий строк. На них тривалий період часу припадала переважна частка обсягу всіх розміщених депозитних сертифікатів. Відповідно, процентні ставки на міжбанківському кредитному ринку тяжіють до ставок за цими операціями. Так, Український індекс міжбанківських ставок (UIIR) коливається навколо рівня ставок за цими операціями. Отже, відтепер зміна облікової ставки (відповідно і процентної ставки за операціями з розміщення депозитних сертифікатів) забезпечує швидку реакцію короткострокових процентних ставок на міжбанківському грошово-кредитному ринку.

Основним інструментом Національного банку стануть операції з надання ліквідності. Запроваджено симетричний та фіксований коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу з метою обмеження коливань короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку навколо ключової ставки монетарної політики. Верхньою межею коридору є ставка за кредитами овернайт, а нижньою – за депозитними сертифікатами овернайт. Ширина коридору (+/- 2 п. п. від облікової ставки) дає змогу, з одного боку, обмежити волатильність процентних ставок міжбанківського кредитного ринку, а з іншого – зберігає стимули для перерозподілу грошових ресурсів (рис. 3.3.1).



### Розділ 3. Практика рефінансування банків



*Рис. 3.3.1. Зміни в процентній політиці НБУ за період 04.03–27.05.2016 р.\**

\*Складено на основі джерела [208].

Усі операції Національного банку з надання ліквідності проводяться за процентною ставкою, що визначається відповідно до нормативно-правового акта Національного банку з питань процентної політики Національного банку, і не підлягає коригуванню протягом строку користування кредитом. Із запровадженням можливості роловеру кредитів овернайт Національного банку, вони за суттю стали ідентичні тендерам з підтримки ліквідності. Такий операційний дизайн процентної політики притаманний більшості центральних банків, які здійснюють таргетування інфляції. Перехід до нього надав змогу підвищити прозорість та передбачуваність монетарної політики, сприяє підвищенню впливу процентної політики Національного банку на процентні ставки за операціями банків та в підсумку досягненню цілей щодо інфляції.

Перехід до нового операційного дизайну процентної політики став можливим у результаті:

- зниження впливу фіскальної політики на монетарну в поточному році, а саме у Національного банку немає необхідності фінансувати фіскальні та квазіфіскальні потреби;
- зменшення попиту на кредити рефінансування, що пов'язано з розчищенням банківської системи. Уже понад рік (з другого кварталу 2015 р.) банківська система України функціонує в умовах структурного профіциту ліквідності. За таких умов центральні банки зазвичай відмовляються від операцій з рефінансування, та здійснюють регулювання ліквідності шляхом проведення операцій з її вилучення. Проте значна сегментованість української банківської системи і відповідно суттєво ускладнений перерозподіл ліквідності зумовлювали проведення Національним банком операцій як з рефінансування, так і вилучення ліквідності. З огляду на завершення основного етапу розчищення банківської системи та зменшення ступеня сегментованості міжбанківського ринку, попит на кредити рефінансування є і буде найближчим часом епізодичним і незначним. Водночас у разі потреби в короткостроковій ліквідності банки можуть звернутися до Національного банку, який продовжуватиме виконувати функцію кредитора останньої інстанції [208].

За період, що аналізується, Національний банк України знижував облікову ставку у 4 рази з 27% у 2000 р. до 6,5% у 2013 р. та підвищував до 14% у 2014 р., до 22% у 2015 р., станом на 01.10.2016 р. знову низив – до 14%. Найвищий рівень облікової ставки за період з 2000 р. по вересень 2016 р. спостерігався з березня і до кінця серпня 2015 р. і сягав 30%. З серпня 2015 р. у зв'язку зі зменшення інфляційних ризиків НБУ розпочав пом'якшення монетарної політики, узгоджене з прогнозованим зниженням річної інфляції. Водночас, незважаючи на зниження облікової ставки з високого поточного

рівня, монетарна політика залишалася відносно жорсткою для підтримки дезінфляційної тенденції.

Аналізуючи історичну динаміку короткострокових міжбанківських кредитних ставок можна зазначити, що значення ставок рефінансування та облікової ставки НБУ є доволі різними. Особливо ця різниця помітна на умовно трьох проміжках часу – 2004–2005 рр., 2008–2009 рр., 2014–2016 рр. (рис. 3.3.2).

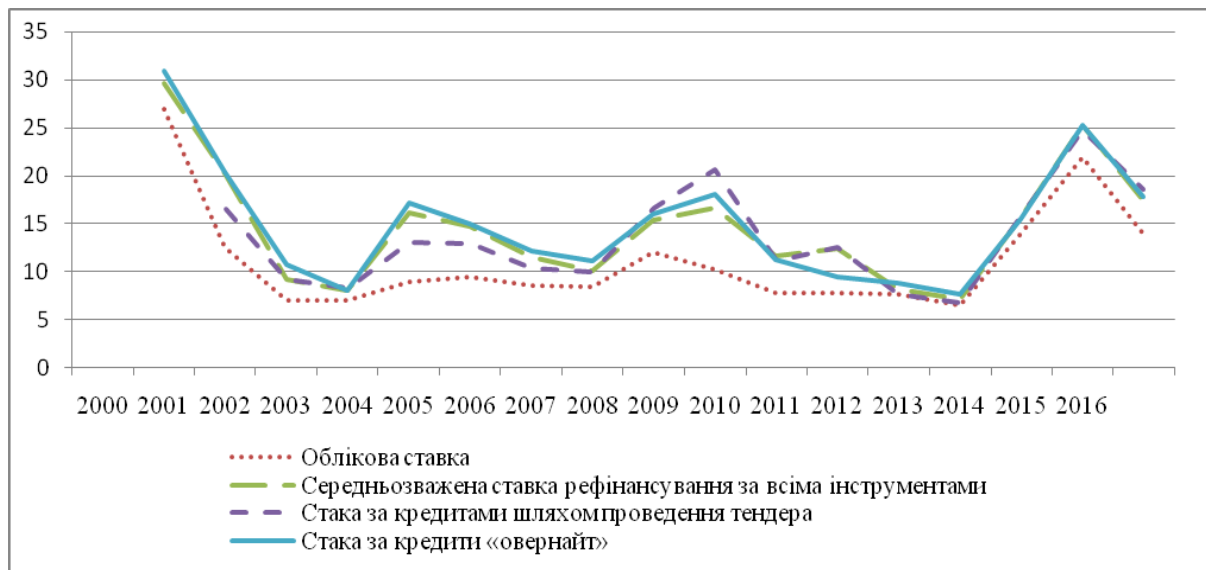


Рис. 3.3.2. Динаміка облікової ставки та ставок рефінансування НБУ за період 2000–2016 рр.\*

\* Складено на основі джерела [210].

Криза довіри на ринку МБК у 2004 р., в умовах якого сталася дестабілізація окремих сегментів українського грошового ринку проявилася в зниженні обсягів кредитування середніх і малих банків. Виникаючі розриви ліквідності привели в цей період до відкликання ліцензій у ряду банків та уповільнення розвитку ринку банківських послуг.

Спостерігалось погіршення ситуації у сфері міжбанківського кредитування під впливом світової економічної кризи, найбільш гостра фаза якої припала на вересень 2008–лютий 2009. Глибока інтегрованість цього сегмента українського грошового ринку у світовий фінансовий ринок, невизначеність щодо

курсової динаміки гривні та переоцінка економічних ризиків за кредитними операціями в умовах відсутності інформації про кредитоспроможність потенційних позичальників призвели до зміни фінансової тактики українських банків і різкого підвищення ставок по гривневих міжбанківських кредитах.

В обох випадках простежувався дисбаланс попиту та пропозиції ліквідних гривневих коштів і був обумовлений невизначеністю очікувань учасників ринку щодо майбутньої динаміки процентних ставок.

Очевидно, що до 2014 р. облікова ставка Національного банку України не виконувала свою індикативну функцію, оскільки динаміка ринкових ставок за операціями рефінансування банків не мала з нею чіткого однозначного зв'язку. Зауважимо, що облікова ставка НБУ вказувала на експансійний характер поточної монетарної політики. Під час кризи 2015 р. для стримування галопуючої інфляції, НБУ скористався саме цим інструментом монетарної політики.

Період, протягом якого Національний банк активно використовує процентну ставку як основний інструмент монетарної політики, є достатньо коротким, що обмежує можливості кількісного моделювання рівня чутливості ринкових процентних ставок до змін ключової процентної ставки (*interest rate pass through – IRPT*). Водночас він є цілком достатнім для формування попередніх висновків щодо можливостей Національного банку через визначення рівня ключової процентної ставки впливати на ринкові процеси.

За попередніми оцінками Національного банку, з 2015 р. рівень IRPT для фінансового ринку України загалом відповідає значенням країн, ринки яких розвиваються. Низька ефективність процентного каналу монетарного трансмісійного механізму до 2015 р. пояснюється радше символічною роллю облікової ставки на грошово-кредитному ринку. Слабкий зв'язок між процентними ставками Національного банку та реальними ставками кредитного ринку був однією з основних причин обмежених можливостей НБУ щодо формування кривої дохідності на фінансовому ринку та в подальшому впливу на інфляцію. Так, аналіз впливу зміни

міжбанківської процентної ставки за кредитами на ставки за кредитами в реальну економіку та депозитами в даному періоді засвідчує низьку силу початкового імпульсу монетарної політики (5,1–6,8% та 6,7–7,5%, відповідно) (табл. 3.3.1).

Таблиця 3.3.1

**Вплив процентних ставок за депозитами та кредитами в економіку України протягом 01.01.2013 – 03.10.2016 \***

Параметр	01.01.2013 – 31.12.2014		01.01.2015 – 03.10.2016	
	вплив на ставку за кредитами в економіку	вплив на ставку за депозитами	вплив на ставку за кредитами в економіку	вплив на ставку за депозитами
Довгостроковий ефект	0,0679	0,0667	0,6222	0,5754
Короткостроковий ефект	0,0505	0,0749	0,6137	0,561

\* Складено на основі джерела [211].

Зміна-зниження або підвищення облікової ставки центрального банку тісно пов'язана також з іншим важелем механізму рефінансування, валютним курсом через вплив на зарубіжні короткострокові капітали. Підвищення облікової ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу стимулює приплив капіталів з країн, де облікова ставка нижча. Проте це правило спрацьовує не завжди, а лише, якщо рух капіталів між країнами зумовлений пошуками прибутковості їх розміщення. [211]

Валютний курс є чутливим як до ендогенних, так до і екзогенних чинників [14, с. 209–211]. До ендогенних належать: інфляційні процеси в країнах-партнерах; співвідношення рівнів реальних процентних ставок країн-партнерів; стан платіжного балансу; розвиток валютного і фондового ринків.

Екзогенні чинники формуються під впливом регулятивних інструментів монетарної політики: валютних інтервенцій; валютного демпінгу; інструментів зовнішньоторговельної політики; інструментів фіскальної та монетарної політики; валютного контролю; валютних обмежень.

Формування валютного курсу в Україні є непростим процесом (рис. 3.3.3)

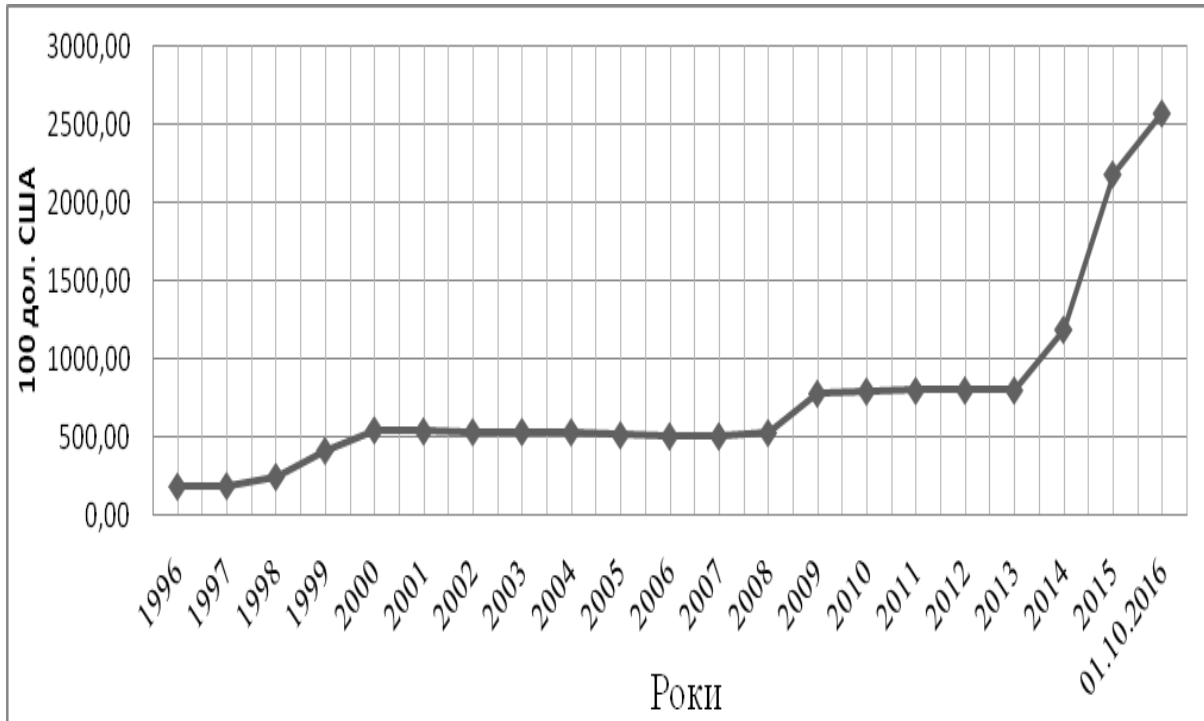


Рис. 3.3.3. Валютний курс дол.США/гривня за 1996–01.10.2016 \*

\* Складено на основі джерела [212].

Дані рис. 3.3.3 свідчать про незадовільну валютну політику Національного банку України, оскільки за весь період існування гривні в обігу, з 1996 р. по жовтень 2016 р. відбулося чотири підвищення валютного курсу відносно долара США. Причому майже щоразу таке зростання відбувалося стрімко, у болючий для населення та економічних суб'єктів, спосіб. Так, скажімо, у 1998 р. валютний курс у серпні мав значення в 218,5 грн за 100 дол. США, у жовтні – 342,7. Подібна зміна валютного курсу мала місце в 2008 р., коли валютний курс зріс від 485,3 у вересні до 758,1 у грудні. У 2014 р. обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 93,5% – до 15,77 грн/дол. США. На початку 2015 р. сягав навіть відмітки у 30 грн/дол. США, але в результаті комплексних заходів з боку

Національного банку відбулося посилення обмінного курсу гривні, що протягом більшої частини березня коливався в межах 22 – 23 грн/дол. США.

Протягом 10 місяців 2016 р. на валютному ринку пропозиція іноземної валюти превалювала над попитом. Цьому сприяли: поліпшення настроїв із середини вересня через рішення МВФ про виділення чергового траншу, ознаки стабілізації світових цін на сировинні товари, збільшення НБУ граничного строку для розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів з 90 до 120 днів.

Валютний курс відіграє значну роль у механізмі рефінансування, враховуючи ендогенні та екзогенні чинники. Проте, з нашої точки зору, між валютним курсом та обсягами рефінансування існує надзвичайно тісний зв'язок. На рис. 3.3.4 чітко видно, що в кінці 2008 р. НБУ стрімко нарощує обсяги рефінансування банків, при цьому певний час валютний курс залишається стабільним з невеликою зміною у бік ревальвації. Унаслідок цього та з причини зменшення кількості кредитоспроможних позичальників через фінансову кризу, банки використовують вільну ліквідність не для кредитування клієнтів, а валютних спекуляцій заради додаткових доходів, в результаті чого і відбулося підвищення валютного курсу.

З кінця 2015 р. по 01.10.2016 спостерігається інша тенденція, коли вимоги за кредитами рефінансування НБУ знижуються по відношенню до валютного курсу, що пояснюється зміною політики НБУ, а саме формуванням рівнонапружених умов доступу до кредитів рефінансування усіх банків.

Звичайно, однозначно пов'язувати валютний курс виключно з обсягами рефінансування банків з боку НБУ не можна. Основними все ж залишаються перераховані вище чинники, проте вплив рефінансування на валютний курс був очевидним до четвертого кварталу 2015 р.

## Рефінансування банків

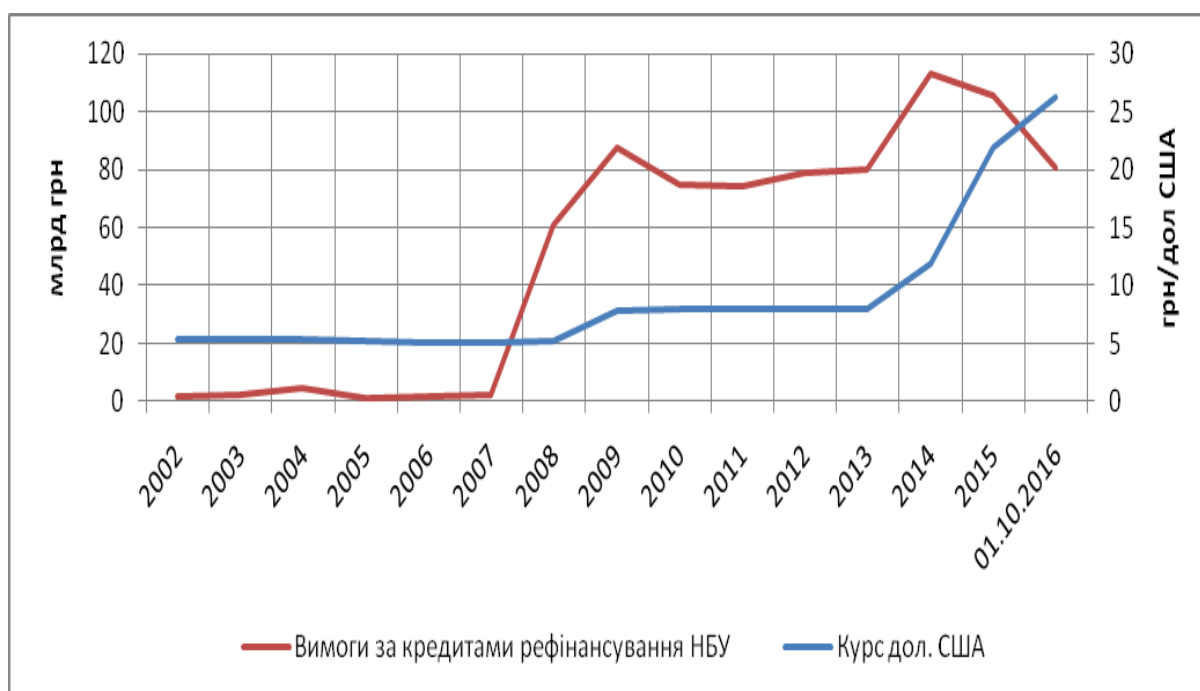


Рис. 3.3.4. Динаміка валютного курсу гривні до долара США та обсягів вимог за кредитами рефінансування НБУ з 2002 – 01.10.2016 \*

\* Складено на основі джерел [212, 213].

Третій важіль механізму рефінансування банків – це нормативи обов’язкового резервування. Обов’язкові резерви («reserve requirements») – один із монетарних інструментів для регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком. Банки України формують обов’язкові резерви, виходячи із встановлених Національним банком України нормативів обов’язкового резервування до зобов’язань щодо залучених банком коштів. Національний банк України може встановлювати для різних видів зобов’язань диференційовані нормативи обов’язкового резервування залежно від: строку залучення коштів (короткострокові зобов’язання банку, довгострокові зобов’язання банку); виду зобов’язань за валютами (національна, іноземна, в тому числі в банківських металах); суб’єктами (юридичні/фізичні особи, резиденти/ нерезиденти) [81].



За період з 2003 р. по 01.10.2016 зміни нормативів обов'язкового резервування наведено в дод. К. В Україні механізм обов'язкових резервів як інструмент монетарної політики почав застосовуватися з 1992 р. і донині він залишався одним із основних інструментів регулювання грошово-кредитного ринку.

З урахуванням вимог Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні та з метою спрощення порядку формування та зберігання банками обов'язкових резервів, його адаптації до норм європейського законодавства, уніфікації нормативів обов'язкового резервування, а також вивільнення для банків додаткової ліквідності Правлінням Національного банку України прийнято Постанову № 820 від 18 грудня 2014 р. «Про зміну порядку формування та зберігання обов'язкових резервів», якою з 31 грудня 2014 р. внесено зміни в порядок формування та зберігання обов'язкових резервів. Згідно з цією постановою установлені для банків такі нормативи обов'язкового резервування:

- кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і кошти на поточних рахунках – 6,5%;
- строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах – 3,0%.

Норматив обов'язкового резервування повністю контролюється НБУ і не піддається впливу банків, тому це дієвий інструмент монетарної політики. На обсяги рефінансування банків впливає через вимогу створювати резерви за міжбанківськими кредитами і депозитами за виключенням коштів, залучених від банків-резидентів, міжнародних фінансових організацій.

Слід зазначити, що важелі механізму рефінансування є його суттєвими елементами і значно впливають як на стан рефінансування, так і на його функціонування у цілому.

## **РОЗДІЛ 4**

# **РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ РЕГУЛЯТОРАМИ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ЙОГО МЕХАНІЗМУ В УКРАЇНІ**

### **4.1. Світовий досвід рефінансування банків кредитором останньої інстанції**

Операції рефінансування у зарубіжній практиці призначені для регулювання монетарного обігу та надання допомоги фінансово стійким банкам, які відчують потребу в додаткових ресурсах. У зарубіжній практиці застосовуються різноманітні інструменти рефінансування, вибір яких залежить від реальної ситуації та цілей монетарної політики. Центральні банки активно виконують функцію кредитора останньої інстанції, забезпечуючи при цьому регулювання ліквідності банківської системи в цілому.

Розглянемо американську, європейську та російську системи рефінансування. Характерною рисою американської та європейської системи рефінансування є практично рівний доступ банків до кредитів центральних банків, що забезпечується використанням досить широкого переліку фінансових активів. При близькій сутності операцій рефінансування за кордоном, є і певні відмінності між ними у США та Європі [217, с.79–82].

Щоб здійснювати операції на відкритому ринку без посилення на ці ставки, спеціально для ФРС США була розроблена програма кількісного пом'якшення (Quantitative Easing – QE). Зміст кількісного пом'якшення полягає у вливанні в економіку додаткових грошей за рахунок придбання неліквідних цінних паперів. Кількісне пом'якшення істотно впливає на грошову масу, збільшуючи її пропозицію з метою стимулювання інвестицій та споживання [218, с. 80–81].

Кінець 2014 р. – початок 2015 р. відзначився істотними змінами у монетарній політиці ЄС. Ключовим аспектом цих змін стало проголошення керівництвом ЕЦБ початку політики кількісного пом'якшення (КП) в ЄС, згідно з якою передбачається здійснення емісії загальним обсягом більше 1 трлн євро. Такий крок має пожвавити активність в європейській економіці та сприяти зміні низхідного тренду. З огляду на наявні економічні зв'язки та перспективи посилення ролі європейського інтеграційного фактора, набуває актуальності питання оцінки перспектив реалізації даної політики і можливих її наслідків для економіки України.

Кількісне пом'якшення – це така монетарна політика, за якої економіка насичується ресурсами за рахунок додаткової грошової емісії в значних обсягах через фондовий ринок шляхом купівлі фінансових активів. Це новий інструмент монетарної політики, розроблений для подолання наслідків останньої фінансово-економічної кризи. Масштабність, інструментарій, ефективність і транскордонний вплив такої політики викликають жвавий інтерес та дискусії у науковій спільноті [217, с. 76–95].

Відповідно до традиційних підходів до державного антикризового регулювання, центробанки намагалися подолати наслідки фінансової кризи за допомогою зниження ставок рефінансування, збільшення обсягів операцій на відкритому ринку, зменшення норми обов'язкового резервування. За допомогою даних інструментів знижено процентні ставки по короткостроковим активам та збільшено грошову пропозицію, проте економічну рецесію подолати не вдалося. Крім того, стала реальною пастка ліквідності, коли учасники ринку починають заощаджувати з огляду на дефляційні очікування, а облікова ставка вже знижена до нуля.

Традиційно гроші в економіку надходять через купівлю центробанком державних облігацій. Якщо ставки тримаються на мінімальному рівні, то подальше їх зниження для стимулювання попиту за допомогою традиційних інструментів (купівля короткострокових облігацій, кредитування та операції

на відкритому ринку) є неефективним, оскільки потенціал впливу таких операцій на ринкові ставки невеликий. На відміну від поширених інструментів, програми політики кількісного пом'якшення спрямовані на стимулювання економічного зростання. Нетрадиційними вони були визнані тому, що раніше регулятори не використовували їх на практиці для економічного стимулювання у значних обсягах [49, с. 115–118].

Отже, можна виокремити такі фактори, що виступають передумовами запровадження політики кількісного пом'якшення:

- зниження темпів приросту ВВП (до від'ємного або близького до нульового значення);
- облікова ставка центробанку знижена майже до нульового рівня (пастка ліквідності);
- низький рівень інфляції або дефляція;
- високий рівень безробіття.

За наявності таких передумов перспективи стимулювання подальшого економічного зростання вимагають застосування нетрадиційної монетарної політики, яка, як правило, полягає у скуповуванні довгострокових фінансових активів. Метою цієї політики є збільшення пропозиції грошей і зниження їх вартості без використання облікової ставки, яку далі не можна знижувати. Здійснюючи таку політику, регулятори розраховують, що гроші, які вливаються в банківську систему, будуть спрямовуватися на кредитування економіки, що позитивно впливатиме на виробництво та зменшить рівень безробіття [219, с. 71–73].

Реалізація нетрадиційної монетарної політики на ринках окремих країн світу триває довго і дозволяє зробити певні висновки щодо її ефективності та впливу на економіку інших країн. Програми кількісного пом'якшення, що послідовно реалізовувались у США, Великобританії, Японії, дали можливість пом'якшити наслідки фінансової кризи, зменшили падіння ділової активності та цін на фінансові активи, а також запобігли кризі банківських систем, компенсуючи ключовим установам загрозу втрати

ліквідності. Отримали підтвердження тези, що більша частина ризиків реалізації такої політики актуалізується на етапах її завершення, коли виникають питання вилучення надлишкової ліквідності та повернення до традиційного монетарного регулювання [220].

Регулятори, беручи до уваги складність такого завдання та не маючи впевненості у повній стабілізації фінансових ринків, продовжили політику кількісного пом'якшення. Цей етап можна визнати початком другої фази кількісного пом'якшення, коли кількісне пом'якшення здійснювалось у більших обсягах, а до реалізації нетрадиційної політики дедалі активніше підключалися і європейські органи влади.

Слід виокремити основну відмінність між цими фазами, яка полягає у тому, що ліквідність емітовано під час першої фази нетрадиційної монетарної політики і переважно спожито на розвинутих ринках, на яких у цей період були досить високими дохідність активів і попит на капітал. Проте, через недовіру трансмісійного механізму і, як наслідок, обмежену активізацію реального сектору економіки та падіння дохідності активів на ринках розвинутих країн, друга фаза (кінець 2010 р. – початок ОЕ2) політики кількісного пом'якшення відзначилась міграцією великих обсягів капіталу у країни з ринками, що формуються, де дохідність за активами потенційно є вищою. Відповідно, очікування згортання програм кількісного пом'якшення спричиняють вплив цього капіталу та погіршують кон'юнктуру на світових ринках.

Маючи позитивний вплив на стимулювання експортної діяльності країн-реципієнтів, зростання їх фондового та кредитного ринків, зміцнення національної валюти, політика кількісного пом'якшення також створює істотні загрози фінансовій стабільності їх фінансових систем. До факторів, які формують такі загрози у країнах з ринками, що формуються, можна, зокрема, віднести:

- транскордонну міграцію капіталу, яка виникає через політику кількісного пом'якшення для таких країн, має

проциклічний характер, що в умовах глобальної фінансової нестабільності посилює відповідні ризики;

- існуючі інструменти монетарної політики таких країн не здатні ефективно впливати на міграцію потоків капіталу;
- збільшення попиту на активи у країнах з ринками, що формуються, залежить від тривалості реалізації політики кількісного пом'якшення розвинутими країнами і перспектив її завершення [221].

Необхідно також додати, що залежність міграційних потоків капіталу від кількісного пом'якшення має складний та непередбачуваний характер. За висновком деяких дослідників впливу політики кількісного пом'якшення ФРС на світові ринки, багато особливостей транскордонного руху капіталу, спричиненого у період 2007–2011 рр., нетрадиційною монетарною політикою, пояснити досить важко. Ще одним вагомим результатом політики кількісного пом'якшення у глобальному масштабі слід визнати тривалу дію великих обсягів дешевого «гарячого» капіталу, неузгодженого з реальними макроекономічними чинниками, а переважно орієнтованого на динаміку монетарної політики регуляторів розвинутих країн [222, с. 25–34].

Глобальний виклик для подальшого розвитку світової економіки полягає у формуванні під час реалізації нової монетарної політики) надмірної маси інвестиційного ресурсу без наявних цілей його застосування [223, с. 11–14]. Непередбачуваність та загрозливий характер нерегульованих потоків капіталу у таких обсягах містять значну небезпеку для багатьох країн, кожна з яких не може самотійно з нею впоратися. Розв'язання такої проблеми вимагає розробки глобальної інфраструктурної ініціативи із залучення у реальний сектор накопичених у період кризи та політики кількісного пом'якшення заощаджень економічних агентів.

Механізм рефінансування у країнах Єврозони. Операції рефінансування слугують головним інструментом монетарної політики у країнах Єврозони, що включає Європейський центральний банк і національні центральні банки країн – членів

Європейського економічного і валютного союзу [224, с. 4–8]. Інструменти рефінансування країн Єврозони поділяють на інструменти, що обслуговують операції на відкритому ринку, і постійно діючі, що використовуються з ініціативи банків. Своєю чергою, операції на відкритому ринку поділяються на основні інструменти рефінансування, операції довгострокового рефінансування, операції тонкого налаштування та структурні операції, а саме:

- основні операції рефінансування (main refinancing operations – MRO), які відіграють головну роль у наданні грошовій системі Європейського центрального банку основного обсягу рефінансування. Ці операції здійснюються національними центральними банками щотижня за допомогою регулярних аукціонів з тижневим терміном погашення кредитів. На початку торгів оголошується ставка – орієнтир (marginal rate) для участі у тендері. Банки роблять заявки на отримання коштів і кожен з них вказує прийнятну для нього ставку, яка не може бути нижчою за ставку-орієнтир. Кожен комерційний банк може подати дві і більше заявки із зазначенням різних сум і різних ставок. Учасники не знають обсягу всіх поданих заявок, а обсяги рефінансування за кожним конкретним тендером визначає ЄЦБ. Задоволення заявок йде зверху вниз – від більш високих до більш низьких ставок пропозиції. Частина заявок за мінімальними ставками не задовольняється. З середини 2008 р. у зв'язку зі світовою економічною кризою і нестачею ліквідності в Єврозоні ЄЦБ перейшов до операцій рефінансування за фіксованою ставкою з повним задоволенням заявок;
- операції довгострокового рефінансування (long-term refinancing operations – LTRO), метою яких є забезпечення контрагентів додатковим і довгостроковим забезпеченням. Операції проводяться щомісяця на стандартних аукціонах з тримісячним терміном погашення кредитів. Вони не є сигналом для ринку про зміни у монетарній політиці, тому зазвичай мають форму торгів з плаваючою процентною

ставкою. Лише за виняткових обставин ЄЦБ може проводити тендери на базі фіксованих процентних ставок. Такі операції не використовуються для коригування грошового ринку, а ЄЦБ виступає як звичайний кредитор [225, с. 36]. Обсяг рефінансування у такому випадку визначається Радою керуючих Європейського Центрального банку один раз на рік і доводиться до відома кредитних організацій. Довгострокові операції рефінансування у зоні євро здійснюються на тих самих засадах, що й короткострокові і є способом надання ліквідних коштів, мають регулярний характер, стандартний термін погашення, проводяться через національні центральні банки децентралізовано на основі стандартних тендерів;

- операції тонкого налаштування (*fine tuning operations*) здійснюються в оперативному порядку для пом'якшення коливань процентних ставок, обумовлених несподіваними змінами у ринковій ліквідності. Ці операції виконують національні центральні банки здебільшого у вигляді строкових депозитів, дефінітивних угод, валютних свопів та випуску дисконтних боргових зобов'язань. Операції тонкого налаштування проводяться за допомогою прискорених тендерів або двосторонніх процедур. За особливих обставин і за рішенням Ради керуючих Європейського Центрального банку останній може здійснювати ці операції децентралізовано;
- структурні операції (*structural operations*), метою яких є коригування структурної позиції Євросистеми щодо фінансового сектору. Ці операції можуть проводитися шляхом зворотних угод, угод аутрайт або випуску боргових сертифікатів Європейського Центрального банку [226].

Європейська система центральних банків пропонує банківській системі Євросони такий механізм добових позик та депозитів (*standing facilities*), що дозволяють фінансовим інститутам зони євро управляти ліквідністю наприкінці



робочого дня, коли міжбанківський ринок закривається. Завдяки добовій позиції банк може здійснити платіж за відсутності власних коштів у достатньому обсязі. При стабільній кон'юнктурі грошового ринку процентна ставка за такими позиками визначає верхню межу ринкової ставки «овернайт». Умови доступу та порядок використання постійного механізму є ідентичними в усій зоні євро. Детально правила функціонування механізму рефінансування встановлюються національними органами грошового регулювання [227, с. 43–51].

Доступ до таких кредитів мають всі організації, які відповідають критеріям уповноваженого контрагента Європейського центрального банку (ЄЦБ). Кредит надається через відповідний національний центральний банк, причому тільки у ті дні, коли діє місцева система у реальному режимі часу й система торгівлі цінними паперами. Накопичений дебет контрагента центрального банку автоматично вважається заявкою на маржинальний кредит.

Інший варіант отримання кредиту полягає у зверненні банку до національного центрального банку з проханням про надання позики. За наявності необхідної застави розміри кредиту не лімітуються. Однак за виняткових обставин Євросистема має право обмежити доступ певного контрагента до постійного механізму кредитування. Терміновість кредиту становить добу. Якщо контрагенти безпосередньо підключені до системи TARGET, кредит має бути повернутий на початку роботи національної платіжної системи наступного робочого дня.

Європейським центральним банком встановлені мінімальні вимоги, яким повинна відповідати кредитна організація для допуску її до участі в операціях на відкритому ринку, і до постійно діючих механізмів рефінансування. Так, кредитна організація повинна бути резидентом країни, що реалізує механізми монетарної політики, брати участь у

системі підтримання мінімальних резервів, мати стабільний фінансовий стан, відповідати критеріям з технічної забезпеченості.

Постійно діючий механізм рефінансування включає облікові та заставні операції центральних банків. Рефінансування у рамках облікових операцій полягає в переобліку (купівлі) векселів, раніше куплених комерційними банками. Центральні банки висувають певні вимоги до векселів, які враховуються, щодо їх видів, термінів дії, наявності та характеру поручительства [227, с. 49–52].

Підвищуючи обсяг ліміту, центральні банки прагнуть розширити кредитні ресурси банків у межах передбаченого приросту грошової маси. Тому підвищення суми ліміту для обліку векселів не означає проведення курсу центрального банку на розширення грошової маси в обігу, а характеризується як регулювання банківської ліквідності. Разом з тим, облікові операції використовуються для селективного впливу на розвиток певних галузей економіки.

Поряд з обліковими операціями, у зарубіжній практиці постійно діючий механізм рефінансування включає також ломбардні одноденні й внутрішньоденні кредити під заставу депонованих у банку цінних паперів. Ці кредити надаються кредитним організаціям для підтримки їх ліквідності. При заставі цінних паперів позичальник зберігає право власності на них, але у разі порушення терміну повернення позики це право переходить до кредитора – центрального банку [228, с. 7–9].

Розмір кредиту, наданого кредитній організації, дорівнює розміру забезпечення за мінусом знижки (залежно від типу активу, терміну погашення), що характеризує рівень ризику наданого забезпечення. Розмір забезпечення за кредитами розраховується щодня і може змінюватися залежно від ринкової вартості цінних паперів. При цьому прийняті у забезпечення активи формують так званий заставний пул. Загалом у євросоні список можливого

забезпечення під надані національними банками кредитним організаціям грошові кошти досить широкий і формально поділяється на дві категорії:

- а) забезпеченням першої категорії можуть бути тільки державні боргові зобов'язання як такі, що котируються, так і такі, що не котируються на біржі;
- б) як забезпечення другої категорії можуть виступати боргові зобов'язання підприємств і організацій, що котируються на біржі, векселі та кредитні вимоги підприємств (Німеччина, Франція), акції (Іспанія) та депозитні сертифікати (Банк Фінляндії). Перелік таких активів формується національними центральними банками і затверджується ЄЦБ.

Для оцінки кредитних вимог використовуються рейтинги або методики оцінки платоспроможності організацій-позичальників. Так, наприклад, існують такі обмеження для цінних паперів, що приймаються в забезпечення кредитів Банку Фінляндії:

- а) емітентом цінних паперів може бути як держава, так і приватна установа, що є резидентом Фінляндії, а також інтернаціональні інститути;
- б) емітент цінних паперів повинен бути фінансово стабільним;
- в) цінні папери повинні бути випущені у бездокументарній формі;
- г) цінні папери повинні бути номіновані в євро (з метою недопущення валютних ризиків);
- д) цінні папери повинні бути зареєстровані на фондовій біржі [154, с. 317–328].

Однією з характерних рис системи рефінансування ЄЦБ є забезпечення рівного доступу до основних інструментів грошової політики з боку всіх кредитних організацій, на які поширюється вимога підтримки мінімального рівня обов'язкових резервів. Цей принцип «недискримінаційності» забезпечує єдність ринку і банківської системи та є кращим засобом подолання фрагментованості [217, с. 90–93].

Незважаючи на те, що програма ЄЦБ, запланована в рамках політики кількісного пом'якшення, є подібною до програм кількісного пом'якшення, які реалізовувались у США та Японії, існує ряд особливостей, які ускладнюють її реалізацію в Єврозоні. Це спричинено меншим ступенем централізації монетарної влади і, як наслідок, недосконалим механізмом прийняття рішень. Крім того, потрібно взяти до уваги широке коло реципієнтів фінансової допомоги з різними кредитними рейтингами, що ускладнює раціональний вибір країн, борги яких купуватимуться [229, с. 12–15].

Специфіка ЄС полягає у тому, що бюджетна політика формується для кожної країни окремо, на відміну від монетарної, де єдина національна валюта вимагає спільних монетарних заходів. Це може призвести до того, що центробанк стане найбільшим кредитором для країн-членів Єврозони. Зміна ситуації з проведенням жорсткої політики та підвищенням процентних ставок може спричинити тиск країн-членів на центробанк.

Для узагальнення передумов запровадження політики кількісного пом'якшення доцільно проаналізувати особливості монетарної політики ЄЦБ попередніх періодів. Отже, з настанням фінансової кризи у США ЄЦБ, прогнозуючи приплив американського капіталу та враховуючи згадані ризики, почав проводити досить жорстку монетарну політику, планомірно підвищуючи ставку рефінансування і абсорбуючи довгострокову ліквідність [230, с. 9–15].

Починаючи з жовтня 2008 р. за умов поширення кризи ліквідності та підвищення ризиків дефолту у ряді країн Єврозони ЄЦБ пом'якшив монетарну політику, знизивши облікову ставку з 4 до 1%, та започаткував спеціальні програми із забезпечення банків ліквідністю, подовжив строки рефінансування та розширив список активів, що приймалися у заставу. Проте у 2011 р., за позитивного очікування виходу з кризи і початку відновлення фінансових ринків ЄЦБ, остерігаючись зростання інфляції, зробив спробу підвищити ставку рефінансування [231].

**Розділ 4. Рефінансування банків регуляторами зарубіжних країн  
та напрями розвитку його механізму в Україні**

З листопада 2011 р. ініційовано ряд заходів, які не суперечили політиці кількісного пом'якшення. При цьому офіційно підтримано раніше оголошений курс на скорочення державних боргів та бюджетного дефіциту, стримування інфляції, знижено облікову ставку і запроваджено ряд значних за обсягами довгострокових програм рефінансування та програм цільового рефінансування (табл. 4.1.1; 4.1.2).

*Таблиця 4.1.1*

**Характеристики довгострокових програм рефінансування  
ЄЦБ [232]**

Програма	Дата початку	Дата закінчення	Строк дії (дні)	Процент-на ставка, %	Обсяг фінансування, млрд євро
LTRO	22.12.2011 р.	29.01.2015 р.	1134	0,15	489,2
LTRO	01.03.2012 р.	26.02.2015 р.	1092	0,15	529,5
LTRO	24.09.2014 р.	26.09.2018 р.	1463	0,15	82,6
LTRO	25.09.2014 р.	18.12.2014 р.	84	0,05	11,0
LTRO	30.10.2014 р.	29.01.2015 р.	91	0,05	10,2
MRO	26.11.2014 р.	03.12.2014 р.	7	0,05	114,3
LTRO	27.11.2014 р.	26.02.2015 р.	91	0,05	18,3
LTRO	17.12.2014 р.	26.09.2018 р.	1379	0,15	129,84
LTRO	25.03.2015 р.	26.09.2018 р.	1281	0,05	97,85
LTRO	24.06.2015 р.	26.09.2018 р.	1190	0,05	73,79
LTRO	30.09.2015 р.	26.09.2018 р.	1092	0,05	15,55
LTRO	16.12.2015 р.	26.09.2018 р.	1015	0,05	18,3
LTRO	30.03.2016 р.	26.09.2018 р.	910	0,00	7,34
LTRO	29.06.2016 р.	24.06.2020 р.	1456	0,00	399,29
LTRO	29.06.2016 р.	26.09.2018 р.	819	0,00	6,72
LTRO	01.09.2016 р.	01.12.2016 р.	91	0,00	5,02
LTRO	28.09.2016 р.	30.09.2020 р.	1463	0,00	45,27
LTRO	29.09.2016 р.	22.12.2016 р.	84	0,00	4,57
LTRO	27.10.2016 р.	26.01.2017 р.	91	0,00	5,43
MRO	09.11.2016 р.	16.11.2016 р.	7	0,00	31,45

У цілому недостатній інтерес до програм стимулювання ЄЦБ, зниження процентних ставок за державними цінними паперами до рекордних значень і розміщення банками депозитів у центробанках під від'ємні ставки свідчить, що європейські ринки вже перенасичені ліквідністю, але кредитування реального сектору зростає дуже невпевнено. Незначний попит на кредити може істотно обмежити ефективність нової політики кількісного пом'якшення.

*Таблиця 4.1.2*

**Програми цільового рефінансування ЄЦБ\***

Програма	Дата початку	Обсяг фінансування, млрд євро
Програма викупу забезпечених облігацій (Covered bond purchase programme)	Листопад 2016 р.	13,79
Програма підтримки ринку цінних паперів (Securities markets programme)	Листопад 2016 р.	102,04
Програма викупу забезпечених облігацій 2 (Covered bond purchase programme 2)	Листопад 2016 р.	7,03
Програма викупу забезпечених облігацій 3 (Covered bond purchase programme 3)	Листопад 2016 р.	198,66
Програма викупу цінних паперів, забезпечених (Asset-backed security purchase programme)	Листопад 2016 р.	21,29
Програма викупу для державного сектору (Public sector purchase programme)	Листопад 2016 р.	1148,26
Програма викупу для корпоративного сектору (Corporate sector purchase programme)	Листопад 2016 р.	40,36

\* Складено на основі джерела [232].

Зміст та орієнтири монетарної політики Європейського центрального банку. Головними передумовами запровадження нової монетарної політики в ЄС стали загроза розгортання дефляційної спіралі в Єврозоні, негативний прогноз зростання ВВП та недовіра процентних ставок, знижених майже до нуля (0,05% з вересня 2014 р.). Отже, керівництво ЄЦБ прийняло рішення про масштабний викуп облігацій в Єврозоні з метою створення надлишкової кредитної пропозиції на ринках, формування позитивних інфляційних очікувань і прискорення інфляції.

Як і остання програма фінансових органів США, основним критерієм згортання кількісного пом'якшення в ЄС є не часовий показник, а досягнення макроекономічних параметрів (перш за все певного рівня інфляції). У цілому слід зазначити, що ЄЦБ надає загальну інформацію щодо механізму та інструментів програми кількісного пом'якшення та не вказує кінцеві строки її реалізації, мотивуючи це небажанням формувати очікування, які можуть вплинути на суверенні рейтинги та процентні ставки.

Це є характерною відмінністю європейської програми кількісного пом'якшення від американської, оскільки ФРС ще до початку програми кількісного пом'якшення випустила спеціальний календар із запланованими купівлями із зазначенням дати, сум і детальних характеристик та складу портфеля, що викупувався. Як результат політики кількісного пом'якшення, ЄЦБ очікує зниження дефляційного ризику та економічного зростання. Крім доведення інфляції до 2%, іншою метою цієї програми є стимулювання кредитування.

Проголошуючи політику кількісного пом'якшення, ЄЦБ особливо застеріг уряди країн від істотного збільшення загальних обсягів державних боргів. Оскільки існує загроза поширення поточної фінансової кризи на кризу державних фінансів, останнім часом, зокрема, в умовах стагнації, значно зросли суверенні борги багатьох країн світу [229, с. 5–8].

Необхідно звернути увагу на цільовий вплив політики кількісного пом'якшення ЄЦБ на державні борги країн-учасниць через одну з особливостей механізму її реалізації. Викуп державних боргів у рамках цієї програми дозволяє їх реструктуризувати на більші строки, знизити процентні ставки за ними і, як наслідок, покращити суверенні кредитні рейтинги та сприяти загальному зниженню ринкових кредитних ставок.

Перспективи й ефективність нової монетарної політики неоднозначно оцінюються. Позитивні оцінки її перспектив базуються на припущенні, що стимулювання економічного зростання в розвинутих країнах сприяє формуванню стабільних макроекономічних умов, які допомагають розширенню сукупного попиту, у тому числі й на експортну продукцію країн, що розвиваються. Тим самим досягається глобальний позитивний ефект [233].

Проаналізувавши досвід проведення політики кількісного пом'якшення, можна констатувати, що для країн-реципієнтів інтенсивне вливання ліквідності, забезпечене максимально можливим зниженням процентних ставок, справляє позитивний вплив на стабілізацію фінансових ринків, запобігає масовим банкрутствам та зниженню цін на активи, проте не приводить до активізації кредитної та інвестиційної діяльності в економіці. Потрібно звернути увагу на такі ризики політики кількісного пом'якшення у ЄС:

- політика кількісного пом'якшення може неконтрольовано прискорити інфляцію, якщо переоцінити обсяги вливання грошей в економіку;
- кількісне пом'якшення не виправдає себе, якщо емітовані в економіку гроші спрямовуються не на розширення кредитування, а на надування «фондових бульбашок» або накопичення банками надлишкової готівкової ліквідності;
- девальвація валют країн, де діє програма кількісного пом'якшення, що може призвести до «валютних воєн»;
- збитки для кредиторів країни та імпортерів, при цьому експортери та дебітори отримують позитивний ефект.



Збільшення експортного потенціалу та привабливості економік країн, що розвиваються, може привести до припливу великих обсягів емітованого на розвинутих ринках капіталу, який може чинити істотний тиск на національні валюти, що спричинить перевантаження фінансових ринків. При цьому поглибиться диференціація розміру процентних ставок на ринках як провідних країн, так і тих, що розвиваються. Це ще більше стимулюватиме неврівноважене перетікання капіталу, буми, виникнення «фінансових бульбашок» на ринках активів останніх. Істотним обмежуючим фактором слугує невідповідність наявного інструментарію монетарної політики сучасним викликам, зумовленим дисбалансом і відокремленням фінансового сектору від реальної економіки [223, с. 12–14].

В ЄС спостерігається дефіцит боргових інструментів з кредитним рейтингом інвестиційного класу, тому розширення викупу може здійснюватися за рахунок купівлі інструментів з відмінними характеристиками. Регулятор заявив про купівлю цінних паперів, що мають дохідність, не нижчу від 0,2%, але обсяги облігацій з від'ємною дохідністю займають вагомую частку в активах, сягаючи у деяких країнах Єврозони 40% [225, с. 35].

У цілому обсяг облігацій ЄС, що мають від'ємну номінальну процентну ставку, за деякими оцінками, становить 1,2 трлн євро (25% від загальної кількості облігацій ЄС), тоді як ще у жовтні 2014 р. не перевищував 500 млрд євро. Виходячи з цього, ймовірним сценарієм розвитку подій слід визнати перетікання значного обсягу емітованих коштів з європейського ринку капіталу на американський, де спостерігається економічне пожвавлення та очікується зростання процентних ставок. На європейських фондових ринках спостерігається вплив коштів, вкладених в європейські облігації, темпи якого перевищують приплив інвестицій в європейський ринок акцій. В основному інвестиційний ресурс перерозподіляється до більш дохідних ринків США та країн Азії [234, с. 5–11].

Окремі країни ЄС, очікуючи розгортання політики кількісного пом'якшення ЄЦБ, встановили від'ємну дохідність за короткостроковими облігаціями. Зокрема, подібним чином діяла Фінляндія. При цьому попит на її державні облігації під від'ємну дохідність у 1,5 рази перевищив пропозицію. Це свідчить про наявність в інвесторів значних обсягів надлишкової ліквідності. Водночас менш успішні країни європейської периферії тримають ставки вище нуля. Серед країн ЄС з ринками, що розвиваються, лише Польща першою розмістила у травні 2015 р. державні облігації під від'ємну процентну ставку (на суму 605 млн дол. під – 0,213%).

Отже, очікування наслідків нової монетарної політики ЄЦБ є різними – від стримано позитивних (офіційних інститутів) до скептичних і негативних (фахівців та інвесторів). З боку останніх, це можна розцінювати і як формування ринкових очікувань, оскільки практично всі вони у своїх висловлюваннях є солідарними щодо невідворотного ослаблення євро [235].

Хоча ЄЦБ вказав на те, що не йдеться про цільову девальвацію євро, однак перспективи розгортання девальвації у світі є цілком ймовірними. Останні декілька років курс євро відносно долара залишався доволі високим і це стримувало зростання експорту у країнах Єврозони. Натомість девальвація євро багатьма експертами визнається як найбільш перспективний позитивний наслідок політики кількісного пом'якшення. У цих умовах може бути зроблена спроба знизити курс національних грошових одиниць країнами, що не входять до Єврозони [217, с. 89–91].

Незважаючи на нетривалий період, що минув від початку реалізації політики кількісного пом'якшення в ЄС, можна зробити попередні висновки щодо перспектив її впливу на економіку країн ЄС. Найвагомим наслідком, який вже реалізується, є істотне ослаблення євро, а результатом – зростання цінової конкурентоспроможності європейських виробників та подорожчання імпорту.

Значні обсяги емітованої ліквідності можуть стимулювати попит на європейських ринках. Це повинно створити умови

для ширшого використання виробничих потужностей. Разом з подорожчанням імпортованих товарів збільшення попиту може вплинути на зростання інфляції, що підтверджується і прогнозними інфляційними очікуваннями на 2015–2020 рр. [229, с. 9–11].

Країни з найбільш розвинутими економіками, які не входять до Єврозони (Швейцарія, Великобританія, Данія, Швеція), від нової монетарної політики чекають загрози припливу значних обсягів капіталу, переважно спекулятивного, та ревальвації курсу національних валют, що може негативно позначитися на їх експортному потенціалі. Для нівелювання таких ризиків потрібні зміни у монетарній політиці країн. Так, Данія, запобігаючи припливу надмірних обсягів спекулятивного капіталу, за період з січня по лютий 2015 р. у чотири етапи знизилася депозитна ставка з  $-0,05$  до  $-0,75\%$  і кредитна ставка – з  $0,2$  до  $0,05\%$  [217, с. 93].

Швеція у лютому 2015 р. перейшла до від'ємної облікової ставки, знизивши її з  $0$  до  $-0,1\%$ . Водночас ще до початку європейських програм кількісного пом'якшення уряд Швеції випустив державні облігації на суму 1,04 млрд дол., які викупив її центральний банк. Таким чином, для успішних країн ЄС, що не входять до Єврозони, нова монетарна політика становить серйозні фінансові виклики, пов'язані з припливом спекулятивного капіталу, що чинитиме тиск на національні валюти. При цьому поширення від'ємних ставок на заощадження може посилити мотивацію економічних суб'єктів до витрат та інвестицій [225, с. 36].

Банк Англії на засіданні у вересні 2016 р. ухвалив рішення залишити базову відсоткову ставку на рекордно низькому рівні  $0,25\%$  річних, що був встановлений у серпні поточного р. Таке рішення було прийнято одноголосно усіма дев'ятьма членами Комітету з монетарної політики Банку Англії. Регулятор також залишив без змін обсяги програми придбання активів, залишивши на рівні 435 млрд фунтів стерлінгів.

Планувалося, якщо наприкінці 2016 р. макроекономічні прогнози будуть загалом відповідати прогнозним показникам,

то більшість членів Комітету з монетарної політики Банку Англії матимуть намір підтримати подальше зниження відсоткової ставки до фактичної нижньої межі, що є близькою до нуля. За прогнозами аналітиків Bank of America Merrill Lynch, до лютого 2017 р. відсоткова ставка не повинна була змінюватися. Дещо згодом Банк Англії буде змушений знову знизити її через погіршення прогнозів щодо економічного зростання [236].

Водночас для країн Центральної та Південної Європи, що постраждали внаслідок кризи, та менш розвинутих країн Східної Європи, що не входять до Єврозони, політика кількісного пом'якшення від ЄЦБ відкриває ширші перспективи. Так, для країн PIGS (Португалія, Ірландія, Італія, Греція та Іспанія), які зазнали відчутних втрат через поточну кризу і потерпають від високого рівня заборгованості, отже, потребують фінансової допомоги [237, с. 325–326]. Така монетарна політика може мати позитивний результат у зв'язку з перспективами зниження боргового навантаження як на державному рівні, так і на рівні підприємств та домогосподарств. Це пов'язано з тим, що банківські кредити в Європі надаються в основному під плаваючі ставки, а нова політика кількісного пом'якшення орієнтована на їх зниження.

Навіть такої широкомасштабної програми може виявитися недостатньо для ліквідації основних проблем європейської економіки. Йдеться про низькі темпи економічного зростання, сталі високі показники безробіття і рівня державного боргу, а також необхідність структурних реформ. Саме вирішення останньої проблеми може забезпечити передумови для тривалого й масштабного піднесення європейської економіки.

Великий потенційний ризик політики кількісного пом'якшення в Європі полягає в тому, що вона може знизити стимули для проведення цих реформ і відтермінувати їх реалізацію. Зокрема, такі побоювання висловлює уряд Німеччини і стосуються вони таких країн, як Італія, Іспанія, Франція та Греція, де проблеми державного боргу і ринку праці вимагають істотних структурних реформ [225, с. 35–36].

Політика кількісного пом'якшення, яку проводили США, Японія, Великобританія у 2008–2013 рр., мала досить обмежений вплив на фінансові ринки України через несприятливий інвестиційний клімат, недорозвиненість фінансових ринків та обмежений перелік фінансових інструментів, а також тривалі економічну, політичну та банківську кризи в країні. Водночас кількісне пом'якшення, що розпочав ЄЦБ, може мати більше значення для вітчизняних ринків. Зміцнення зв'язків та інтеграція з країнами ЄС підвищують потенційну доступність капіталу, емітованого ЄЦБ у межах політики кількісного пом'якшення [217, с. 89–91].

Крім того, для української економіки найпомітніші наслідки може мати вплив девальвації євро до долара, зокрема, через зниження обсягів виручки експортерів, припливу іноземної валюти в країну, а також скорочення золотовалютних резервів внаслідок переоцінки їхньої складової в євро. При цьому як позитивний результат слід зазначити певне зменшення державного боргу, номінованого в євро. Також потрібно наголосити на ймовірності появи помітних обсягів відносно дешевих кредитних ресурсів у дочірніх структур європейських банків та міжнародних фінансових організацій, що може пожвавити кредитування.

Отже, необхідно значну увагу приділити аналізу монетарних заходів і розгортанню монетарних процесів у ЄС, оскільки за умов розширення інтеграційних зв'язків, посилення відкритості фінансової системи України та доволі суперечливих процесів в Єврозоні нашій країні потрібно посилити готовність адекватно реагувати на пов'язані з цим виклики або, навпаки, нові перспективи. Подальший аналіз досвіду застосування розвинутими країнами світу нетрадиційних монетарних інструментів, ризиків виходу з програми кількісного пом'якшення та можливих наслідків впровадження нової монетарної політики може стати орієнтиром для застосування такого інструментарію в Україні.

Наприкінці 2011 р. ЄЦБ провів програму LTRO, що мала на меті видачу банкам довгострокових кредитів на рефінансу-

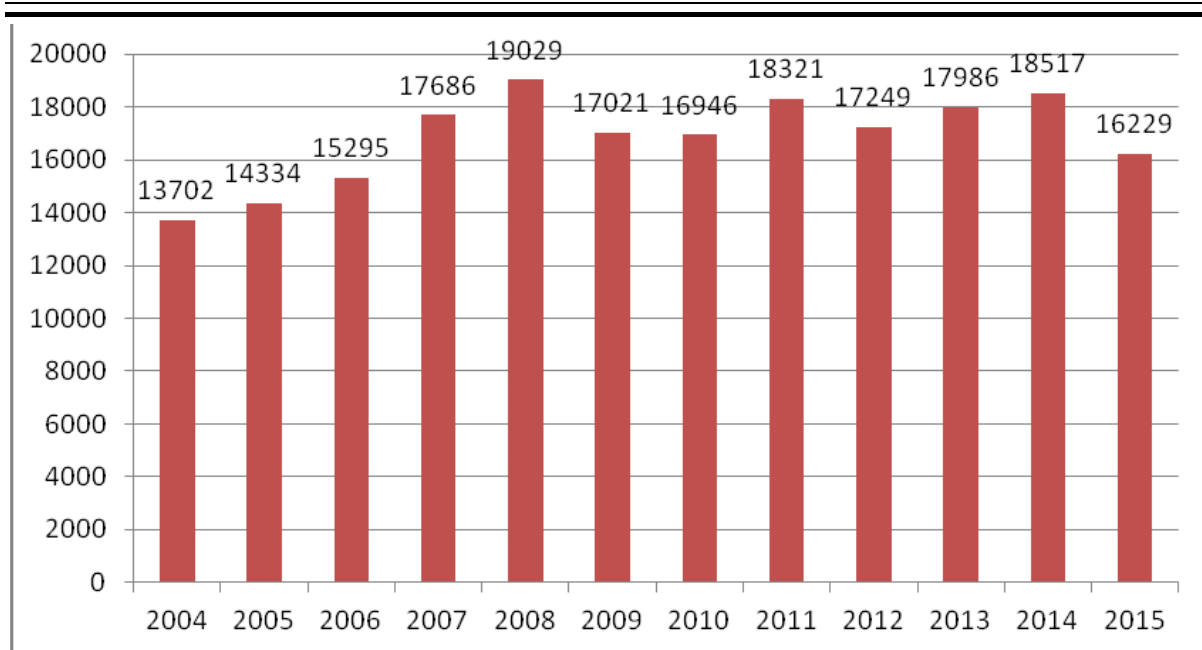
вання старих боргів на суму 489 млрд євро під максимум 1% річних, у результаті чого було створено 193 млрд євро. У перший день за рефінансуванням звернулося п'ятсот двадцять три банки. Для оцінки динаміки валютного курсу «євро-долар» слід навести динаміку за тривалий період. Так, зокрема, значні стрибки курсу євро мали місце у 2009 р., у листопаді 2010 р. – червні 2011 р., а також у вересні 2012 р. – жовтні 2014 р. Це збігається з усіма трьома програмами кількісного пом'якшення ФРС США.

У 2009 р. ФРС одночасно випустила в економіку 300 млрд дол. Оскільки кількісне пом'якшення є випуском нових грошей, то у результаті долар знецінювався. У періоди, коли кількісне пом'якшення не проводилося, долар зміцнювався, а євро слабшав. Фактично ФРС США вирішувала проблему ЄЦБ щодо зміцнення курсу євро своїм кількісним пом'якшенням. Постійне збільшення маси євро в обігу пояснює поступове вирівнювання курсу євро до долара у періоди, коли ФРС США не проводила кількісного пом'якшення [54, с. 68–71].

Європейський Союз виходив з кризи на рік довше, ніж США, однак так і не зміг перевищити докризовий показник ВВП (рис. 4.1.1). Крім того, у періоди реалізації програм кредитування банків (2009 р. і 2012 р.) спостерігалось скорочення ВВП.

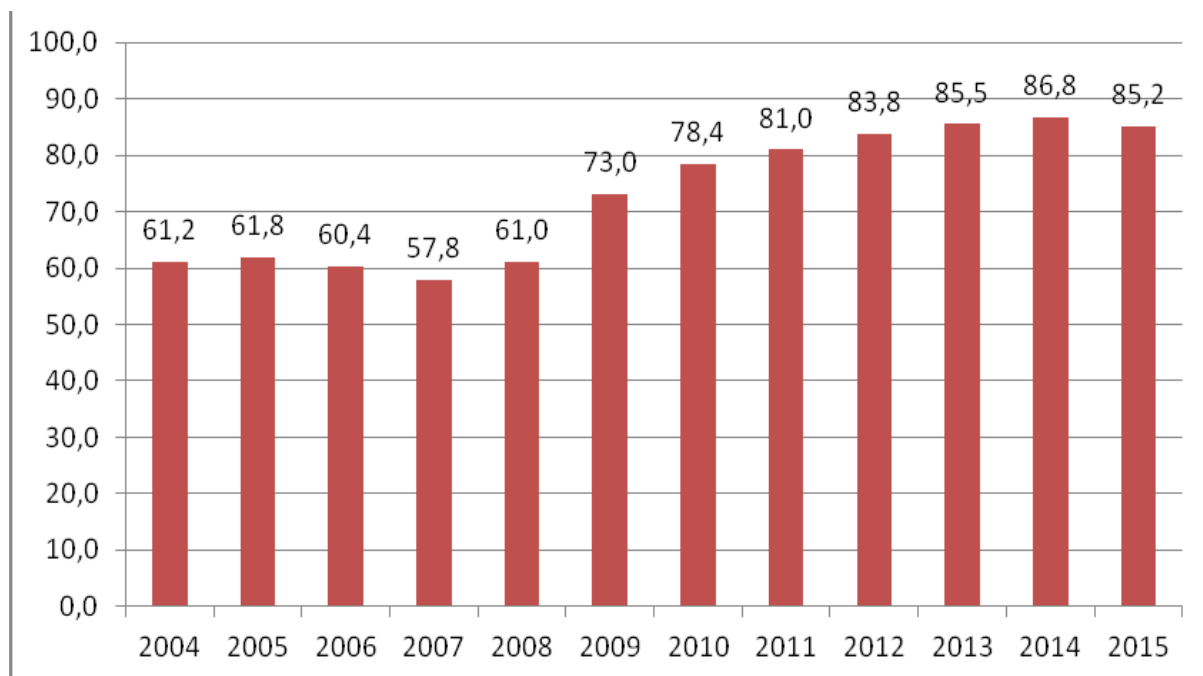
Динаміка обсягу державного боргу ЄС за період 2005–2014 рр. у відсотках до ВВП наведено на рис. 4.1.2. Державний борг ЄС постійно зростає, починаючи з кризового 2009 р. Причому темпи його зростання можна порівняти з темпами зростання державного боргу США. Однак слід пам'ятати, що ВВП США стабільно зростає щороку, а ВВП ЄС так і не досягнув докризового рівня.

**Розділ 4. Рефінансування банків регуляторами зарубіжних країн та напрями розвитку його механізму в Україні**



*Рис. 4.1.1. Динаміка ВВП ЄС у 2001–2015 рр., млрд євро\**

\* Складено на основі джерела [232].



*Рис. 4.1.2. Динаміка державного боргу ЄС протягом 2005–2015 рр., % до ВВП*

\* Складено на основі джерела [232].

Результати аналізу довели, що зміни макроекономічних показників ЄС відбуваються у тому ж напрямі, що і у США, з тією лише різницею, що ВВП ЄС змінюється нестабільно. Це свідчить, що монетарна політика ЄЦБ є менш дієвою, ніж політика ФРС США.

Механізм рефінансування у США. Операції рефінансування проводяться через Федеральний резервний банк (ФРБ), який встановлює облікову ставку, тобто ставку відсотка, що визначає вартість кредитів, а також обсяг кредитування комерційних банків, встановлюючи так зване дисконтне вікно (discount window). Сенс вислову «дисконтне вікно» характеризує складність отримання кредиту від Федеральної резервної системи (ФРС), оскільки це не відбувається автоматично і в багатьох випадках може завершитися відмовою.

Банки не повинні отримувати прибуток від рефінансування, тому ФРС встановлює правила, які виключають можливість частих запозичень за обліковою ставкою. У разі, якщо банк користується дисконтним вікном занадто часто, ФРС може у майбутньому відмовити у кредитуванні. Позиція ФРС полягає у тому, що використання дисконтного вікна – це привілей, а не право. Банки стикаються з трьома видами витрат внаслідок користування дисконтним вікном: процентні витрати, що задаються обліковою ставкою; витрати, пов'язані з вивченням ФРС стійкості банку при зверненні останнього за кредитом; витрати, пов'язані з тим, що через занадто часте звернення до дисконтного вікна в отриманні кредиту у майбутньому може бути відмовлено. Встановлені ФРС правила користування дисконтним вікном отримали назву «впливу переконанням» (moral suasion) [217, с. 87–91].

Подавати заявки на отримання позик у ФРБ штату можуть всі кредитні організації, що зобов'язані зберігати резерви на рахунках у ФРС США. Крім внутрішніх комерційних банків, кредити ФРС США можуть отримати американські філії та агенції зарубіжних банків, а також ощадні установи. У рамках системи рефінансування застосовуються декілька інструментів:



- первинний кредит (primary credit) є основним інструментом у рамках дисконтного вікна на умовах, як правило, овернайт, до якого вдаються банки для вирішення проблем ліквідності в короткостроковому періоді, що виникли у результаті тимчасового зменшення обсягу депозитів. Він доступний на дуже короткий термін і тільки для банків, які не мають будь-яких серйозних труднощів. Загалом кредит може надаватися і на великі терміни (кілька тижнів) у тому випадку, якщо платоспроможна кредитна організація з якихось причин не здатна залучити ресурси з ринку. Ніяких обмежень за цілями використання ресурсів не існує. Перед тим, як звернутися до окружного ФРБ за первинним кредитом, комерційний банк не зобов'язаний шукати альтернативні джерела позики. За запропонованою програмою 2003 р. ФРБ встановлює ставку по первинному кредиту, принаймні, кожні 14 днів після її розгляду та затвердження у Раді керуючих ФРС;
- вторинний кредит (secondary credit) видається банкам, що зазнають серйозних труднощів з ліквідністю через брак депозитів і не мають права на отримання первинного кредиту. У більшості випадків банки, які претендують на його отримання, мають статус проблемних кредитних установ. Ресурси, отримані по вторинному кредиту, не можуть бути спрямовані на приріст активів позичальника, який знаходиться під пильним наглядом з боку Федеральної резервної системи. Вторинні кредити також видаються на короткий термін, але, як правило, під більший відсоток, ніж первинні;
- сезонний кредит (seasonal credit) надається, як правило, на більш тривалі терміни невеликим банкам, які відчувають значні сезонні коливання в обсягах наданих кредитів і залучених депозитів. Це в основному кредитні установи, що працюють у сільськогосподарських або туристичних районах. Ставка за таким кредитом досить пільгова, ринково орієнтована і встановлюється кожні два тижні;

- надзвичайний кредит (emergency credit) може бути надано не тільки кредитним установам, але й іншим позичальникам, включно з приватними особами та корпораціями, якщо неможливість для позичальника залучити кошти з інших джерел може призвести до істотних негативних наслідків для економіки.

Всі типи кредитів, крім надзвичайного, повинні бути забезпечені. Як забезпечення приймається досить широкий спектр фінансових активів – практично всі типи боргових зобов'язань. До оцінки заставлених активів застосовуються різні дисконти. Найвищу оцінку мають кредити, забезпечені державними гарантіями, найнижчу – позики на комерційне будівництво [49, с. 110–116].

Відповідно до встановлених правил, банки повинні обґрунтувати причину для отримання позики через дисконтне вікно ФРС США. Кредити видаються в разі, якщо банк не знайшов інших джерел фінансових ресурсів. Причини видачі позик центральним банком можуть бути обумовлені: потребою в ліквідності в результаті незапланованої зміни структури активів і пасивів; спробою уникнути овердрафту по резервному рахунку в ФРС США; дефіцитом ліквідності внаслідок дій зовнішніх чинників. До числа необґрунтованих причин належать спроби скористатися сприятливою різницею між обліковою ставкою ФРС США та процентною ставкою грошового ринку, а також нарощування активних і пасивних операцій комерційного банку. Грошові регулятори США самостійно визначають розмір і терміновість кредиту, а також регулярність процентних виплат за ним залежно від величини депозитної установи [238, с. 5–8].

Механізм рефінансування ФРС має два серйозні недоліки, які наводять економістів на думку про відмову від використання дисконтного вікна у ролі інструменту монетарної політики. Перш за все оголошення про зміну умов кредитування банківського сектора можуть неправильно інтерпретуватися та вводити в оману учасників ринку. Крім того, часте коригування процентної ставки, що діє за

механізмом рефінансування, призводить до надлишкової волатильності ринкових ставок грошового ринку. Це, своєю чергою, провокує значні незаплановані зміни обсягів рефінансування банківської системи та грошової пропозиції, що послаблює ефективність монетарної політики.

Слід зазначити, що висловлювалися пропозиції щодо скасування рефінансування банків. Як аргумент наведено положення, що наявність системи страхування депозитів виключає можливість виникнення банківської кризи. З цієї причини політика дисконтного вікна не вважається настільки вже необхідною. Скасування механізму банківського кредитування могло б усунути коливання грошової бази, обумовлені змінами обсягів рефінансування. Водночас опоненти такого підходу зазначали, що страхування депозитів дозволяє запобігти паніці банківських вкладників тільки тому, що за систему страхування відповідає ФРС США, що виконує функції кредитора останньої інстанції [219, с. 208–212]. Крім того, механізм рефінансування допомагає запобігти фінансовій паніці, не пов'язаній з банкрутствами банків, наприклад у випадку зі збоєм роботи платіжних систем. Унаслідок того, що кількість банківських криз наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. збільшилася, залишилася необхідність в механізмі постійного рефінансування [239, с. 139–155].

Неоднозначна оцінка західними експертами ролі та значення рефінансування обумовила пропозицію реформувати цей механізм. Альтернатива полягала у прив'язуванні облікової ставки до ставки грошового ринку з урахуванням маржі. Базовим орієнтиром облікової ставки повинна стати прибутковість тримісячних державних боргових зобов'язань або процентна ставка ринку міжбанківського кредиту, а маржа становила б певну фіксовану величину, наприклад, 3%. За такою ставкою банки отримують можливість рефінансуватися на нову суму.

Переваги концепції формування облікової ставки за принципом надбавки є доволі значними, оскільки:

- зберігається провідна роль монетарної влади в організації системи рефінансування;
- усуваються значні коливання різниці між ставкою грошового ринку та обліковою ставкою, що виключає можливість різкого коливання обсягів рефінансування;
- істотно спрощується механізм роботи дисконтного вікна, у результаті чого банки не зможуть користуватися його послугами для отримання прибутку;
- прив'язка зміни облікової ставки до ставки грошового ринку нівелює можливість неправильного трактування короткострокових цілей монетарного органу в системі грошового регулювання, що дозволяє стабілізувати грошовий ринок.

Концепцію формування облікової ставки за принципом надбавки підтримали багато американських експертів, однак аналітики ФРС США з ними не погодились. Прив'язка облікової ставки до ставки грошового ринку позбавляє Центральний банк дискреційної влади. Крім того, фіксація облікової ставки при вільній зміні ринкової ставки дозволяє стабілізувати грошовий ринок. У разі формування облікової ставки за принципом надбавки, Центральний банк буде лише слідувати у руслі ринку і непрямо заохочувати його волатильність. Проте, незважаючи на ці заперечення, більшість центральних банків ведуть політику дисконтного вікна, яка не надто відрізняється від принципу надбавки [220].

Дисконтна політика ФРС набуває істотного значення в періоди економічних і фінансових криз. Так, зокрема, у фазі активного зростання економіки ФРС вдається до підвищення базових ставок, стимулюючи подорожчання кредиту і впливаючи на стримування ділової активності. У сучасних реаліях складно оцінити рівень ефективності політики кількісного пом'якшення. Важливо наголосити, що політика кількісного пом'якшення у США була запроваджена з метою формування необхідних умов для здійснення інвестицій у розширення виробництва та фінансове стимулювання економічного зростання [233].

Такого ефекту поки досягти не вдалось, оскільки емітована ліквідність не перетворилася на очікуване кредитування реального сектору економіки, а лише активізувала короткострокове кредитування та стимулювала зростання фондового ринку США. Крім того, не визначені шляхи припинення програм кількісного пом'якшення. Незважаючи на офіційне завершення кількісного пом'якшення, ФРС планує підтримувати обсяги активів на балансі, що дає підстави говорити про відсутність доступних механізмів абсорбції емітованої ліквідності [219, с. 215–227].

Водночас слід визнати, що монетарні заходи, вжиті ФРС США у 2007–2013 рр., дали змогу оперативного врятувати банківську систему, уникнути обвалу цін на активи, забезпечили кредитне фінансування економічної діяльності. Політика кількісного пом'якшення ЄЦБ також може мати позитивний ефект, однак наскільки він буде продуктивним і тривалим, сьогодні визначити неможливо. Одним з прямих ефектів масштабної емісії Центрального банку ЄС стане ослаблення курсу євро, що принесе бонуси експортерам країн-членів, знизить доходи за облігаціями, зменшить боргове навантаження у країнах ЄС з високим рівнем боргу. Потрібно очікувати продовження тренду зростання фондового ринку в країнах, де застосовується програма. Збільшення виробництва стимулює приплив інвестицій, а ліквідність, яка не йде на кредитування, абсорбується на фондовому ринку [240].

Результати політики кількісного пом'якшення ФРС США дають підстави припустити, що європейські комерційні банки в умовах нової політики можуть зберегти ознаки функціональної деформації. Йдеться про те, що замість кредитування та інвестування у реальний сектор економіки вони можуть продовжити надавати перевагу хеджуванню ризиків, вкладаючи кошти у надійні активи, зокрема державні облігації. Керівництво ФРС США одним з перших у світовій практиці запровадило програму кількісного пом'якшення, яка проводилася у три етапи:

- ОЕ1 (з листопада 2008 р. по грудень 2009 р.). Основною метою програми був викуп іпотечних та інших облигацій на суму 1,7 трлн дол. Таким чином, попереджалось банкрутство великих корпорацій та банків;
- ОЕ2 (з листопада 2010 р. по червень 2011 р.). Передбачала купівлю державних облигацій Мінфіну США на 600 млрд дол., а також реінвестування до кінця Ікварталу 2011 р. у ці самі активи ще 300 млрд дол. прибутків, отриманих від раніше придбаних облигацій;
- ОЕ3 (з вересня 2012 р. по жовтень 2014 р.). Програма не мала задалегідь визначеної дати завершення. Таку дату повинні були встановити економічні показники, насамперед, підвищення рівня зайнятості населення. Передбачалось щомісяця витратити 45 млрд дол. на купівлю казначейських облигацій та 40 млрд дол. – іпотечних. Як наслідок, за період проведення політики кількісного пом'якшення баланс активів ФРС США збільшився майже у п'ять разів [240].

Незважаючи на закінчення дії програм ОЕ у США, ФРС продовжує стимулювати економіку за рахунок реінвестування доходів від цінних паперів на балансі. Відповідно, через більш як півроку після завершення третього етапу ОЕ обсяг активів на балансі центробанку США практично не зменшився. Поки ще неможливо здійснити остаточну об'єктивну оцінку результатів та наслідків політики кількісного пом'якшення ФРС США з позицій її довгострокового впливу на американську та світову економіку. Можна лише зробити певні висновки щодо оперативного впливу запроваджених програм і вжитих заходів, узагальнивши їх поетапно відповідно до поставлених завдань.

Першим завданням, яке постало перед американським регулятором, було недопущення масштабної банківської кризи. Особливу роль при цьому відіграли банкрутство «Lehman Brothers» [241, с. 73–75]. У цих умовах прискорене надання центробанками безпрецедентних обсягів ліквідності через скуповування боргів, операцій РЕПО та прямого кредитування за дисконтними ставками відбулося природним

шляхом у рамках існуючої парадигми монетарного регулятора. За оцінкою більшості фахівців, такі заходи слід вважати успішними, а тому колапс банківської системи було зупинено, зниження цін на фінансові активи локалізовано, а втрати заощаджень відсутні [242, с. 37–39].

Вжиті у цей період заходи можна розцінювати як початок кількісного пом'якшення, хоча формалізація даного терміна і теоретичне обґрунтування сутності «нетрадиційної монетарної політики» відбулися вже на стані подальшого монетарного послаблення з метою стимулювання ділової активності як передумови економічного відновлення.

На заваді вирішенню цього завдання стали нульові процентні ставки, які змусили регулятора знову звернутися до емісійних інструментів у формі «кредитного пом'якшення». Мета цього заходу – зменшення кредитних спредів та збільшення доступності кредитів для позичальників шляхом купівлі довгострокових цінних паперів і «поганих» активів у банків.

Це завдання слід також визнати виконаним, оскільки процентні ставки та кредитні спреди знизилися, довіра до банків підвищилася, поживавилась економіка, розпочалося відновлення фондового ринку. Водночас, експерти почали попереджати про загрози посилення інфляційних ризиків та нової «кредитної бульбашки» у разі збереження таких темпів збільшення монетарної бази. Проте ці перестороги не підтвердилися, що збільшило кредит довіри до політики та дій ФРС.

Наступне завдання для ФРС полягало у скороченні спреду за довгостроковими цінними паперами. Зокрема, планувалося знизити премію за ризик, викупивши цінні папери у приватного сектору, і тим самим полегшити боргове навантаження емітентів. Для вирішення цього завдання були реалізовані ОЕ2 та ОЕ3. Незважаючи на песимістичні оцінки експертів, ці завдання також виконано; довгострокові ставки знизилися та спостерігалось поживавлення фондового ринку [220].

Проте зростання економіки практично припинилось, а показник безробіття за період дії ОЕ2 навіть підвищився. Згадана критика заперечувала можливість ФРС знизити за допомогою запланованої програми довгострокові ставки на гіпертрофованому ринку казначейських облігацій, як наслідок, прогнозували загрозу суверенітету центробанку через підвищення концентрації ринку та унеможливлення контрольованого згорання політики кількісного пом'якшення у заплановані строки [243, с. 45–46].

Необхідно зазначити, що метою запровадження такої політики стало формування необхідних умов для здійснення інвестицій у розширення виробництва та фінансування перспективних напрямів економіки. Цього результату поки не досягнуто, проте слід визнати, що вжиті ФРС США у 2007–2013 рр. монетарні заходи дозволили оперативно врятувати банківську систему та уникнути обвалу цін на активи, забезпечити кредитування економічної діяльності, тобто збережено передумови для економічного зростання. Усе це досягнуто саме завдяки програмам, реалізованим у рамках нетрадиційної монетарної політики.

Проте неможливо однозначно позитивно оцінити ефективність нової монетарної політики США. При цьому йдеться перш за все про невпевненість у надійності досягнутого зростання американської економіки, оскільки емітована надлишкова ліквідність не перетворилася на очікуване кредитування реального сектору економіки, а лише активізувала короткострокове кредитування та фінансові операції на фондовому ринку [244, с. 50–56].

Крім того, невизначеність шляхів реального повернення до традиційної політики. Незважаючи на офіційне завершення програм кількісного пом'якшення, ФРС планує підтримувати обсяги активів на балансі, що дає підстави говорити про збереження певних елементів політики кількісного пом'якшення на невизначений строк і відсутність доступних механізмів абсорбції наявної ліквідності.



Головною особливістю глобальної кризи 2008–2009 рр. було скорочення інвестицій у реальний сектор і ринок цінних паперів. Незважаючи на це, рівень кредитування економіки США не знижувався, у результаті чого ризики суттєво зросли, а ліквідність впала. Оскільки інвестори утримували грошову масу, то виник її дефіцит. Протягом 2008 р. ФРС США знизила ставку рефінансування з 4,25 до 0,25%, і лише з грудня 2015 р. підвищила її до 0,5% [245].

Оскільки ставка виявилася дуже близькою до нуля, то ФРС не могла далі знижувати її, а тому виникла так звана пастка ліквідності. У цьому зв'язку в ролі іншого інструменту зміни кількості грошей в економіці ФРС почала застосовувати операції на відкритому ринку, купуючи або продаючи короткострокові державні облігації в банків та інших фінансових організацій. Коли центральний банк виплачує або отримує гроші за ці облігації, він змінює кількість грошей в економіці і одночасно змінює прибутковість короткострокових державних облігацій, яка визначає міжбанківські ставки.

У рамках першого етапу кількісного пом'якшення протягом 2009 р. ФРС викупила іпотечних паперів на 1,4 трлн дол. і казначейських облігацій на 300 млрд дол. Дана програма мала на меті врятувати великі корпорації, банки та приватні підприємства шляхом викупу їх знецінених боргів.

Другим етапом кількісного пом'якшення було передбачено вливання в економіку ще 0,6 трлн дол. по 75 млрд дол. щомісяця. Програма тривала з листопада 2010 р. по червень 2011 р. Крім того, QE2 передбачала реінвестування 300 млрд дол. першої програми.

Третій етап розпочався у вересні 2012 р. й тривав до кінця жовтня 2014 р. У рамках його було куплено паперів на 1,14 трлн дол. Спочатку ФРС купувала іпотечні облігації на 40 млрд дол. щомісяця та казначейські облігації на 45 млрд дол. щомісяця. Протягом усього 2014 р. ФРС скорочувала обсяги закупівель, остаточно припинивши їх у жовтні 2014 р. Якщо розглядати період 2009–2013 рр., то

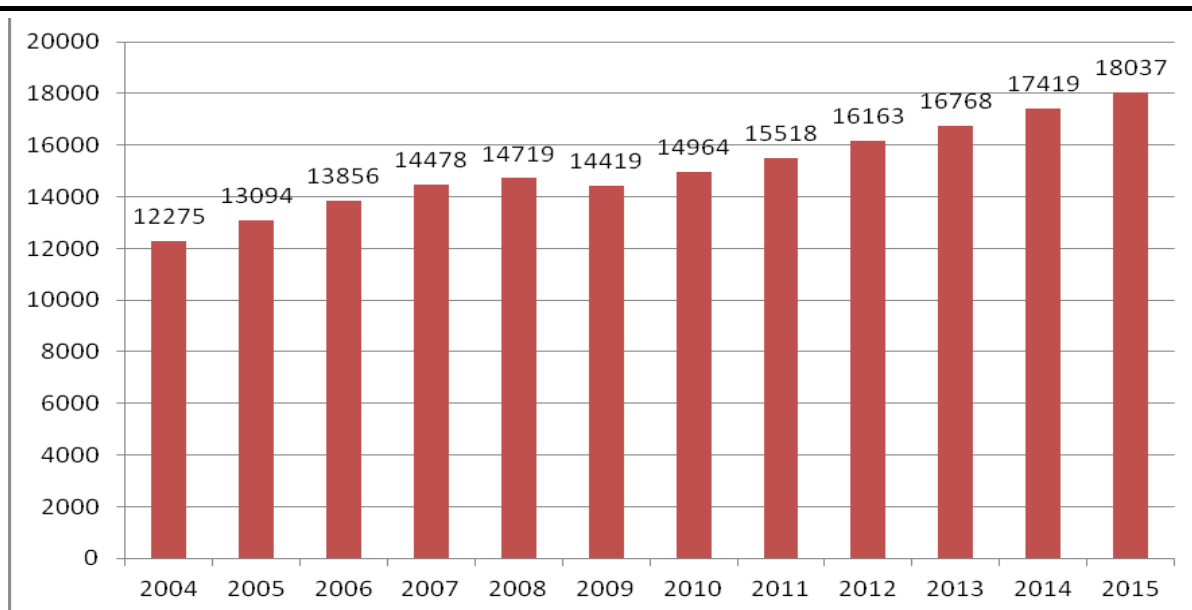
протягом 36 місяців з 60 діяла програма кількісного пом'якшення. Найменш активно програма кількісного пом'якшення проводилася у 2010 р. і 2012 р. [245].

Норма обов'язкових резервів як інструмент монетарної політики дозволяє гарантувати виплату банком своїх боргових зобов'язань. У США цей механізм чітко не виражений. Норма резервування для певного обсягу коштів на поточних рахунках може коливатися від 8 до 14%. ФРБ (Федеральний резервний банк є одним із дванадцяти банків ФРС) почав виплачувати депозитним установам відсотки по обов'язкових резервах. З грудня 2015 р. ставка рефінансування складає 0,5% [246].

Таким чином, кількісне пом'якшення та інші заходи, застосовані ФРС для виходу з кризи, виявились нетрадиційними для звичайної монетарної політики. Безпрецедентне збільшення грошової маси, рекордно низька ключова ставка, а також встановлення депозитного відсотка по обов'язкових резервах цьому приклад. Така м'яка монетарна політика не могла не позначитися на макроекономічних показниках. З огляду на те, що антикризові заходи ФРС США в період 2009–2013 рр. зводилися в основному лише до кількісного пом'якшення, доцільно проводити аналіз зміни макроекономічних показників, виходячи з результатів цієї програми. Динаміку ВВП США у 2004–2015 рр. наведено на рис. 4.1.3. Як видно з рисунку, у 2009 р. відбулося зниження ВВП через наслідки кризи, але у цілому темпи зростання відновилися повністю. Саме наприкінці 2008 р. ФРС знизила ставку рефінансування до 0,25%, а на початку 2009 р. почалася перша фаза кількісного пом'якшення (QE1). У результаті ВВП постійно зростає [245].

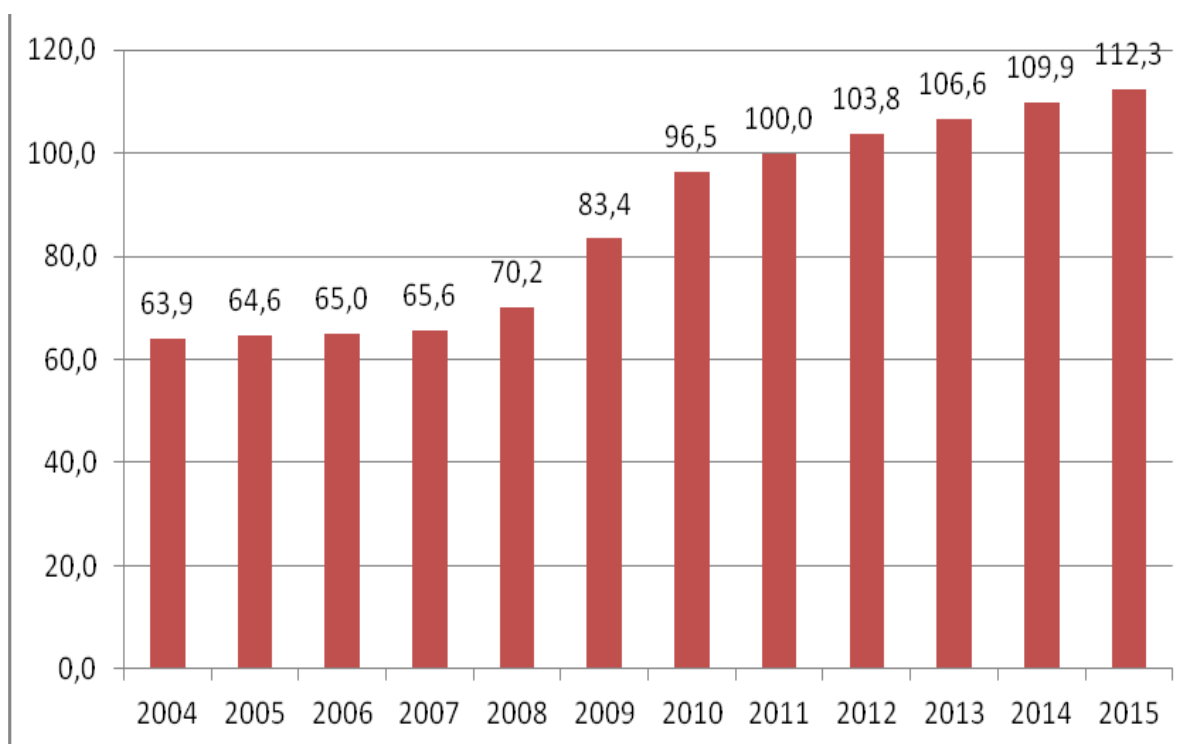
Унаслідок кризи відбулося зниження споживчих цін, але згодом темпи зростання цін відновилися. Можна сказати, що кількісне пом'якшення на них вплинуло недостатньо. Однак протягом восьми років рівень інфляції склав близько 7,5%. Динаміку розміру державного боргу США за період 2007–2015 рр. у відсотках до ВВП наведено на рис. 4.1.4.

**Розділ 4. Рефінансування банків регуляторами зарубіжних країн та напрями розвитку його механізму в Україні**



*Рис. 4.1.3. Динаміка ВВП США у 2004–2015 рр., млрд дол.\**

\* Складено на основі джерел [245, 246].



*Рис. 4.1.4. Динаміка державного боргу США у 2007–2015 рр., у % до ВВП*

\* Складено на основі джерела [247].

У період кризи і наступні роки державний борг зростав і сягнув розміру, що дорівнює ВВП США, після чого темпи його зростання знизилися. У кризовий 2009 р. дефіцит бюджету США досяг рекордно високого значення, однак після 2009 р. намітилася тенденція у напрямі його скорочення. Уряд США не мав профіцитного бюджету з 2001 р. Аналіз попередніх років доводить, що рівень бюджетного дефіциту залежить здебільшого від рішення уряду, а не від політики ФРС США.

Дефіцит бюджету означає, що держава здійснює свої витрати у борг і саме ФРС виступає основним позичальником, оскільки масово скуповує боргові зобов'язання уряду. У США існує межа державного боргу, яка щорічно законодавчо підвищується. Проблема її підвищення є предметом гострих дискусій, які зокрема призвели до затримок прийняття бюджету США у 2013 р. («фіскальний обрив») [243, с. 46–47].

Аналіз свідчить, що головним показником, на який негативно вплинула монетарна політика ФРС США, є державний борг, оскільки кількісне пом'якшення – це насамперед кредитування держави. Незважаючи на це, економіка США пододала докризовий ВВП вже у 2010 р.

Механізм рефінансування Центральним банком Російської Федерації. Систему рефінансування в Російській Федерації організовує Банк Росії. Всі кредити, які надає Банк Росії кредитним організаціям, можна поділити на три великі групи:

- 1) кредити ліквідності, які задовольняють потребу банків у грошових коштах для завершення розрахунків, тобто виконання своїх строкових зобов'язань. До них належать внутрішньоденний, ломбардний та одноденний (овернайт) кредити;
- 2) кредити, які задовольняють потребу банків у капіталі, обумовлену здебільшого вкладенням ними своїх ресурсів у збитки. Кредити даної групи надаються банкам лише за надзвичайних обставин (фінансові кризи) і тільки за рішеннями ради директорів Банку Росії. До них належать: кредити для підвищення фінансової стійкості банку, на

реструктуризацію, для погашення зобов'язань перед вкладниками, санаційний і стабілізаційний кредити;

- 3) кредити, призначені для розширення кредитних вкладень банків у реальний сектор економіки, тобто в матеріальне виробництво. Саме кредити цієї групи здатні суттєво поповнити ресурси комерційних банків.

Загальна умова надання названих кредитів – укладення між банком-позичальником і Банком Росії в особі територіального управління генерального кредитного договору, що визначає порядок кредитування. При укладенні цього договору банк-позичальник самостійно обирає, якими видами кредитів Банку Росії він буде користуватися. Як забезпечення використовується застава (блокування) цінних паперів, включених до ломбардного списку. Наявність достатнього забезпечення і дотримання умов кредитування дозволяє банку отримати декілька кредитів Банку Росії, у тому числі протягом одного робочого дня.

Для отримання даних кредитів банки повинні відповідати таким вимогам:

- належати до I або II класифікаційної групи відповідно до нормативних актів Банку Росії;
- мати повністю сформовані обов'язкові резерви;
- не мати несплачених штрафів за порушення нормативів обов'язкових резервів, не представленого розрахунку розміру обов'язкових резервів;
- не мати простроченої заборгованості за раніше отриманими від Центрального банку РФ кредитами та відсотками за ними, а також інших прострочених грошових зобов'язань перед Банком Росії;
- мати достатнє забезпечення за кредитами Центрального банку РФ у вигляді цінних паперів, блокованих у заставі Банком Росії.

Цінні папери, що приймаються Центральним банком РФ як застава від банків, повинні відповідати таким вимогам:

- входити до Ломбардного списку, тобто переліку цінних паперів, що приймаються як заставне забезпечення при наданні кредитів Банку Росії;

- обліковуватися на рахунку «депо» банку, відкритому в уповноваженому депозитарії;
- належати банку на праві власності і не бути обтяженими іншими зобов'язаннями банку;
- термін їх погашення повинен наступати не раніше, ніж через шість робочих днів після настання терміну погашення наданого Банком Росії кредиту;
- емітентом цінних паперів не є банк – потенційний позичальник.

Достатність забезпечення за кредитами ліквідності визначається кожним банком самостійно, виходячи з ринкової вартості заблокованих цінних паперів, скоригованої на коефіцієнт, встановлений Центральним банком РФ за кожним видом заставлених цінних паперів, та суми кредиту, що підлягає поверненню разом з відсотками.

Внутрішньоденні кредити та кредити «овернайт» належать до інструментів оперативної підтримки ліквідності кредитних організацій і тісно пов'язані між собою. Внутрішньоденний кредит – це кредит Банку Росії, що надається протягом дня роботи підрозділу розрахункової мережі Центрального банку РФ для оплати розрахункових документів, що пред'являються до кореспондентському рахунку банку в сумі, що перевищує залишок коштів на цьому рахунку. Кредит «овернайт» надається в кінці дня роботи підрозділу розрахункової мережі Банку Росії в сумі непогашеного банком внутрішньоденного кредиту і видається терміном на один робочий день. Використання зазначених кредитів здійснюється у рамках одного генерального кредитного договору, що передбачає їх видачу без будь-яких додаткових заяв на отримання з боку банку-позичальника [248, с. 29–38].

Надання внутрішньоденного кредиту протягом дня роботи РКЦ може здійснюватися багаторазово в міру виникнення потреби. Погашення відбувається автоматично за рахунок поточних надходжень грошових коштів на кореспондентський рахунок. Однак величина заборгованості по внутрішньоденному кредиту у будь-який момент часу, а також

наданий кредит «овернайт», не повинні перевищувати встановлений Банком Росії ліміт. Ліміт внутрішньоденного кредиту і кредиту «овернайт» розраховується та встановлюється щодня по кожному банку (за кожним його рахунком) і визначається як максимальна величина заборгованості банку за внутрішньоденним кредитом (максимальна величина кредиту «овернайт», який може бути наданий банку протягом одного дня). Протягом операційного дня допускається неодноразова зміна встановленого розміру ліміту внутрішньоденного кредиту і кредиту «овернайт» по рахунку. За право користування внутрішньоденними кредитами відсотки не стягуються, а встановлюється плата на користь Банку Росії у фіксованому розмірі. Нарахування та стягнення відсотків за користування кредитами «овернайт» здійснюється за процентною ставкою «овернайт», розмір якої встановлюється Радою директорів Банку Росії і, як правило, збігається з офіційною ставкою рефінансування.

Ломбардний кредит – це кредит Центрального банку РФ, що надається банку за його заявою на отримання ломбардного кредиту за фіксованою процентною ставкою або за заявкою на участь у ломбардному кредитному аукціоні. Терміни, на які надаються такі кредити, встановлюються Банком Росії та публікуються у виданні «Вісник Банку Росії». На сьогодні ці терміни становлять сім календарних днів – для кредитів за фіксованою процентною ставкою і чотирнадцять календарних днів – для кредитів, що надаються на аукціонних засадах.

Існують конкурентні та неконкурентні заявки. Конкурентні заявки, прийняті до аукціону, ранжуються за рівнем запропонованої банками процентної ставки, починаючи з максимального значення. У разі вичерпання обсягу кредиту, що виставляється на аукціон, ЦБ РФ має право пропорційно скоротити суму кожної конкурентної заявки, в якій зазначена процентна ставка, прийнята Банком Росії як ставки відсікання у списку задоволених конкурентних заявок. При цьому конкурентні заявки банків можуть задовольнятися

частково. Неконкурентні заявки банків, прийняті до аукціону, задовольняються за середньозваженою ставкою, яка склалася за підсумками проведення ломбардного кредитного аукціону. При цьому розрахунок середньозваженої ставки здійснюється Центральним банком РФ за задоволеними/частково задоволеними за підсумками проведення аукціону конкурентними заявками банків [250, с. 8–11].

Ломбардні кредитні аукціони проводяться одним із способів:

- «американським» – конкурентні заявки, що увійшли до списку задоволених конкурентних заявок, задовольняються за процентними ставками, що пропонуються банками в зазначених заявках, які дорівнюють або перевищують ставку відсікання, встановлену ЦБ РФ за результатами аукціону;
- «голландським» – конкурентні заявки, що увійшли до списку задоволених конкурентних заявок, задовольняються за мінімальною процентною ставкою, яка увійде до списку задоволених конкурентних заявок банків, тобто за ставкою відсікання, встановленою ЦБ РФ за результатами аукціону [138, с. 202–205].

Кредити третьої групи призначені не тільки для підтримки та регулювання ліквідності комерційних банків, але і для стимулювання розвитку окремих галузей економіки. До таких галузей віднесені організації, які здійснюють видобуток корисних копалин, обробні галузі виробництва та розподілення електроенергії, газу та води, будівництво, транспорт, зв'язок. Ці кредити надаються кредитним організаціям-резидентам на строк не більше 180 днів на умовах терміновості, платності, зворотності та забезпеченості, та відповідають таким критеріям:

- віднесені до першої категорії фінансового стану «Фінансово стабільні кредитні організації» відповідно до нормативних актів Банку Росії;
- мають повністю сформовані резерви;
- не мають несплачених штрафів за порушення нормативів обов'язкових резервів, не наданого розрахунку розміру обов'язкових резервів;



- не мають прострочених грошових зобов'язань перед Банком Росії, в тому числі за кредитами та відсотками по них;
- надали Банку Росії право на списання грошових коштів з його кореспондентського рахунку і відкритих у ньому кореспондентських субрахунків, в обсязі вимог Банку Росії за договорами на надання в ньому кредитів на підставі інкасових доручень без розпорядження банку – власника рахунку;
- протягом останніх шести місяців не допускали порушень виконання зобов'язань за раніше отриманими аналогічними кредитами Банку Росії.

Забезпеченням виконання зобов'язань банків-позичальників за цими кредитами Центрального банку РФ можуть бути застава майна у вигляді векселів або прав вимог за кредитними договорами, а також поручительства кредитних організацій [250, с. 15–22].

З метою зниження ризиків, пов'язаних з можливим знеціненням майна, що приймається у забезпечення, Банком Росії встановлюються коригувальні коефіцієнти, що використовуються для коригування вартості забезпечення залежно від категорії його якості. Процентні ставки за кредитами рефінансування Банку Росії встановлюються залежно від терміну кредитування у розмірі:

- за кредитами на термін до 90 календарних днів – 0,6 ставки рефінансування;
- за кредитами на термін від 91 до 180 календарних днів – 0,75 ставки рефінансування.

Кредитування комерційних банків під заставу векселів або прав вимоги за кредитними договорами підприємств сфери матеріального виробництва – поки менш розвинений напрям кредитної діяльності Центрального банку РФ у рамках системи рефінансування банківського сектору країни. В основному російські кредитні організації залучають до свого обігу для поповнення ресурсів лише кредити першої групи, тобто кредити для підтримання ліквідності [251, с. 89–125].

З 2004 р. ЦБ РФ регулярно збільшував нормативи обов'язкових резервів, значення яких досягло свого максимуму протягом вересня 2008 р. і склало 5,5%. Однак майже зразу у вересні 2008 р. нормативи були різко знижені до 1,5%, а у жовтні досягли свого історичного мінімуму на рівні 0,5%. Таке низьке значення протрималося до квітня 2009 р., починаючи з якого вони поступово зростали і 1 березня 2013 р. зупинилися на позначці 4,25%. Кредитування кредитних організацій здійснюється в основному за рахунок внутрішньоденних кредитів (повернути які необхідно у день отримання). Обсяги кредитування зросли з 2008 р. по 2013 р. більш ніж утричі – з 17,3 трлн руб. до 57,7 трлн руб.

Розглянемо динаміку курсу рубля по відношенню до долара. Як видно, пікові значення курсу долара відповідають датам найбільш активних валютних інтервенцій ЦБ РФ.

У 2008 р. встановлені граничні межі коливань курсів валют, при наближенні до яких ЦБ починав валютні інтервенції у вигляді купівлі або продажу певної кількості валюти з метою не допустити різкого падіння або підвищення курсу рубля. 10 листопада 2014 р. ЦБ РФ відмовився від валютного коридору, натомість він виходить на валютний ринок з інтервенціями в будь-який момент і в тих обсягах, які необхідні для того, щоб збити ажіотажний, спекулятивний попит [252].

З 2009 р. обсяг рублевої маси (M2) збільшився більш ніж утричі – з 11431 трлн руб. до 30 645 трлн руб. Однак поза банківською системою зараз перебуває 7 трлн руб. (M0) [248, с. 37–42]. На підставі викладеного можна зробити висновок, що ЦБ РФ знижує доступність кредитних ресурсів, про це свідчить політика ЦБ РФ щодо ключової ставки, і різниця показників грошової маси M0 і M2. Крім того, існує гострий дефіцит рублевої маси, про що свідчить обсяг внутрішньоденних кредитів.

Результати аналізу свідчать, що монетарна політика ЦБ РФ має свою специфіку та помітно відрізняється від політики

ЄЦБ і ФРС за аналізований період. Слід визначити її вплив на макроекономічні показники. Так, зокрема, динаміку ВВП Росії у 2004–2015 рр. наведено на рис. 4.1.5. Проведений аналіз дає змогу дійти висновку, що ВВП Росії різко знизився у 2009 р., а потім почав зростати протягом наступних двох років (однак потім темпи зростання уповільнились). Періоди падіння й уповільнення темпів зростання ВВП збігаються з періодами підвищення ставок рефінансування. Однак динаміка ВВП Росії виглядає краще, ніж у ЄС.

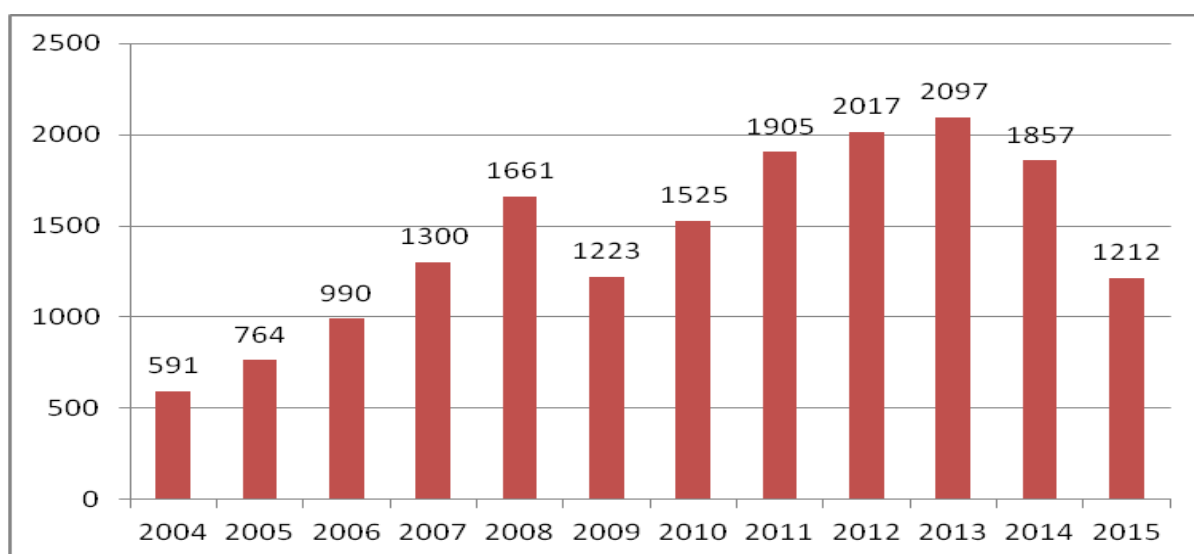


Рис. 4.1.5. Динаміка ВВП Росії у 2004–2015 рр., млрд дол.

\* Складено на основі джерела [253].

Уже через рік після початку кризи російській економіці вдалося подолати її наслідки, такі як висока інфляція і девальвація національної валюти [138, с. 206–208]. Російський індекс споживчих цін плавно підвищується із середньорічним приростом 9%. За період з 2009 по 2014 рр. державний борг Росії зріс на 5,5% і має тенденцію до зростання.

Таким чином, можна зробити висновок, що в зарубіжній практиці операції рефінансування призначені для регулювання грошово-кредитного обігу та надання допомоги фінансово стійким банкам, які відчувають потребу в додаткових ресурсах. Центральні банки активно виконують функцію кредитора останньої інстанції, забезпечуючи при цьому регулювання

ліквідності банківської системи в цілому. Здійснення цієї функції в поєднанні з розвинутою системою страхування депозитів у розвинутих країнах практично звело нанівець можливість традиційних банківських криз унаслідок панічних настроїв вкладників. Характерною рисою європейської системи рефінансування є рівний доступ банків (великих, середніх і дрібних) до кредитів центральних банків, що забезпечується використанням досить широкого переліку фінансових активів.

### **4.2. Емпіричне дослідження впливу рефінансування на макроекономічні процеси України**

Результуючою дією механізму рефінансування банків в умовах поширення глобалізації є зростання економіки. Основні тенденції розвитку економіки, які найбільшою мірою проявляються через динаміку макроекономічних показників, є по суті відгуками на рефінансування банків. У зв'язку з цим виникає потреба у розгляді впливу рефінансування банків на такі макроекономічні показники: ВВП, обсяг державного боргу, заборгованість центральних банків, пропозиція грошей та обсяги кредитно-інвестиційного портфеля банків, які традиційно свідчать про розвиток економіки країни. Традиційно, функцію кредитора останньої інстанції, особливо під час криз, брала на себе держава, фінансуючи банки за рахунок бюджетних коштів. Протягом останнього століття цю функцію виконував центральний банк. Оскільки, банкрутства банків не припиняються, а кризи стають щоразу гострішими, це підтверджує висновок щодо наявності значних недоліків у механізмі рефінансування. Внаслідок значної підтримки ліквідності банківської системи бюджетними коштами та кредитами центробанків, поточна фінансова криза поступово перейшовши в рецесію (м'яку форму кризи), продовжує негативно впливати на економіки більшості країн світу. Фінансова підтримка банків під час кризи спричинила

погіршення показників державних фінансів та грошово-кредитної сфери.

Для мінімізації або нівелювання таких негативних явищ та удосконалення механізму рефінансування банків, слід зрозуміти їх природу. У процесі надання кредитів банки емітують гроші, які забезпечують обслуговування економічних відносин. Однією з головних функцій центральних банків є формування пропозиції грошей в економіці. Емісія грошей центральним банком здійснюється через основні канали – валютний, фондовий і кредитний, а з 2016 р. -процентний. До останнього часу монетарна політика НБУ у зв'язку зі значними обсягами залучення іноземного капіталу і прив'язкою курсу гривні до долара США майже повністю була підпорядкована валютній політиці. За останні роки близько 95% емісії гривні здійснювалося через валютний канал шляхом реалізації валютно-курсової політики центрального банку. Валютний канал, як правило, властивий сировинним, експортнозалежним економікам. Фондовий канал використовувався для покриття дефіциту бюджету, а рефінансування – для забезпечення ліквідності і платоспроможності банків в окремих випадках. При детальному аналізі результатів застосування різними країнами тих чи інших каналів емісії грошей, очевидно, що кредитний канал емісії властивий країнам, у яких розвиток економіки відбувається за рахунок банківського кредитування, наприклад, в США та Єврозоні. Цей канал найчастіше використовують високорозвинуті країни, що забезпечує сприятливі передумови для розвитку виробничих та інноваційних сфер економіки, оскільки він виступає як стимулюючий фактор розвитку економіки. Оскільки для вітчизняної економіки пріоритетним є подальший інноваційний розвиток виробничих сфер, внаслідок чого прийнятним є активне застосування кредитного каналу емісії грошей через механізм рефінансування банків.

У різних країнах перевага надається тому чи іншому каналу трансмісійного механізму та приймається рішення щодо вибору цільового орієнтиру залежно від головної мети грошово-

кредитної політики. У переважній більшості розвинутих країн основною метою діяльності центрального банку є забезпечення цінової стабільності, тобто контроль інфляції задля довгострокового зростання економіки при низькому рівні безробіття. До 2010 р. основна мета грошово-кредитної політики в Україні принципово відрізнялася від задекларованої в більшості інших країн. Офіційно визначеною в законодавстві ціллю грошово-кредитної політики була стабільність національної грошової одиниці, складовими якої є внутрішня (цінова) та зовнішня (курсова) стабільність. Так, відповідно до ст. 1 Закону України «Про Національний банк України», цінова стабільність є утриманням системи цін на певному рівні шляхом підтримки стабільного курсу грошової одиниці України [26]. Проте у 2010 р. внаслідок змін внесених до закону, ця стаття змінилася і нині наголошується, що «грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених засобів та методів». Під ціновою стабільністю НБУ мають на увазі збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Основними економічними засобами і методами грошово-кредитної політики, визначеними у ст. 25 цього Закону, є регулювання обсягу грошової маси через: встановлення норм обов'язкових резервів для банків; процентну політику; рефінансування банків; управління золотовалютними резервами; операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу; запровадження на строк до 6 місяців вимог щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті; зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів; емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними.

Тобто, виникають підстави вважати, що НБУ змінив цільові орієнтири грошово-кредитної політики.

Отже можна констатувати, що монетарна політика України зазнала значних змін. Тому надзвичайно актуальним питанням є дослідження використання її інструментів під час цього перехідного етапу, особливо у контексті зростання рефінансування банків.

Фактично в Україні протягом тривалого періоду до середини 2010 р. діяв режим фіксованого співвідношення обмінного курсу гривні до долара США. Використання такого режиму обмінного курсу вимагало постійного втручання у процес торгів на міжбанківському валютному ринку Національного банку України, який для нівелювання значних коливань курсу гривні до іноземних валют здійснює валютні інтервенції – купівлю чи продаж іноземної валюти. Водночас при цьому регулювалася пропозиція грошей шляхом емісії та стерилізації у тому числі.

Результатом аналізу моделей різних каналів трансмісійного механізму в Україні, проведеного Центром наукових досліджень НБУ у 2008 р. стали висновки про необхідність змін у грошово-кредитній політиці для посилення ефективності управління макроекономічними процесами в Україні за допомогою монетарних інструментів [254, с. 54].

Доктор економічних наук, професор Савлук М.І, вважає, що одним із способів впливу монетарної влади на економічний розвиток може стати нарощування обсягів та вдосконалення способів використання емісійного ресурсу, розуміючи під ним ті грошові кошти, які створює банківська система в процесі збільшення пропозиції грошей [255, с. 22]. Йдеться про кредитний канал емісії грошей, який передбачає рефінансування банків з боку НБУ за рахунок емісії. Ці гроші виступають у ролі імпульсу для подальшої мультиплікації грошей банками.

Проте, офіційна точка зору у 2010 р. висловлена департаментом монетарної політики НБУ полягала в тому, що Національний банк не є ресурсопостачальником банків, а

лише здійснює регулювання грошової маси в обігу шляхом підтримання ліквідності банків на короткий період (до 90 днів) взамін вилучення з обігу наявних фінансових інструментів. Процентна політика Національного банку України щодо кредитів рефінансування мала б сприяти ефективному управлінню грошово-кредитним ринком у цілому і бути спрямованою, з одного боку, на розуміння банками недоцільності одержання від Національного банку України «дорогих кредитів», а з іншого – сприяти розвитку міжбанківського кредитного ринку, на якому банки можуть отримувати кошти. Вона непогоджується з окремими науковцями, які пропонують з метою посилення монетизації економіки збільшувати обсяг рефінансування банків з боку НБУ. Банки повинні залучати наявні в обігу кошти, особливо готівкові, щоб мати відповідні ресурси для своїх активних операцій, а системою рефінансування користуватися лише в окремих випадках – за умови невідповідності надходження коштів та їх розміщення [256, с. 3–11].

З одного боку, нібито йдеться про однаковий підхід до рефінансування, а з іншого – помітна істотна різниця між цими висловлюваннями. Не підтримуючи повною мірою таку позицію, зауважимо, що є очевидною нестача ресурсів у банків, які вони поповнюють за рахунок запозичень на міжнародних ринках. Наслідком таких запозичень були занадто високі ставки для ефективного конкурентного розвитку економіки і зростання боргів банківської системи.

Аналіз світового досвіду застосування різних каналів трансмісійного механізму та цільових орієнтирів грошово-кредитної політики, на нашу думку, доводить необхідність більш широкого та ефективного використання Національним банком України кредитного каналу емісії грошей та апробованого світовою практикою режиму, що базується на цінній стабільності. Кроки у цьому напрямку приведуть до незалежної монетарної політики нашої держави і можуть сприяти більш інтенсивному зростанню ВВП та зниженню процентних ставок.



**Розділ 4. Рефінансування банків регуляторами зарубіжних країн  
та напрями розвитку його механізму в Україні**

За діючого до 2010 р. валютного режиму, валютні інтервенції Національного банку України тривалий період були головним інструментом монетарної політики, а операції на валютному ринку – основним каналом емісії національної валюти в Україні, через який Національним банком України в 2002–2012 рр. випускалися в обіг платіжні засоби (табл. 4.2.1).

*Таблиця 4.2.1*

**Динаміка та структура випущених в обіг платіжних засобів Національного банку України у 2000–2013 рр.\* \*\***

Роки	Безготівкова емісія НБУ, всього	Валютний канал		Кредитний канал		Фондовий канал	
	Сума, млрд грн	Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %
2000	10,4	8,6	83	0,1	0,8	1,7	16,2
2001	17,6	11,7	66,5	2,5	14,1	3,4	19,4
2002	13,0	9,5	73,2	1,2	9,4	2,3	17,4
2003	41,5	15,2	36,7	26,3	63,3	–	--
2004	54,8	34,3	62,5	20,5	37,5	–	-
2005	65,4	53,4	81,7	12,0	18,3	–	-
2006	22,3	13,4	62,6	8,33	37,4	–	-
2007	43,9	41,4	94,3	2,5	5,7	-	-
2008	218,2	40,1	18,38	169,5	77,68	8,6	3,9

## Рефінансування банків

*Закінчення табл.4.2.1*

Роки	Безготівкова емісія НБУ, всього	Валютний канал		Кредитний канал		Фондовий канал	
	Сума, млрд грн	Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %	Сума, млрд грн	Частка, %
2009	141,2	29,4	20,82	64,4	45,61	47,4	33,6
2010	128,6	91,1	70,84	5,2	4,044	32,3	25,1
2011	126,8	72,4	57,1	28,7	22,63	25,7	20,3
2012	188,7	52,5	27,8	97,6	51,72	38,6	20,5
2013	218,95	101,85	46,4	71,5	32,6	45,6	20,82

\* Таблицю складено за даними [93, 96, 98–100, 102–104, 109, 110, 116–118].

\*\* З 2014 р. інформація відсутня.

У 2015–2016 рр. НБУ фактично відмовився від емісії грошей через валютний канал шляхом переходу до плаваючого валютного курсу. З 2014 р. НБУ припинив публікувати дані щодо емісії та стерилізації грошей різними каналами.

До 2007 р., за винятком 2003 р., у структурі емісійних операцій превалювали операції, здійснені через валютний канал (іноді вони сягали майже 95% від загального обсягу здійсненої безготівкової емісії). Ситуація змінилася під час фінансової кризи. У 2008 р. через кредитний канал здійснено майже 78% емісії платіжних засобів, тоді як через валютний – лише 18%. Крім того, після певної перерви активізувався фондовий канал емісії. У 2009 р. він уже складав 33,6%, у наступні три роки – близько 20%. Доволі значні зміни

відбувалися у структурі валютного і кредитного каналів. Так, у 2010 р. зроблено спробу повернутися до традиційної валютної емісії грошей (71%), проте у 2011 р. її частка зменшилася до 57%, а у 2012 – до 28%. Емісія грошей через кредитний канал останнім часом значно збільшилася і у 2012 р. вже становила 52% від загального обсягу.

У 2014 р. ключовим чинником формування кон'юнктури грошового ринку стала девальвація гривні. Відмова від практики утримання валютного курсу у фіксованих межах, які були фактором стабільності цін і передбачали домінуючу роль валютного каналу емісії, не була доповнена системними діями Національного банку щодо переходу до іншого фактора стабільності за рахунок оптимізації використання інших каналів та інструментів регулювання ліквідності, а також виваженими заходами валютної політики. Це порушило монетарне підґрунтя для забезпечення стійкої динаміки валютного курсу і безпечних темпів інфляції. Відсутність зрозумілих, прозорих та системних дій у сфері валютної політики підірвали довіру до Національного банку. Його дії в частині адміністративних заходів і валютних інтервенцій виявилися непослідовними і мало результативними.

У 2015–2016 рр. НБУ використовує два основних джерела емісії гривні: купує ОВДП і видає кредити рефінансування. У 2015 р. НБУ викупив ОВДП на суму майже 50 млрд грн. Чиста емісія, насамперед, пішла на фінансування держбанків, НАК «Нафтогаз» і Фонду гарантування вкладів. Крім цього, НБУ видав банкам і Фонду гарантування вкладів кредитів на суму 5,7 млрд грн.

З 2016 р. підвищується облікова ставка до 30% та ставок овернайт за активними і пасивними операціями постійного доступу, що дозволило сформувався коридор процентних ставок і виокремлює новий канал емісії, а саме – процентний. Внаслідок неоптимальних меж коридору процентних ставок НБУ (зокрема, завищеної ставки за депозитними сертифікатами) створено конкурентно надпривабливий інструмент (безризиковий і високоприбутковий) на банківському ринку активів і

цим викликано ланцюгову реакцію негативних явищ – профіциту ліквідності, зростання витрат стерилізації та здійснення непродуктивної емісії за каналом процентних виплат, блокування мотивів банків до вкладення коштів в інші активи, зокрема у кредитування реального сектору. Це перешкоджало ефективній дії процентного каналу [289, с. 261].

Отже, зважаючи на задекларовані зміни щодо основної мети монетарної політики в Україні, можна констатувати підсилення ролі інших каналів емісії грошей, крім валютного, а саме: кредитного та фондового. Причому, слід зазначити відсутність будь-якої системи в цьому процесі. Така нестабільність щодо розподілу емісії грошей через різні канали спричинена швидше за все відгуками монетарної влади на різноманітні зовнішні шоки і свідчить, скоріше за все, про втрату керованості за монетарною сферою в Україні. На користь такого твердження свідчать посилення офіційних осіб України на первопричину фінансово-економічної кризи як на зовнішнє джерело, а не внутрішні дисбаланси і протиріччя.

Перехідний період від одного цільового орієнтуру до іншого відбувається дещо хаотично, і явно направлений не в бік рефінансування банків, а швидше, Уряду країни. Хоча слід зазначити, що центробанки багатьох країн світу, особливо, розвинутих, проводять нині аналогічну політику, надаючи емісійні кошти урядам для виконання їх функцій і стимулювання споживання через бюджетні субвенції. Можна вважати позитивними кроки Національного банку щодо змін валютно-курсової орієнтації на інфляційну. Це дасть більше можливостей центральному банку у проведенні незалежної від «країни-якоря» політики, значить дозволить збільшити рефінансування банків. Проте шляхи переходу від одного цільового режиму до іншого дещо неоднозначні.

У результаті досліджень не вдалося виявити, якому саме емісійному каналу НБУ реально віддавав перевагу до 2013 р. – з року на рік превалював той чи інший канал. Фондовий канал не може тривалий час залишатися основним, оскільки він сприяє зростанню державного боргу, що слугує

обмеженням для його тривалого використання. Кредитний канал, на нашу думку, має бути більш активним, при гнучкій процентній політиці. І тільки в цьому випадку можливий ефективний вплив монетарної політики на економіку України.

На наш погляд, доцільно виділити переваги від превалювання кредитного каналу над іншими. По-перше, якщо виходити з постулату кредитної природи сучасних грошей, то центральний банк пріоритетним напрямом використання свого емісійного ресурсу має вважати кредитно-інвестиційне фінансування реального сектору економіки.

По-друге, рефінансування центральним банком комерційних дозволяє останнім запускати власний емісійний ресурс через процес грошово-кредитної мультиплікації.

По-третє, управління банками власним емісійним ресурсом дасть можливість вітчизняним виробникам підвищити конкурентоспроможність через зниження процентних ставок й інфляції та наповнить економіку країни дешевими кредитними коштами.

З початку поточної світової фінансово-економічної кризи в переважній більшості країн превалює фондовий канал емісії внаслідок значного обсягу дефіцитів бюджетів. Американські економісти Кармен Райнхарт з Університету Меріленда і Кеннет Рогофф, професор Гарварду і колишній головний економіст МВФ провели дослідження, яке високо оцінюється спеціалістами [59]. Вони переконливо довели, що протягом всього періоду досліджень (800 років), при виникненні у банків проблем з ліквідністю і загрозах банкрутств, уряди традиційно надавали їм допомогу за рахунок бюджетних коштів. Це призводило до збільшення дефіцитів бюджетів, що породжувало необхідність у запозиченнях, і викликало збільшення розмірів державних боргів. Автори дослідження дійшли висновку, що протягом трьох років після гострої фази банківської кризи обсяги державних боргів в середньому зростали в два рази. Стрімке зростання державних боргів часто вирішувалося оголошенням дефолтів.

Аналіз дій центральних банків та урядів під час поточної фінансової кризи дав змогу зробити висновок, що до банків надходила допомога від обох державних інституцій. Центральні банки, використавши всі стандартні інструменти монетарної політики (рефінансування в тому числі), для порятунку банківської системи, і не досягнувши поставленої мети – відновлення економічного зростання, почали застосовувати нестандартні заходи. До того ж, уряди більшості країн здійснювали значну фінансову підтримку банків за рахунок бюджетних коштів. Ця допомога виступала в різних формах – рекапіталізації, націоналізації банків, їх фінансової підтримки тощо. Здійснення цих заходів негативно вплинуло на розвиток економіки країн через дефіцит бюджетних коштів, які покривалися за рахунок зовнішніх запозичень. Це призвело до появи зовнішніх боргів центральних банків країн і органів державного управління та валових боргів (табл. 4.2.2).

Дані табл. 4.2.2 демонструють значне зростання зовнішніх боргів в усіх країнах в 1 кв. 2012 р. порівняно з 2006 р. та відносно незначне зростання в одних країнах і зменшення в інших у 2 кв. 2016 р. порівняно з 1 кв. 2012 р. Оскільки фінансова криза мала глобальний характер, то її наслідки вплинули на показники всіх національних економік. Зокрема, валові зовнішні борги вибраних країн збільшилися в 1,4 рази – з 49 трлн дол США до 67 трлн дол. США за період від спокійного у фінансовому відношенні 2006 р. до 2012 р. (через три роки поспіль гострої фази кризи).

Натомість, за період 2012 р.–2 кв. 2016 р. валовий зовнішній борг зріс лише у 1,1 рази, що свідчить про стабілізацію економічної ситуації та економічне зростання в окремих країнах. Зовнішні борги органів державного управління та грошово-кредитного регулювання (далі – державні борги) протягом 2006–2012 рр. зросли майже вдвічі – з 8 трлн дол США до 17 трлн дол США, а протягом 2012 р.–2 кв. 2016 р. – у 1,3 рази. Зменшення валового зовнішнього боргу в окремих країнах, таких як Австрія, Бельгія, Німеччина, Португалія, Італія, Іспанія та інших. може свідчити як про скорочення заборгованості перед нерезидентами, так і про відтік інвестицій з країн.







Валовий зовнішній борг розвинутих країн у 2012 р. складав майже 95% від боргу всіх інших країн, а державний борг – майже 93%. Станом на 2 кв. 2016 р. валовий зовнішній борг розвинутих країн складав уже 89% від боргу всіх інших країн, а державний борг – 90%. Хоча ця структура не зазнала суттєвих змін з 2006 р., проте простежується певне зменшення частки боргу розвинутих країн у сукупному показнику боргу всіх країн світу. Зростання боргів розвинутих країн порівняно з усіма іншими країнами, також було найбільшим в абсолютному вимірі: у 2012 р. валовий зовнішній борг зріс на 16 трлн дол США, (у країн, що розвиваються – на 1,5 трлн дол США), державний – на 8 трлн дол. США (у країн, що розвиваються – на 0,5 трлн дол США). Станом на 2 кв. 2016 р. валовий зовнішній борг зріс на 4,7 трлн дол США, (у країн, що розвиваються – на 4,4 трлн дол США), державний – на 3,4 трлн дол США (у країн, що розвиваються – на 0,9 трлн дол США). Тобто держави в особі урядів і центральних банків здійснили половину, а то і більше всіх нових запозичень за досліджуваний період.

Майже половину боргів розвинутих країн становлять борги Єврозони. Рекордсменом щодо нових запозичень за період 2006–2012 рр. в абсолютному вимірі серед країн ЄС була Франція. Її державний борг збільшився вдвічі, а валовий – на 2,9 трлн дол. США. За період 2012–2016 рр. рекордсменом щодо нових запозичень в абсолютному вимірі серед країн ЄС стали Нідерланди. Державний борг цієї країни збільшився у 14 разів, а валовий – на 1,6 трлн дол. Протягом 2006–2012 рр. найвищими темпами зростали державні борги Ірландії (у 7 разів), Словенії (у 6,7 рази) і Словаччини (у 4,6 рази), протягом 2012–2016 рр. – Люксембурга – у 14 разів (на фоні зростання державних боргів інших країн-членів ЄС на рівні приблизно 100–140%).

Як свідчать дані табл. 4.2.3, валовий борг розвинутих країн, крім країн ЄС, за період 2006–2012 рр. зріс майже на 10 трлн дол. США (в 1,4 рази), за 2012–2016 рр. – лише на 2,4 трлн дол. США (у 1,1 рази). Станом на 2 кв. 2016 р. найбільшу частку (47%) цього боргу складає борг США – 18,2 трлн дол. США, 21%

становить борг Англії – 8,2 трлн дол. США. Структура державного боргу виглядає дещо інакше. Станом на 2 кв. 2016 р. 63% від державного боргу припадає на США, 12% – на Японію, 8% – на Англію. Протягом 2006–2016 рр. найбільше зростання державного боргу відбулося в Гонконзі, Австралії, Канаді та Кореї (більше, ніж у 4 рази). На країни, що розвиваються припадає незначна частка загальних боргів: станом на 2 кв. 2016 р. – 11% валових та 10% державних, а темпи їх зростання протягом 2006 – 2 кв. 2016 р. відповідно 3,6 та 2,8 рази. За період 2006 – 2 кв. 2016 р. валовий борг України зріс у 2,1 рази, а державний – в 3,5 рази. Зростання державного боргу відбувалося за рахунок позик Міжнародного валютного фонду та інших офіційних кредиторів (Світового банку, США, ЄС).

Таблиця 4.2.3

**Динаміка зовнішніх боргів органів державного управління та грошово-кредитної політики та валових зовнішніх боргів розвинутих країн (крім країн-членів ЄС) та країн, що розвиваються у 2006 р., 1 кв. 2012 р. та 2 кв. 2016 р.\***

Країна	2006 р.			1 кв. 2012 р.			2 кв. 2016 р.		
	Зовнішній борг органів держ. управління та грошово-кредитного регулювання		Валовий зовнішній борг	Зовнішній борг органів держ. управління та грошово-кредитного регулювання		Валовий зовнішній борг	Зовнішній борг органів держ. управління та грошово-кредитного регулювання		Валовий зовнішній борг
	Сума, млрд дол. США	в % до загального обсягу зовнішнього боргу		Сума, млрд дол США	в % до загального обсягу зовнішнього боргу		Сума, млрд дол США	в % до загального обсягу зовнішнього боргу	
П. Розвинуті країни, крім країн ЄС	3 831	14	26 679	8 349	23	36 331	10894	28	38730
Австралія	26	4	640	210	18	1 188	223	15	1446
Гонконг	2	0	516	1	0	957	403	31	1280
Данія	33	7	450	61	10	595	48	10	490
Ізраїль	33	38	87	35	35	100	29	32	91
Ісландія	3	5	72				4	16	25
Канада	144	21	697	325	27	1 213	735	45	1650

Закінчення табл. 4.2.3

Країна	2006 р.			1 кв. 2012 р.			2 кв. 2016 р.		
	Зовнішній борг органів держ. управління та грошово-кредитного регулювання		Валовий зовнішній борг	Зовнішній борг органів держ. управління та грошово-кредитного регулювання		Валовий зовнішній борг	Зовнішній борг органів держ. управління та грошово-кредитного регулювання		Валовий зовнішній борг
	Сума, млрд дол. США	В % до загального обсягу зовнішнього боргу	Сума, млрд дол. США	Сума, млрд дол. США	В % до загального обсягу зовнішнього боргу	Сума, млрд дол. США	Сума, млрд дол. США	В % до загального обсягу зовнішнього боргу	Сума, млрд дол. США
Корея	20	9	225	90	22	411	94	24	392
Норвегія	151	37	409	131	20	642	74	11	655
Англія	313	3	9 239	703	7	10 208	831	10	8167
США	2 572	23	11 204	5 539	36	15 481	6910	38	18250
Чехія	12	21	57	28	28	103	35	26	137
Швейцарія	36	3	1 042	56	4	1 337	136	8	1685
Швеція	68	13	528	92	9	1 033	92	10	920
Японія	417	28	1 513	1 079	35	3 062	1280	36	3542
Країни, що розвиваються	772	33	2 370	1 226	29	4 240	2188	25	8679
ІІІ. Європа	288	27	781	487	25	1 451	382	23	1670
Україна	12	22	55	33	26	127	42	37	115
ІV. Азія	175	32	553	280	28	1 001	958	18	4896
V. Америка	259	40	642	374	33	1 126	709	37	1908
VI. Африка	50	47	107	85	48	175	138	67	204

\* Складено на основі джерела [257].

Проте, варто зазначити, що за 1 кв.2012 р. – 2 кв. 2016 р. валовий зовнішній борг України скоротився на 12 млрд дол. США. Відбулося зменшення зовнішніх зобов'язань центрального банку за рахунок скорочення зобов'язань за операціями своп, зменшення обсягів зобов'язань українських банків за міжбанківськими кредитами, скорочення боргу приватного сектора.

Протягом першого півріччя 2016 р. валовий зовнішній борг України скоротився на 3,8 млрд дол. США і на 1 липня становив 115,0 млрд дол. США [258].

Отже, фінансову підтримку банків традиційно продовжують здійснювати держави не тільки в особі центральних банків, але й урядів. Причому, якщо дії центробанків чітко регламентовані, то дії урядів майже завжди спонтанні і недостатньо виважені.

Наслідки фінансової підтримки банків за рахунок бюджетних коштів для економік країн очевидні, адже зростання державних боргів вимагає збільшення бюджетних витрат на їх обслуговування. Рішення, прийняті урядами більшості розвинутих країн щодо зниження дефіцитів бюджетів, спричинили падіння споживання, що призвело до скорочення виробництва. Результатом бюджетної підтримки банків стало наближення багатьох країн до дефолту або виникнення значних проблем щодо виконання бюджету та обслуговуванням боргів.

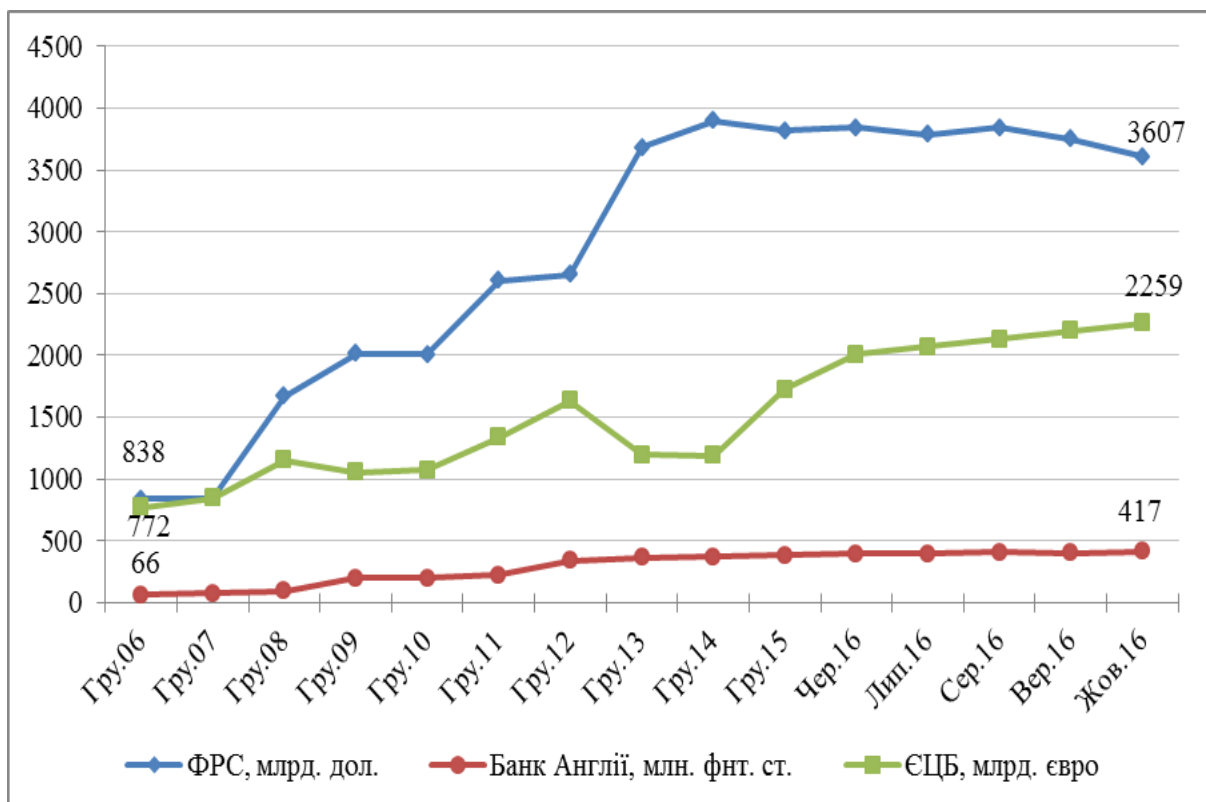
Про обсяги фінансової підтримки з боку урядів під час кризи свідчать такі факти. У США вартість гарантій і рятувальних операцій для банків наблизилася до 80% ВВП країни, склавши в грошовому обчисленні 12 трлн дол США. В Україні рекапіталізація трьох збанкрутілих банків під час кризи коштувала українському бюджету 26 млрд грн. Зокрема, «Родовід» обійшовся держбюджету в 12,4 млрд грн, «Укргазбанк» – у 8 млрд грн, порятунок банку «Київ» оцінили у 3,6 млрд грн [259].

Вищезазначене дає підставу стверджувати, що фінансова допомога урядів надходила до банків під час нестабільної

**Розділ 4. Рефінансування банків регуляторами зарубіжних країн та напрями розвитку його механізму в Україні**

фінансової ситуації паралельно з рефінансуванням центральними банками. Особливої гостроти набуває проблема щодо поєднання зусиль урядів і центробанків. Виникає питання: чи досить узгодженими є їх дії, адже центробанк – це незалежний від уряду орган. Це протиріччя виходить за рамки даного дослідження, тому розглянемо лише, як вплинули заходи порятунку банків на показники самих регуляторів.

У парадигмі сучасної економічної моделі, як уже зазначалося, виконання функції кредитора останньої інстанції покладено на центральний банк, внаслідок чого антикризові заходи значно вплинули на баланси центральних банків усіх країн світу. Особливо, з початку фінансової кризи в 2007 р. мало місце різке збільшення валюти балансів Банку Англії, Європейського центрального банку (ЄЦБ) і Федеральної резервної системи США (ФРС) (рис. 4.2.1) (дод. Л).



*Рис. 4.2.1. Грошова база центральних банків США, Англії та Єврозони за 2006 р. – жовтень 2016 р. \**

\* Складено на основі джерел [260-263].

Центральні банки опинилися в скрутній ситуації при здійсненні своєї політики. Для запобігання рецесії, їм було складно далі знижувати свої директивні ставки, оскільки вони вже були надто низькими. Як наслідок, центральні банки застосовували нетрадиційні заходи, спрямовані на стабілізацію фінансових ринків та боротьбу з рецесією шляхом збільшення сукупного попиту. Хоча кожний із центральних банків дотримувався особливого підходу, всі три здійснювали активні заходи щодо забезпечення ліквідності своїх економік з метою сприяння економічному зростанню. Банк Англії проводив політику кількісного пом'якшення, основним напрямом якої була купівля державних цінних паперів. ЄЦБ здійснював різні заходи, включаючи операції зі довгострокового фінансування та обмежену програму операцій на ринку цінних паперів для суверенних позичальників. У програмі кількісного пом'якшення ФРС використовувала покупку як державних облігацій, так і забезпечених іпотекою цінних паперів для зниження довгострокових процентних ставок, особливо для житлової іпотеки.

Незважаючи на дещо різну спрямованість діяльності вищерозглянутих центральних банків, загальним результатом цих заходів було швидке зростання валюти їх балансів. За період з кінця червня 2006 р. до початку 2016 р. валюта балансу Банку Англії зросла на 514%, Євросистеми – на 249%, а ФРС – на 527%. Причому, до вказаного періоду протягом багатьох років вона залишалася на відносно стабільному рівні [264–267]. Зростання валюти балансів центральних банків відбувалося, в основному, за рахунок емісії грошей. На нашу думку, стрімке зростання валюти балансів центробанків, але різне за темпами і значеннями, у майбутньому може провокувати «валютні війни», оскільки виникає небезпека для стабільності грошей у вигляді інфляційних або дефляційних процесів та негативного впливу на оцінку купівельної спроможності валют. Адже, центробанк не спроможний самостійно оцінювати потреби в коштах реального сектору

економіки. Традиційно це завдання виконують банки, які тісно контактуючи з підприємствами, здатні оцінювати їх поточні та потенційні вимоги і зобов'язання. Тому ми вбачаємо значні загрози для макроекономічної стабільності в діях центральних банків щодо стрімкого збільшення монетарної бази і маємо сумніви щодо швидкого відновлення економіки за допомогою таких методів.

Результатом таких дій центробанків обраних країн стало зростання їх економік. Причому, для більш глибокого розуміння тенденцій, вважаємо за потрібне дослідити статистичні дані відносно взаємовпливів грошової бази та ВВП за триваліші проміжки часу.

Очевидно, що темпи приросту ВВП у досліджуваних країнах у післякризовий період донині ще не досягли докризових значень, незважаючи на значні обсяги рефінансування банків центральними банками. Це пояснюється тим, що для розвитку економіки ефективнішим і більш дієвим ніж рефінансування банків є ефект від депозитно-кредитної мультиплікації. Зазначимо, що в інших розвинутих країнах спостерігається подібна тенденція, оскільки вони є ядром глобальної економіки, в якій процеси, як правило, протікають однотипно.

За період з 1997 р. по 2007 р. значення коефіцієнта мультиплікації коливалося в межах 8-9. Під час кризи у 2008 р. відбулося його стрімке зниження майже до 5, у наступні роки тенденція зниження продовжилася [268]. Це свідчить про значне скорочення банківського кредитування, зниження мультиплікативного ефекту від банківської діяльності, підвищення рівня ліквідності банківської системи. Центробанк вимушений за рахунок збільшення грошової бази (Мб) підтримувати ліквідність на прийнятному рівні завдяки застосуванню нестандартних інструментів монетарної політики. Про зниження ефективності економіки за рахунок рефінансування банків свідчать стрімке зростання боргів держав та органів монетарного регулювання.

Отже, внаслідок стрімкого зростання грошової бази у розвинутих країнах знизилася ефективність економіки, про що



## Рефінансування банків

свідчить зростання державних боргів та зниження темпів приросту ВВП. Проте для нашої держави таке застосування нестандартних інструментів монетарної політики може слугувати прикладом для наслідування, оскільки Україна не досягла подібних темпів післякризового відновлення економіки.

Національний банк України діяв у протилежному напрямку щодо розглянутих заходів центробанків розвинутих країн (рис. 4.2.2) (дод. М). Якщо у докризові часи його активи доволі стрімко зростали (40% за 2007 р., 80% за 2008 р.), то під час кризи 2009 р. вони уповільнилися до 4% за рік. У 2012 р., коли у глобальній економіці, частиною якої є Україна, вже виникали сигнали майбутньої рецесії, вони зменшилися до від'ємних значень (-6% за рік). На фоні низьких темпів банківського кредитування в Україні, дії НБУ призвели до дефіциту коштів у суб'єктів господарювання, що спонукало до початку розвитку дефляційних процесів в економіці, і як наслідок, зниження темпів зростання ВВП.

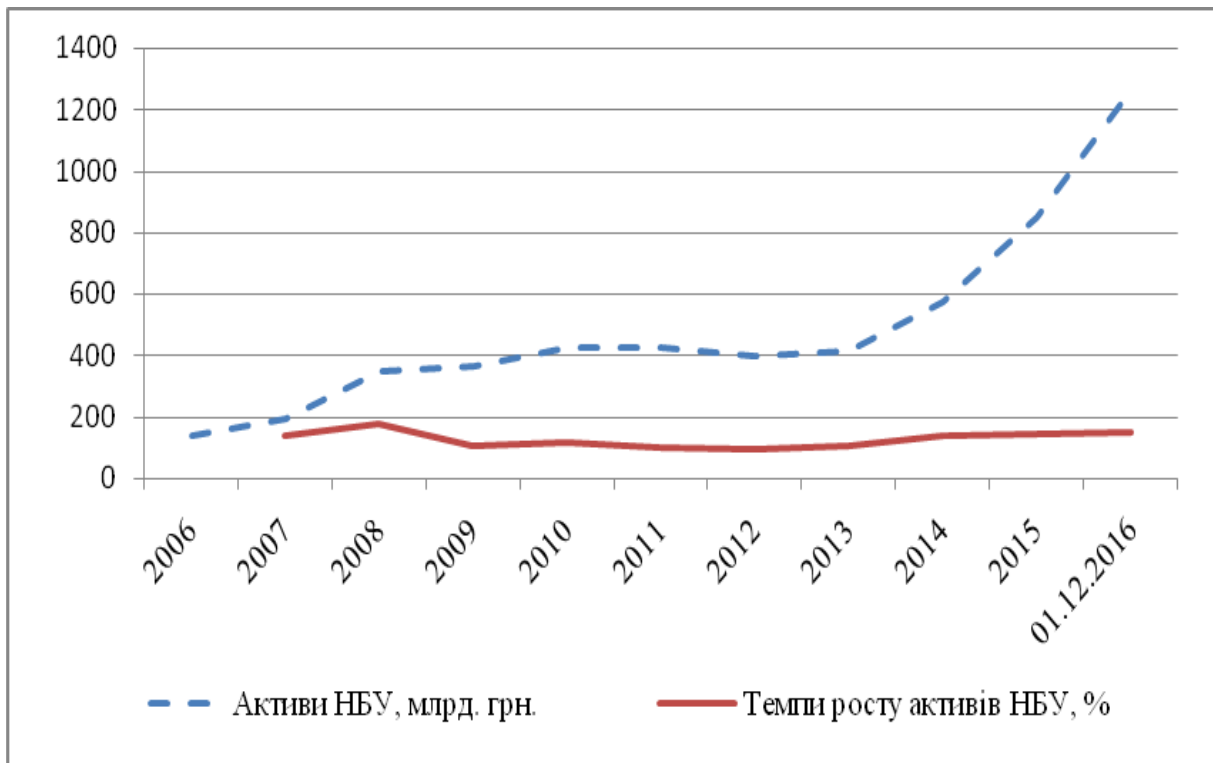


Рис. 4.2.2. Динаміки активів НБУ за 2006-01.12.2016 \*

\* Складено на основі джерела [269-272].

Доречно зауважити, що після 2012 р. на фоні дефляційних процесів в економіці спостерігалось зростання активів НБУ. Так, у 2014 р. зростання активів відбулося за рахунок збільшення обсягу державних цінних паперів у портфелі НБУ удвічі – до 330,774 млрд грн, а також зростання обсягу внесків у рахунок квоти Міжнародного валютного фонду у 1,8 рази – до 31,344 млрд грн, приросту кредитів банкам та іншим позичальникам на 22%. Активи Національного банку України у 2015 р. порівняно з 2014 р. зросли на 62%, що пояснюється значним збільшенням обсягу міжнародних резервів України: з 5,77 млрд дол. США до 13,3 млрд дол. США станом на кінець грудня 2015 р., а їх гривневий еквівалент в балансі НБУ за рік зріс на 200,4 млрд грн. Другим за величиною чинником зростання активів стало збільшення портфеля гривневих цінних паперів – на 73,3 млрд грн [185].

Загальні активи банків протягом 9 місяців 2016 р. збільшилися на 10,6%, чисті – практично не змінилися (+0,2%). Основна складова приросту загальних активів – збільшення портфеля ОВДП та похідних інструментів Приватбанку внаслідок переходу банку до державної власності. Інші банки здебільшого кредитували юридичних осіб та вкладали ресурси в ОВДП. У 2016 р. тривав негативний статистичний ефект від виведення банків із ринку [185].

Зростання активів НБУ відбувалося за рахунок збільшення грошової бази (Мб) (рис. 4.2.3).

Протягом 2002 р.–3 кв. 2016 р. грошова база зросла в 11,5 рази. Причому, значення коефіцієнта депозитно-кредитної мультиплікації в межах 2-3 майже не змінилося за весь період дослідження 2002 р. - 3 кв. 2016 р., що свідчить про незначну роль банків в емісії грошей, а отже у впливі їх кредитної діяльності на макропоказники розвитку країни (дод. Н).

## Рефінансування банків

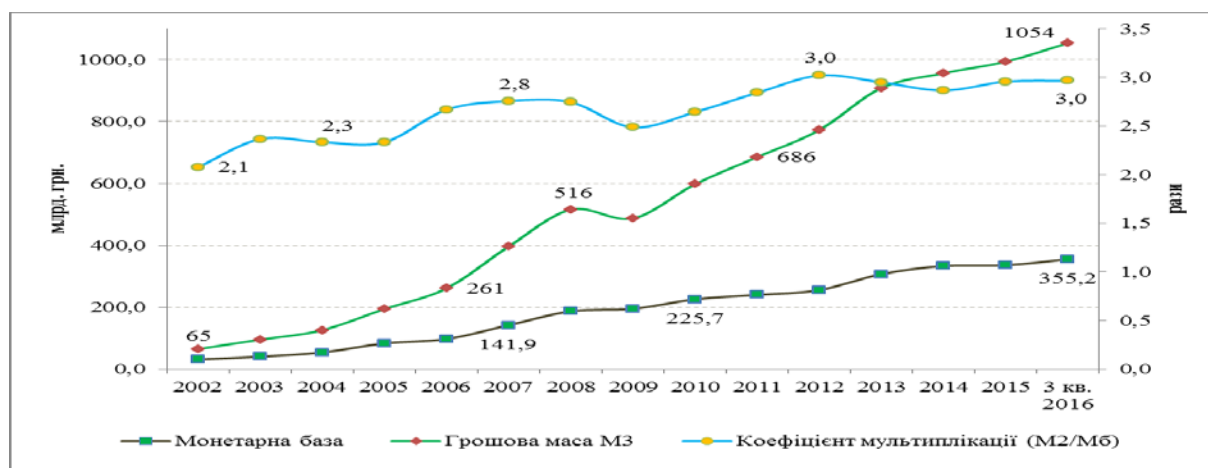


Рис. 4.2.3. Значення коефіцієнта депозитно-кредитної мультиплікації (М2/Мб) та грошової базив Україні за 2002–3 кв. 2016.\*

\* Складено на основі джерел [93, 96, 98-100, 102-104, 109, 110, 116-118, 273-274].

Отже, функціонування механізму рефінансування банків в умовах глобалізації є чітке усвідомлення, що його удосконалення перебуває у площині монетарної політики та ефективності застосування тих чи інших стандартних і нестандартних інструментів залежно від ситуації в країні.

### 4.3. Удосконалення механізму рефінансування банків як інструменту грошово-кредитної політики НБУ

Дослідження теоретико-методологічних основ механізму рефінансування банків в умовах глобалізації, аналіз практики їх рефінансування в Україні, апробація результатів функціонування вказаного механізму, дозволили виявити основні проблеми та недоліки, що концентруються безпосередньо у сфері монетарної політики центрального банку.

З метою підвищення ефективності механізму рефінансування банків України пропонуємо такі заходи.

По-перше, досягти превалювання кредитного каналу емісії грошей над іншими, що матиме стимулюючий вплив на

банківську діяльність та економіку України у цілому та сприятиме поглибленню інтеграції банківської системи України у глобальний простір.

Найважливішим завданням монетарної політики має стати створення умов для економічного зростання країни. Однак найчастіше реалізація зазначеної задачі обмежується лише забезпеченням цінової стабільності. Між тим глобальна фінансово-економічна криза та міжнародний досвід з подолання його наслідків засвідчили, що цінова стабільність є необхідною, але недостатньою умовою для довгострокового зростання економіки. Для досягнення поставленої мети потрібно посилення участі банків у розвитку економіки країни. Однак орієнтація монетарних інститутів на фінансовий результат знаходиться в протиріччі з загальноекономічними завданнями, що зумовлює потребу в пошуку напрямів досягнення балансу між цільовими орієнтирами економічного розвитку, потенціалом банків і сферою їх інтересів. Найбільшою мірою ці протиріччя сконцентрувалися саме відносно функціонування механізму рефінансування банків у контексті монетарної політики, які розглянуті в даному дослідженні.

Для вирішення цієї проблеми пропонуємо визначити кредитний канал як основний, що дозволить підвищити ефективність інфляційного таргетування. Доречно наголосити, що НБУ не повною мірою виконує Закон України «Про Національний банк України» в частині переходу до режиму інфляційного таргетування шляхом визначення рефінансування банків як основного каналу емісії грошей.

Банки можуть відчувати потребу у додатковій ліквідності навіть у тих випадках, коли основним завданням монетарної політики є зменшення пропозиції грошей, або навпаки. Рефінансування банків у певний момент часу може бути найефективнішим інструментом центрального банку та основним каналом емісії грошей. Внаслідок широкого використання кредитного каналу, зросте коефіцієнт

мультиплікації, що сприятиме активному економічному зростанню.

Активніше використання Національним банком України кредитного каналу для операцій рефінансування, як одного із основних інструментів монетарної політики в Україні, є надзвичайно дискусійним питанням і викликає суперечки між вченими і практиками. У цілому не вирішено окремі практичні і методичні проблеми використання Національним банком України кредитного каналу трансмісійного механізму більшою мірою, ніж валютного та недостатньо уваги приділяється процентній політиці. Операції рефінансування банків з боку НБУ досі не вважаються визначальними для розвитку економіки. Функціонування сучасної економіки значною мірою залежить від кількості грошей в обігу. Кількісна теорія грошей, яка описується рівнянням, демонструє, що величина грошової маси помножена на швидкість її обігу в економіці тотожна обсягу виробництва, вираженому в поточних цінах. З формули (4.3.1) є очевидною залежність між кількістю грошей та швидкістю їх обігу і виробництвом та рівнем цін. І хоча виробництво безпосередньо не залежить виключно від кількості грошей та визначається багатьма факторами такими, як капітальне обладнання, технології, робоча сила, її рівень кваліфікації, продуктивності, безробіття та багато інших. Проте рівень інфляції здійснює значний вплив на обсяги виробництва. Саме тому утримання інфляції на низькому і стабільному рівні є основною метою центральних банків.

$$MV=PQ. \quad (4.3.1)$$

По-друге, зміна цільових орієнтирів монетарної політики Національного банку України має бути не тільки декларативною, але і реальною, згідно з практикою розвинутих країн. Центральні банки не можуть безпосередньо впливати на інфляцію, використовуючи процентні ставки і резервні вимоги. До того ще існують інші фактори впливу. Іноді кількісну теорію порівнюють з «чорною скринькою», в котру з однієї сторони

надходять гроші, а з іншої – «виходять» ціни. Тому одним із важливих завдань центрального банку є проведення грошово-кредитної політики, яка впливає на виробництво і рівень цін.

Процес передачі змін через різні інструменти, що є у розпорядженні центрального банку на фінансовий сектор економіки поділяється на канали і має назву трансмісійний механізм. В усіх моделях монетарної трансмісії більшості країн Європи, у тому числі Європейського Центрального банку, присутні валютний, кредитний і канал заміщення (відображає залежність заощадження та споживання населення від процентної ставки). Група вчених Центру наукових досліджень НБУ виділила у структурі монетарного передавального механізму чотири канали: процентної ставки, валютного курсу (у складі цін активів), кредитний та канал очікувань економічних суб'єктів [254]. Досвід Чехії, Польщі, Угорщини, Словаччини щодо змін у цільових орієнтирах монетарної політики дозволяє зробити висновок щодо доцільності переходу Національного банку України до цільових орієнтирів таргетування інфляції.

У сфері монетарної політики центробанки застосовують цільові орієнтири. Більшість центральних банків орієнтуються на дві стратегії для досягнення цієї мети. Перша з них полягає в застосуванні опосередкованої політики, що базується на зростанні конкретного грошового агрегату або регулюванні валютного курсу. У цьому випадку центральний банк використовує інструменти своєї політики для управління кількістю грошей (обсягами кредитів), або валютним курсом для досягнення певного рівня інфляції. Друга стратегія передбачає встановлення цільового орієнтиру у сфері інфляції. Як правило, цільовий орієнтир встановлюється для майбутньої інфляції, щоб мати часовий лаг для проведення певних змін у сфері монетарної політики. У цьому випадку політика центрального банку буде зазнавати змін під впливом багатьох макроекономічних показників, які визначають попит та пропозицію в економіці. Такими показниками можуть бути ціни на активи, інфляційні очікування, реальний обсяг

виробництва, зростання обсягів кредитування, витрати на заробітну плату.

Економіст Банку Англії Гленн Хоггарт [277] вважає, що саме через складності, які виникають під час прогнозування швидкості обігу грошей, ряд країн відмовляється від проміжних орієнтирів у сфері грошово-кредитної політики на користь проміжних орієнтирів по валютному курсу (особливо у випадку країн, що розвиваються) або кінцевих цільових орієнтирів для майбутньої інфляції (в деяких розвинутих країнах). До першої групи країн належать Україна, Росія та більшість країн колишнього соціалістичного табору. До другої групи – Австралія, Канада, Фінляндія, Ізраїль Ісландія, Швеція, Сполучене Королівство та ін.

Цільові орієнтири мають ті переваги, що є очевидними для широких мас населення і передбачають визначення валютного курсу на основі «країни-якоря» з низькою інфляцією, наприклад, США або ЄС. Г. Хоггарт зауважує, що через деякий час це приводить до конвергенції ринкових цін та інфляції із зарубіжною країною. Цільові орієнтири у сфері валютного курсу означають, що внутрішня політика будуватиметься відповідно до грошово-кредитної політики «країни-якоря».

Політика, що базується на орієнтирах по валютному курсу не допускає короткострокових коливань процентних ставок і реального обсягу виробництва, пов'язаного з неочікуваними змінами попиту на гроші. При фіксованому валютному курсі зміни попиту на гроші балансуються зовнішнім (із зарубіжних країн) впливом на грошову масу (через приплив капіталу). Разом з тим, вони мають недоліки порівняно з монетарними цільовими орієнтирами через помітні негативні зміни в секторі матеріального виробництва, такі як погіршення умов торгівлі, зниження виробництва або втрата експортних ринків. Фіксація валютного курсу передбачає фіксацію відносної ціни і не допускає, щоб негативні реальні шоки були скориговані за рахунок девальвації. Це означає, що внутрішня економіка має зазнати

значних структурних реформ. Адже, якщо заробітна плата і внутрішні ціни не будуть гнучкими, обсяг реального виробництва буде скорочуватися. Для компенсації такого негативного скорочення, при використанні монетарних цільових орієнтирів, процентні ставки можуть бути частково знижені для сприяння збільшенню грошової маси і обсягів кредитування до рівня відповідного цільового орієнтиру.

Проте, рефінансування банків, як і раніше, не стало пріоритетним напрямом діяльності НБУ. Незважаючи на дослідження і рекомендації провідних вчених України, Національний банк надалі продовжує здійснювати переважну частину емісії грошей не через рефінансування банків, а шляхом використання валютного каналу, чим ставить себе у залежність від «країни-якоря». Отже, зміна цільового орієнтиру з валютного курсу на інфляційний, сприятиме зміцненню самостійності центрального банку у прийнятті цілої низки рішень. На нашу думку, Національному банку України слід проводити більш незалежну монетарну політику, спрямовану на інвестиційно-інноваційний розвиток вітчизняної економіки.

До того ж, пропонуємо визначати цільові орієнтири у сфері інфляції на основі підготовки відповідного прогнозу щодо її конкретного значення, враховуючи темпи зростання ВВП та державного боргу. Для цього доцільно було б здійснювати попередні розрахунки за допомогою запропонованої концептуальної моделі відносно впливу рефінансування банків на вказані макропоказники. Якщо очікується, що інфляція відхилиться від цільового орієнтиру, це буде означати необхідність змін, а саме: проведення більш жорсткої політики при підвищенні цільового орієнтиру і ослаблення політики у випадку зниження інфляції нижче цільового рівня. Як правило, цільові орієнтири встановлюються у формі діапазонів, а не фіксованих значень певних показників. Така гнучкість сприяє пом'якшенню порушень економічної рівноваги у сфері обсягів виробництва, що також впливає на ціни (наприклад, у сфері торгівлі).



По-третє, неприпустимою є практика бездіяльності Національного банку України при використанні банками коштів, отриманих за рахунок рефінансування на валютні спекуляції, результатом чого стає значне зростання валютного курсу. Стрімке зростання валютного курсу в Україні унаслідок валютних спекуляцій банків через виникнення надлишкової ліквідності за рахунок рефінансування банків з боку НБУ, може бути вирішений за допомогою зміни цільових орієнтирів. При орієнтації монетарної політики НБУ на валютний курс, дана проблема не видається придатною до простого вирішення, крім постійного контролю за використанням банками коштів рефінансування.

Це обумовило зміну цільового орієнтиру монетарної політики НБУ на інфляційне таргетування. Саме використання інфляційного таргетування сприятиме більш глибокому проникненню України у глобальний простір і відкриє перед банками додаткові можливості для зовнішніх запозичень, що надасть їм додаткових конкурентних переваг, а відтак у кінцевому результаті позитивно вплине на розвиток економіки і сприятиме зниженню державних боргів.

Ефективність кредитного каналу емісії грошей, який одночасно є рефінансуванням банків, тісно пов'язаний з процентною політикою трансмісійного механізму центрального банку, оскільки обсяги рефінансування напряму залежать від розміру облікової ставки, ставки рефінансування та інших ринкових процентних ставок.

По-четверте, пропонуємо в подальшому акцентувати увагу на процентній політиці, яка є надзвичайно важливим трансмісійним інструментом. Адже, процентний канал є головним імпульсоутворюючим елементом в передавальному механізмі коригуючих впливів у більшості країн світу.

Національний банк України визначає рівень облікової ставки, виходячи із загальної монетарної політики та багатьох інших показників соціально-економічного розвитку країни. Можливість НБУ виступати кредитором останньої інстанції дає йому змогу, регулюючи значення облікової ставки, впливати на процентні ставки грошового ринку.

Необхідно зазначити, що роль та місце облікової ставки в системі інструментів регулювання монетарної політики в Україні недооцінено. У сучасних умовах функціонування фінансового ринку НБУ використовує облікову ставку в переважній більшості як інструмент, що сигналізує про напрями проведення монетарної політики у майбутньому. Той чи інший рівень облікової ставки свідчить про стан монетарного ринку, очікувані процентні ставки за кредитами (депозитами), прогнозований рівень інфляції, а також ймовірність наявності кредитних ризиків.

Необхідно зазначити, що висока складність встановлення оптимального значення облікової ставки також пов'язана з проблемою прогнозування її впливу на банківський сектор та економіку в цілому в довгостроковому періоді. В умовах інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків виникає ситуація, коли фінансові потоки з економіки держави з низькими обліковими ставками мігрують до банківської системи країни, де застосовуються високі облікові ставки, в результаті чого виникають диспропорції у платіжному балансі країни.

В Україні не проявляється зв'язок між обліковою ставкою НБУ та темпами приросту кредитів і ВВП (рис. 4.3.1) (дод. П). Тобто, регулююча роль облікової ставки Національного банку України в механізмі рефінансування несуттєва.

Хоча на економіку країни така відсутність зв'язку має очевидний негативний вплив, оскільки НБУ добровільно відмовляється від дуже сильного інструменту впливу, який широко використовується центральними банками провідних країн світу. Коефіцієнт кореляції між обліковою ставкою НБУ та темпами приросту ВВП України за період 2001 – 01.10.2016 рр. становить 0,2, між обліковою ставкою НБУ і темпами приросту кредитів вітчизняних банків дорівнює 0,2. Можна стверджувати про відсутність впливу облікової ставки НБУ як на кредитну діяльність банків, так і на економіку України.

## Рефінансування банків

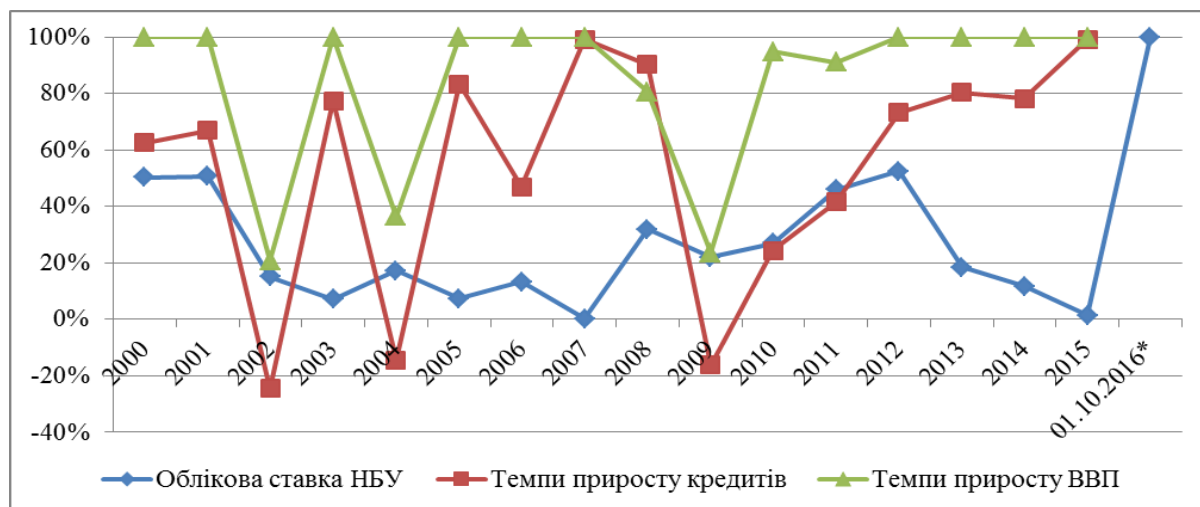


Рис. 4.3.1. Динаміка облікової ставка НБУ, кредитів та ВВП в Україні за 2000–01.10.2016

\* Складено на основі джерел[93, 96, 98, 99, 100, 102-104, 109, 110, 116-118, 215, 278, 284].

При цьому, зауважимо, що банківські системи провідних країн світу демонструють стійку довгострокову тенденцію до зниження середньої норми процента, що пов'язано з постійним зростання обсягів позичкового капіталу і, як наслідок, формування ситуації переважання приросту пропозиції на ринку капіталу над попитом. Одним з факторів стрімкого розширення ринку позичкового капіталу також є інтенсивний розвиток банківських інформаційних технологій, що істотно розширює можливості щодо залучення тимчасово вільних коштів.

Таким чином, сучасна монетарна політика країн з ринковою економікою побудована на принципах лібералізації процентних ставок й узгодження облікової ставки з ринковою та очікуваними темпами інфляції. Фінансова стабільність, тобто низькі темпи інфляції в довгостроковій перспективі, є необхідною умовою поступового зниження реальної процентної ставки в країнах, валюти яких не використовуються як резервні (Україна), та підтримання її на низькому рівні для грошових систем, які емітують резервні валюти (США).

Виходячи з викладеного, вважаємо, що розробка науково-методичного підходу до визначення оптимального значення

облікової ставки є необхідною умовою ефективної державної політики. За допомогою облікової ставки НБУ має можливість дієво впливати на економіку держави, реалізуючи тим самим певні напрями монетарної політики. Проте досі НБУ не використовує цей інструмент достатньою мірою.

Визначення облікової ставки на оптимальному рівні залежно від наявної економічної ситуації в країні та кон'юнктури фінансового ринку дозволить НБУ проводити стимулювання економічного розвитку або стримувати в певних межах рівень інфляції, що в результаті чого держава вплине на ділову активність усіх суб'єктів господарювання.

У зв'язку з зазначеним рекомендуємо перетворити процентну політику на дієвий інструмент як механізму рефінансування банків, так і регулювання економіки в цілому.

По-п'яте, для забезпечення більш інтенсивного зростання економіки доцільним є запровадження практики рефінансування банками своїх клієнтів на основі поступового зниження процентних ставок. Видача кредиту більшого за обсягами ніж попередній, під ставку процента нижчу, ніж у попереднього кредиту, дозволить значно підвищити темпи приросту кредитного портфеля банків та ВВП країни.

Проведена вище оцінка процентної політики дозволяє запропонувати НБУ розробку схеми рефінансування банків на основі поступового і тривалого зниження облікової ставки. Це, своєю чергою, дасть змогу банкам кредитувати клієнтів і рефінансувати ці кредити поступово знижуючи процентні ставки. НБУ, за допомогою інструментів монетарної політики має регулювати пропозицію грошей від надмірного зростання. Це дозволить забезпечити прийнятні темпи зростання ВВП без нарощування додаткових боргів як банків, так і держави.

По-шосте, розширити перелік заставного забезпечення при здійсненні операцій рефінансування банків, що дозволить банкам розширити свої можливості для залучення додаткової ліквідності. Підвищення ефективності функціонування меха-

нізму рефінансування банків в умовах глобалізації значною мірою залежить від розширення і удосконалення переліку заставного забезпечення при здійсненні операцій рефінансування банків.

Перелік заставного забезпечення при реалізації угод рефінансування в Україні також потребує вдосконалення з огляду передового досвіду центральних банків розвинутих країн. Загальновідомою є практика рефінансування банків ФРС США під заставу «токсичних» активів (англ. Toxic Assets), тобто фактично неліквідних активів банків. Токсичні активи не можуть бути продані, оскільки їх придбання часто означає гарантовану втрату грошей. Термін «токсичний актив» введений до наукового обороту під час фінансової кризи 2008-2009 рр., і використовується по відношенню до іпотечних цінних паперів, облігацій, забезпечених борговими зобов'язаннями (CDO) і кредитних дефолтних свопів, які не могли бути продані після того, як вони заподіяли своїм держателям значних збитків. Проте для порятунку банків від банкрутства, Центральний банк Сполучених Штатів Америки, надавав рефінансування банкам, використовуючи таку фінансову інновацію.

У зв'язку з цим доречним є адаптації кращої зарубіжної практики до умов України, а саме: продовжити роботу щодо розширення переліку активів під забезпечення більшого обсягу активів, які створили б «єдиний пул забезпечення» на більш тривалі терміни, з урахуванням таких активів, як векселі, акції, облігації, права вимоги за кредитними договорами та ін.; лібералізувати процедуру надання рефінансування під заставу неринкових активів з метою підтримки окремих галузей промисловості та малого підприємництва.

Наприклад, під час кризи 2007-2009 рр. розвинуті країни світу підтримували банківську ліквідність саме за основі розширення заставних цінних паперів та подовження терміну рефінансування. Так, у грудні 2007 р. ФРС оголосила про початок дії аукціонів ліквідності TAF, а 16 жовтня 2008 р. ЄЦБ повідомив про проведення аукціонів LTROs / SLTRO, на

яких банки можуть отримувати кредити на термін від одного до шести місяців. Цей інструмент доповнив традиційне «дисконтне вікно», через яке банки отримують кредити на терміни від «overnight» до одного місяця. Введення TAP і LTROs / SLTRO мало на меті надавати кредити під перелік застави, список якої був розширений за рахунок активів з рейтингом від А по BBB.

З березня 2008 р. ФРС почала здійснювати програму з надання первинним дилерам казначейських облігацій США під заставу менш ліквідних цінних паперів. Ця програма отримала назву «Term Securities Lending Facility – TSLF». В її рамках ФРС приймає в заставу іпотечні облігації різних траншів, рейтинги яких виявилися умовними. Фактично ФРС взяла на себе ризик оцінки цих паперів (valuation risk). У березні 2008 р. також була заснована програма «Primary Dealer Credit Facility» (PDCF) для надання ресурсів первинним дилерам під заставу широкого переліку боргових цінних паперів, включаючи корпоративні та муніципальні облігації.

На відміну від ФРС і ЄЦБ, Банк Англії на початку фінансової кризи не здійснював екстраординарних операцій щодо збільшення ліквідності, але у вересні 2007 р. він став активно проводити операції репо, приймаючи в заставу широкий набір облігацій, у тому числі іпотечних. У квітні 2008 р. оголошено про надання Банком Англії комерційним банкам британських казначейських зобов'язань під заставу облігацій, у тому числі іпотечних. Ця форма кредитування отримала назву Special Liquidity Scheme (SLS). 8 жовтня 2008 р. уряд Великобританії оприлюднив трирічний план допомоги фінансовому ринку країни. Оцінений в 500 млрд. ф. ст., він передбачав надання додаткової ліквідності банківському (50 млрд. ф. ст.), фондовому (200 млрд. ф. ст.) і міжбанківському (250 млрд. ф. ст.) ринкам під заставу коротко- і середньострокових боргових зобов'язань найбільших гравців фінансового ринку (в першу чергу, комерційних та іпотечних банків Сполученого Королівства) [276, с. 38].

Усі запропоновані заходи щодо удосконалення рефінансування банків в умовах глобалізації тісно пов'язані між собою і впливають із зміни цільового орієнтиру монетарної політики Національного банку України та надання переваги кредитному каналу емісії грошей. Це дозволить, своєю чергою, вирішити протиріччя дуального характеру рефінансування.

Проте, як засвідчив досвід, під час глобальної фінансової кризи, з проблемою ліквідності стикаються банки в усіх країнах одночасно.

По-сьоме, започаткувати НБУ практику використання поряд із стандартними інструментами монетарної політики нестандартних, враховуючи ризики, які вони породжують. Запозичення практики застосування центробанками розвинутих країн світу під час значних фінансових потрясінь для боротьби з негативними наслідками фінансової кризи активно використовувалися поряд із стандартними інструментами монетарної політики (зміна облікової ставки та норми обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку) також нестандартні (раніше не застосовувалися центральними банками для впливу на економіку, або мали обмежену сферу використання). Більшість фінансових аналітиків вважають, що стандартні інструменти доцільно вживати при середньо- і довгострокових стратегіях, а нестандартні – залежно від ступеня порушень функцій передавального механізму грошово-кредитної політики.

До основних нестандартних інструментів монетарної політики належать: інструменти кількісного пом'якшення, які спрямовані на збільшення грошової бази (зобов'язань центрального банку). При цьому припускається збільшення розміру балансу центрального банку вище рівня, необхідного для підтримки короткострокової базової ставки на нульовому рівні.

Інструменти кредитного пом'якшення також спрямовані на насичення економіки додатковою ліквідністю шляхом

прямого (через кредити) або опосередкованого (через купівлю агентського боргу і цінних паперів, забезпечених заставними, тобто цінних паперів приватних фірм і приватних агентів) надання кредитів центральним банком інститутам фінансового та реального секторів економіки. Їх застосування потребує додаткової ліквідності в умовах скорочення обсягів кредитування на фінансових ринках. Таким чином, інструменти кредитного пом'якшення передбачають не тільки підтримку фінансового сектору економіки, а й здійснюють прямий вплив на реальний сектор економіки.

Інструмент політики зобов'язань – це надання гарантій центральним банком щодо утримання короткострокової процентної ставки на ключовому, як правило, дуже низькому рівні протягом тривалого періоду часу. Іншими словами цей інструмент називається «вербальними інтервенціями», його метою є формування впливу на очікування макроекономічних агентів щодо рівнів короткострокових процентних ставок.

Інструменти збільшення ліквідності припускають застосування заходів нестандартної монетарної політики щодо збільшення обсягів національної та іноземної валюти. Основною метою таких заходів є надання ліквідності у великих обсягах контрагентам і фінансовим ринкам для відновлення дії трансмісійного механізму і, як наслідок, для підтримки фінансової та макроекономічної стабільності [89].

Глава ФРС Бен Бернанке, виступаючи на конференції на тему «Монетарна політика з початку кризи», захищав «нестандартні інструменти» монетарної політики а саме: «кількісне пом'якшення» – програми запуску друкарського верстата для купівлі державних облігацій. Інструмент цей, на думку Б. Бернанке, цілком може бути ефективним, якщо ним грамотно управляти. Якщо ситуація в економіці погіршиться (і тільки в цьому випадку), ФРС скористається інструментом, не забувши оцінити наслідки для «стабільності цін». «Беручи до уваги невизначеність і обмеження, закладені в інструментах монетарної політики, Федеральний резерв буде застосовувати додаткові стимулюючі заходи, наскільки це



необхідно, для підтримки відновлення економіки та сталого поліпшення ситуації на ринку праці в контексті цінової стабільності», – сказав він [285].

Проте здійснення монетарної політики за допомогою нетрадиційних інструментів є новою і високоризиковою справою.

По-перше, програми купівлі активів можуть сприяти зростанню їх вартості. Активна участь центральних банків може призвести до того, що вони стануть занадто великим покупцем по деяких сегментах ринку, а торгівля між приватними інвесторами може просто припинитися, що насправді і відбувається у сфері державних цінних паперів у Сполучених Штатах.

По-друге, значне розширення балансів центробанку може зменшити впевненість суспільства в тому, що він зможе відмовитися від м'якої монетарної політики. Це може призвести до зростання інфляційних очікувань, і, як наслідок, до фінансової та економічної нестабільності.

По-третє, використання нестандартних інструментів пов'язано із загрозою для фінансової стабільності банків. Адже, внаслідок зниження центробанками довгострокових процентних ставок, активи стають занадто доступними для інвесторів. При цьому зменшуються резерви за активними операціями банків, що призводить до підвищення їх чутливості до ризиків.

По-четверте, ризик пов'язаний з тим, що бюджет може понести фінансові втрати і ФРС доведеться підвищувати ставки. Однак досвід свідчить, що програма купівлі активів швидше сприяє зростанню дефіцитів бюджетів і державних боргів, ніж навпаки. Витрати, пов'язані з реалізацією нестандартної політики, при їх правильній оцінці, виявляються керованими. Це може означати, що при погіршені стану економіки, можна дотримуватись такої політики.

На наш погляд, НБУ має акцентувати особливу увагу на рефінансуванні банків в іноземній валюті, оскільки воно породжує гострі проблеми:

- зростання боргів банків в іноземній валюті, що у випадку банківської кризи створить значні проблеми щодо їх погашення і примушує державу, своєю чергою, допомагати банкам за рахунок власних запозичень, а це може привести до дефолту країни;
- мультиплікування банками резервних валют, що, з однієї сторони, є джерелом збільшення обсягу валюти у країні, сприяє зовнішньоекономічній діяльності та зростанню ВВП, а з іншої – підвищує рівень невизначеності, оскільки це валюта інших країн. Пропозиція такої валюти залежить, у першу чергу, від стану розвитку глобальної економіки і міжнародного законодавства, особливо в частині офшоризації. Діяльність офшорних зон значно послаблює контроль за міжнародною ліквідністю і є по суті недобросовісною конкуренцією у сфері оподаткування.

Результатом дій центральних банків і органів державного управління в більшості країн під час фінансової кризи стало збереження їх банківських систем, хоча певна кількість банків зазнала банкрутств. Проте, визнати досконалыми сучасні методи рефінансування центральними банками неможливо. Події у банківському секторі під час гострої фази кризи в наступний період висвітлили основні проблеми цього процесу: банківська система не змогла відновити кредитування в докризових масштабах; центробанки вимушені здійснювати емісію грошей, в основному через фондовий канал; державні борги зростають майже в усіх країнах.

Рефінансування банків здійснює прямий вплив на розвиток економіки, що проявляється, зокрема, у зміні основних макроекономічних показників, таких, як ВВП, державний борг та заборгованість центральних органів монетарного регулювання. Тобто, при збільшенні рефінансування банків, ці показники зростають, особливо, під час криз.

Поєднання пропозицій щодо удосконалення механізму рефінансування банків в умовах глобалізації і втілення їх на практиці сприятиме розвитку економіки України на якісно новому рівні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Большой экономический словарь / гл. редактор А.М. Прохорова. – М. : Сов. энциклопедия, 1993. – 1345 с.
2. Завадський Й.С. Словник економічних термінів : менеджмент, маркетинг, підприємництво : навч.-метод. посіб. / Й.С. Завадський, Г.В. Осовська, О.О. Юшкевич. – Житомир : ЖІТІ, 1999. – 444 с.
3. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і доповн.) / уклад. і голов.ред. В.Т. Бусел. – Київ; Ірпінь. Перун, 2005. – 1728 с.
4. Блэк Дж. Экономика: толковый словарь : англо-русский / Дж. Блэк, общ. ред. И. М. Осадчая. – М., 2000. – 832 с.
5. Розенберг Д. Словарь банковских терминов : пер. с англ. – М. : ИНФРА – М, 1997. – 360 с.
6. Сучасний фінансово-кредитний словник / за заг. ред. М.Г. Лапусти, П.С. Нікольського. – 2-е вид., доп. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 1103 с.
7. Фінансово-кредитний економічний словник / кол. авторів ; за ред. А.Г. Грязнова. – М. : Фінанси і статистика, 2002. – 1168 с.
8. Новый экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. – 2-е изд. доп. – М. : Ин-т новой экономики, 2007. – 1088 с.
9. Арбузов С.Г. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. – Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. – 504 с.
10. Финансовая экономика : экон. словарь / под ред. Н. Фокина [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://dictionary.economics.ru/word/%D0%A0%D0%B5%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%B8%D1%80> на 26.10.2012. Назва з екрану станом на 10.12.2015.
11. Ожегов С.И. Словарь русского языка / С.И. Ожегов ; под ред. Н.Ю. Шведовой. – 19-е изд., испр. – М. : Рус. яз., 1987. – 750 с.

12. Райзберг Б.А. Словарь современных экономических терминов / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский. – 4-е изд. – М. : Айрис-пресс, 2008. – 480 с.
13. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – перераб. и доп. – М. : Инфра-М, 2006. – 495 с.
14. Савлук М. Гроші та кредит: підручник / М. Савлук, А. Мороз, І.Лазепко – Київ : КНЕУ, 2011. – 589 с.
15. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонтова; под общ. ред. Г.Г. Фетисова. – 2-е изд. стер. – М. : КНОРУС, 2007. – 432 с.
16. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / кол. авт.: А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук та ін. ; за ред. А.М. Мороза і М.Ф. Пуховкіної. – Київ : КНЕУ, 2005. – 556 с.
17. Аналіз банківської діяльності : підручник / А.М. Герасимович, М.Д. Алексєнко, І.М. Парасій-Вергуненко та ін.; за ред. А.М. Герасимовича. – Київ : КНЕУ, 2004. – 599 с.
18. Долан Е. Дж. Гроші, Банківська справа та грошово-кредитна політика / пер. з англ. В. Лукашевича та ін. ; за заг. ред. В. Лукашевича. – М., 1996. – 496 с.
19. Шарп У. Інвестиції/ пер. з англ. – М. : ИНФРА-М, 2001 – 1028 с.
20. Основы банковской деятельности (Банковское дело) / под ред. К.Р. Тагирбекова – М. :ИНФРА-М ; Весь Мир, 2003 – 720 с.
21. Масленченков Ю.С. Технологія та організація роботи банку: теорія і практика / Ю.С. Масленченков. – М. : Дека, 1998. – 432 с.
22. Секьюритизация и право / Жан Жоб де Вриз Роббе, Поль Али; пер. с англ. – М. : Волтерс Клувер, 2008. – 600 с.
23. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 № 898-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/898-15>.

24. Про Державну іпотечну установу : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.07.2009 № 768 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://ipoteka.gov.ua/sites/default/files/1statut\\_diu.pdf](http://ipoteka.gov.ua/sites/default/files/1statut_diu.pdf).
25. Порядок рефінансування первинних кредиторів для кредитування будівництва об'єктів житлового призначення та придбання житла в цих об'єктах : рішення Державної іпотечної установи від 15.10.2010 № 431/3. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://ipoteka.gov.ua/sites/default/files/porydok\\_11\\_02\\_11.pdf](http://ipoteka.gov.ua/sites/default/files/porydok_11_02_11.pdf).
26. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
27. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.
28. Ліквідність банківської системи України : наук.-аналітичні матеріали. Вип. 12 / В.І. Міщенко, А.В. Сомик та ін. – Київ; Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 180 с.
29. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку : підручник / Л.О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – Київ : КНЕУ, 2004. – 468 с.
30. Вітлінський В. Фінансова стійкість як системна характеристика комерційного банку / В. Вітлінський, О. Пернарівський // Банківська справа. – 2000. – № 6. – С. 48–51.
31. Іонін Є.Є. Розв'язання питань методологічного обґрунтування понять «платоспроможність» і «ліквідність» / Є.Є. Іонін // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 6 (36). – С. 30–42.
32. Ковальчук Т.Т. Ліквідність комерційного банку : навч. посіб. / Т.Т. Ковальчук, М.М. Коваль. – Київ : Знання, КОО, 1996. – 120 с.
33. Кочетков В. М. Методичні підходи до аналізу та управління ризиком ліквідності балансу комерційного банку / В. М. Кочетков // Фінанси України. – 2000. – № 10. – С. 98–101.

34. Деньги. Кредит. Банки : учебник [для студ. вузов, обучающихся по экон. спец.] / [О.И. Лаврушин, М.М. Ямпольский, Ю.П. Савинский, Г.С. Панова и др.] ; под ред. О.И. Лаврушина. – 2-изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 461 с.
35. Інструкція про порядок регулювання діяльності комерційних банків в Україні : Постанова Правління НБУ № 368 від 28.08.2001 [Електронний ресурс].– Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1028.722.35&nobreak1>
36. Вітлінський В.В. Визначення рейтингу банку всередині вибірки / В.В. Вітлінський, О.В. Пернарівський // Вісник Національного банку України. – 1999. – № 2. – С. 61–64.
37. Заруба О.Д. Фінансова стійкість комерційного банку : способи визначення / О. Д. Заруба, Р. І. Шиллер // Вісник Національного банку України. – 1997. – № 7. – С. 33–36.
38. Антонов Н. Г. Денежное обращение, кредит и банки / Н.Г. Антонов, М.А. Пессель. – М. : Финстатинформ, 1995. – 272 с.
39. Кочетков В.М. Методологічні аспекти визначення фінансової стійкості комерційного банку / В.М. Кочетков // Стратегія економічного розвитку України: наук. зб. – Вип. 4. – Київ : КНЕУ, 2001. – С. 293 – 300.
40. Кочетков В.М. Організація управління фінансовою стійкістю банку в ринкових умовах : [монографія] / В.М. Кочетков. – Київ : Вид-во Європейського університету, 2003. – 300 с.
41. Шелудько Н.М. До визначення фінансової стійкості комерційного банку / Н.М. Шелудько // Вісник Національного банку України. – 2000. – № 3. – С. 40–43.
42. Шиллер Р. І. Фінансова стійкість комерційного та шляхи її зміцнення / Р. І. Шиллер. – Київ : Наук. думка, 1998. – 158 с.
43. Дзюблюк О.В. Фінансова стійкість банків як основа ефективного функціонування кредитної системи : монографія / О.В. Дзюблюк, Р.В. Михайлюк, Тернопіль : ТЗОВ Терно-граф, 2009. – 316 с.

44. Пантелеєв В.П. Фінансова стійкість комерційного банку : проблеми регулювання / В.П. Пантелеєв, С.П. Халява // Банківська справа.– 1996. – № 1. – С. 32–39.
45. Банковское дело: учебник / под ред. О.И. Лаврушина. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 672 с.
46. Лук'яненко Д.Г. Ресурси та моделі глобального економічного розвитку : монографія. / Д.Г. Лук'яненко, А.М.Поручник, А.М. Колот, Я.М. Столярчук та ін. – Київ : КНЕУ, 2011. – 703 с.
47. Габбард Р. Глен Гроші, фінансова система та економіка / Габбард Р. Глен – Київ : КНЕУ, 2004. – 889 с.
48. Obstfeld M., Rogoff K. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes // Asia and the Global Financial Crisis: Asia Economic Policy Conference. – Режим доступу : <http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/globalimbalances2010.pdf>/[http://www.financeworld.com.ua/project/arhiv/2010/2010\\_4\(25\).pdf](http://www.financeworld.com.ua/project/arhiv/2010/2010_4(25).pdf). Назва з екрану станом на 10.12.2016
49. Гербст О. Міжнародний досвід здійснення операцій РЕПО / О. Гербст // Зовнішня торгівля : економіка, фінанси, право. – 2016. – № 5. – С. 106–120.
50. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки : монографія / О.В. Дзюблюк. – Київ : Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
51. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. Мишкін; пер. з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. – Київ : Основи, 1998. – 963 с.
52. Циганов С.А. Генезис банківських систем у трансформаційних економіках : структурно-функціональний аналіз / С.А. Циганов. – Київ : Академпрес, 2006. – 412 с.
53. Офіційний сайт Національного банку Молдови. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bnm.org/ru>; <https://www.nbrb.by>.

54. Кричевська Т. Історія інститутів грошово-кредитного регулювання США. Стаття 3. Становлення антициклічної монетарної політики та розквіт кейнсіанства у США (1951-1979) / Т. Кричевська // Економічна теорія. – 2016. – № 1. – С. 67 – 85.
55. Ніколайчук С. Міжнар. дослід. конф. Трансформація діяльності центральних банків / С. Ніколайчук, Р. Підвисоцький // Вісник Національного банку України. – 2016. – №3. Електронний ресурс. Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=3433> Назва з екрану станом на 10.12.2016.
56. Лук`янов В.С. Сучасні фінансові ринки / В.С. Лук`янов. – Київ : Знання, 2013. – 479 с.
57. Сніжко О.В. Фінансовий розвиток трансформаційних економік : структурно-функціональний аналіз : монографія / О.В. Сніжко. – Київ : Київський ун-т, 2009. – 815 с.
58. Treasury to Begin Orderly Wind Down of Its \$142 Billion Mortgage-Backed Securities Portfolio[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg1111.aspx>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
59. Reinhart C.M. This Time is Different:A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff. – Princeton University Press, 2009. – 528 p.
60. Положення про механізми рефінансування банків України : Постанова Національного банку України від 15.12.2000 № 484.[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0277-02>.
61. Абалкин Л. И. Труды вольного экономического общества России : в 4 т. Т. 2. / Л. И. Абалкин – М. : [б. и.], 2000. – 912 с.
62. Алаев Э. Б. Социально-экономическая география : понятийно-терминологический словарь / Э. Б. Алаев –М. : Мысль, 1983. – 350 с.
63. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка – Львів : Вид. центр. Львів. нац. ун-ту ім. І. Франка, 2001. – 608 с.



64. Финансово-кредитный словарь : в 3 т. Т. 3. – М. : Финансы и статистика, 1988. – 838 с.
65. Сенчагов В. К. Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства / В.К. Сенчагов – М. : Финансы, 1979. – 397 с.
66. Ковалюк О. М. Методологічні основи фінансового механізму / О. М. Ковалюк // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С. 54–60.
67. Фінанси підприємств : навч. посіб. / Г. Г. Кірейцев [та ін.] ; за ред. Г. Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 340 с.
68. Фінанси : навч. посіб. / С.І. Юрій [та ін.] ; за ред. С.І. Юрія – Т. : Картбланш, 2002. – 357 с.
69. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В.М. Опарін – 2-ге вид. – Київ : КНЕУ, 2004. – 240 с.
70. Василик О. Д. Державні фінанси України / О.Д. Василик, К.В. Павлюк – Київ : НІОС, 2002. – 606 с.
71. Фінанси підприємств : навч. посіб. : курс лекцій / Г.Г. Кірейцев [та ін.] ; за ред. Г.Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 340 с.
72. Державні фінанси : навч. посіб. / В.Д. Базилевич, Л.О. Баластрик ; за ред. В.Д. Базилевича – Київ : Атака, 2004. – 418 с.
73. Аранчій В.І. Фінанси підприємств : навч. посіб. / В.І. Аранчій – Київ : Професіонал, 2004. – 367 с.
74. Фінанси (теоретичні основи) : підручник / за ред. М.В. Грідчиної, В.Б. Захожая. – Київ : МАУП, 2002. – 187 с.
75. Ковалюк О. М. Финансовый механизм організації економіки : проблеми теорії і практики / О. М Ковалюк – Львів : Вид. центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2002. – 354 с.
76. Фінанси. Грошовий обіг. Кредит : підручник / за ред. Л.О. Дробозіної. – Рівне : Вертекс, 2001. – 340 с.
77. Финансы / под ред. В.М. Родионовой. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 320 с.
78. Балабанов А.И. Финансы : учеб. пособие / А.И. Балабанов, И.Т. Балабанов. – СПб. : Питер, 2000. – 190 с.

79. Финансово-организационные механизмы в современных условиях : вопросы теории и практики : монография / под общ. ред. О.В. Гончарук. – СПб. : СПбГИЭУ, 2009. – 348 с.
80. Словник іншомовних слів / за ред. О.С. Мельничука. – Київ : Гол. ред. УРЕ, 1974. – 774 с.
81. Глосарій банківської термінології. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123451&cat\\_id=123217](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123451&cat_id=123217). Назва з екрану станом на 10.12.2016
82. Великий тлумачний словник української мови / упоряд. Т.В. Ковальова. – Харків : Фоліо, 2005. – 767 с.
83. Алексеєнко М.Д. Капітал банку : питання теорії і практики : монографія. – Київ : КНЕУ, 2002. – 276 с.
84. Іноземні банки в Україні: вплив та регулювання : монографія / Р.В. Корнилюк, І.Б. Івасів, О.М. Диба. – Київ : КНЕУ, 2012. – 234 с.
85. Вплив іноземних банків на банківську систему України / І.Б. Івасів, Р.В. Корнилюк // Вісник НБУ. – 2011. – № 10. – С. 84-91.
86. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19.03.1996 №93/96-ВР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%2%>
87. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
88. Про порядок іноземного інвестування в Україну : Постанова Правління НБУ від 10.08.2005 № 280. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0947-05>.
89. M. Fujita, K. and Ishi K. (2011). Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far // IMF Working Paper. No 145.
90. Гребеник Н. Шляхи вдосконалення політики рефінансування Національним банком України / Н. Гребеник // Вісник НБУ – 2010. – № 10. – С. 3–11.

91. Правила проведення закритих аукціонів з продажу кредитів Національним банком України : Постанова Правління НБУ від 20.05.1994 № 97. [Електронний ресурс]. // Вісник НБУ. – 1995. – №3. – С. 49–55. Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73479>
92. Про механізми рефінансування комерційних банків України : Постанова Правління НБУ від 15.12.2000 № 484. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0029-01>
93. Річний звіт НБУ за 2001 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
94. Про механізми рефінансування банків України : Постанова Правління НБУ від 28.02.2002 №82. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/sh>
95. Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування : Постанова Правління НБУ від 02.08.2002 №283. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0643-02/ed20020802>
96. Річний звіт НБУ за 2002 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
97. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій : Постанова Правління НБУ від 24.12.2003 №584. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0097-04>.
98. Річний звіт НБУ за 2003 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
99. Річний звіт НБУ за 2004 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?> Назва з екрану станом на 10.12.2016

100. Річний звіт НБУ за 2005 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42901>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
101. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків : Постанова Правління НБУ від 26.09.2006 №378. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z11206/print15>
102. Річний звіт НБУ за 2006 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=47494>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
103. Річний звіт НБУ за 2007 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=52855>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
104. Річний звіт НБУ за 2008 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=6643>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
105. Про затвердження Тимчасового положення про надання Національним банком України кредитів для підтримки ліквідності банків у разі реальної загрози стабільності банківської системи : Постанова Правління НБУ від 25.12.2008 № 459. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/PB8html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/PB8html)
106. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків : Постанова Правління НБУ від 30.04.2009 № 259 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0410-09/print14525144>
107. Про удосконалення процедури підтримки ліквідності банків: Постанова Правління НБУ від 30.04.2009 № 262 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0408-09/print14652298112>.
108. Річний звіт НБУ за 2008 рік. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=6643>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.

109. Річний звіт НБУ за 2009 рік. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
110. Річний звіт НБУ за 2010 рік. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
111. Положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки України на період до її виходу на до кризові параметри : Постанова Правління НБУ від 04.02.2010 № 47. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0146-10/print1452514450837612>
112. Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України : Постанова Правління НБУ від 13.07.2010 № 327. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0540-10/print1452514450837612>
113. Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком державних банків, які здійснюють довгострокове кредитування заходів, пов'язаних із підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 р. з футболу в Україні : Постанова Правління НБУ від 15.09.2009 № 553. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73117>
114. Інформація про стан виконання плану додаткових заходів Національного банку України щодо забезпечення стабільності грошової одиниці України та банківської системи. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=80927>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
115. Про Державний бюджет на 2009 рік : Закон України від 26.12.2008 № 835. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/835-17>. Назва з екрану станом на 10.12.2016

116. Річний звіт НБУ за 2011 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=121938>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
117. Річний звіт НБУ за 2012 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2150782>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
118. Річний звіт НБУ за 2013 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=8253030>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
119. Річний звіт НБУ за 2014 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bankgov.ua/doccatalog/document?id=17568764>. Назва з екрану станом на 10.12.2016.
120. Положення про відчуження Національним банком України майна, набутого у власність у рахунок погашення боргу за кредитами, наданими банкам України : Постанова Правління НБУ від 16 квітня 2014 р. № 218. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7987476>
121. Про заходи щодо забезпечення повернення кредитів, наданих Національним банком України : Постанова Правління НБУ від 25 вересня 2014 р. № 602. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10784847>
122. Про заходи щодо зміни умов користування кредитами рефінансування та операціями репо : Постанова Правління НБУ від 9 жовтня 2014 р. №655. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document>
123. Про внесення змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України : Постанова Правління НБУ від 30 жовтня 2014 р. № 691. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?=14>

124. Про внесення зміни до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України : Постанова Правління НБУ від 18 листопада 2014 р. № 726. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id>
125. Про внесення зміни до Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України : Постанова Правління НБУ від 25 грудня 2014 р. № 854. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id>
126. Про затвердження Змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України : Постанова Правління НБУ від 25 грудня 2014 р. №860. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id>
127. Про механізм оперативного підтримання ліквідності банків : Постанова Правління НБУ від 6 лютого 2014 р. № 48. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=5454030>
128. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку : Постанова Правління НБУ від 12 лютого 2015 р. № 104. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14668512>
129. Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи : Постанова Правління НБУ від 17 вересня 2015 р. № 615. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21857413>
130. Річний звіт НБУ за 2015 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=31669311>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
131. Про внесення змін до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів

- регулювання ліквідності банківської системи : Постанова Правління НБУ від 16 лютого 2016 р. № 83. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27525398>
132. Про затвердження Змін до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи : Постанова Правління НБУ від 18 лютого 2016 р. № 90. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27809128>
133. Про затвердження Змін до Технічного порядку проведення Національним банком України операцій за стандартними інструментами регулювання ліквідності банківської системи : Постанова Правління НБУ від 23 лютого 2016 р. № 100. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27809129>
134. Валерія Гонтарева провела щомісячну нараду з топ-менеджерами найбільших 40 банків. Прес – центр НБУ. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article>
135. Заборгованість банків перед НБУ на 1 вересня 2016 р. знизилася до рівня початку 2014 р. Прес-реаліз НБУ. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=36239713&showTitle=true](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=36239713&showTitle=true)
136. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : в 3 т. / за ред. А.І. Даниленка. – Київ : Фенікс, 2008. Т. 2 : Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / за ред. А.І. Даниленка. – Київ : Фенікс, 2008. – 442 с.
137. Міщенко В. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції / В. Міщенко, С. Міщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №.1. – С. 421–428.



138. Малий І.Й. Макрорегулювання фінансового сектору : монографія / І.Й. Малий, Т.О. Королук. – Київ : КНЕУ, 2015. – 303 с.
139. Алімпієв Є.В. Фінансово-монетарна трансмісія у державному регулюванні економіки : монографія / Є.В. Алімпієв. – Кам'янець-Подільський : Аксіома, 2013. – 356 с.
140. Науменкова С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – №5. – С. 13–21.
141. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег [пер. с англ.] / под. ред. А.Г. Милейковского, И.М. Осадчей. – М. : Прогресс, 1978. – 494 с.
142. Бурлачков В. Особливості сучасних економічних процесів і грошово-кредитна політика / В. Бурлачков // Економіка України. – 2010. – №4. – С. 16–21.
143. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза / В. Бурлачков // Економіка України. – 2009. – №2. – С. 49–59.
144. Гальчинський А.С. Економічна методологія. Логіка оновлення : курс лекцій / А.С. Гальчинський. – Київ : АДЕФ-Україна, 2010. – 572 с.
145. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи / В. Геєць // Економіка України. – 2009. – №2. – С. 5–23.
146. Гриценко А. Глобальна криза як форма сучасної фінансово-економічної динаміки / А. Гриценко // Економіка України. – 2010. – № 4. – С. 37–46.
147. Гриценко А. Концептуальні засади переходу до нової парадигми монетарної політики / А. Гриценко // Економіка України. – 2009. – №2. – С. 31–40.
148. Лагутін В.Д. Бюджетна та монетарна політика : координація в трансформаційній економіці : монографія / В.Д. Лагутін. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. – 247 с.

149. Унковська Т.Є. Трансмісійний механізм монетарної політики в контексті економічного зростання / Т.Є. Унковська // Економіка та прогнозування. – 2004. – № 2. – С. 89–100.
150. Кричевська Т. Історія інститутів грошово-кредитного регулювання США. Стаття 4. Від становлення системної антиінфляційної політики до стимулювання економіки за допомогою креативного фінансового сектора (1977-2007) / Т. Кричевська // Економічна теорія. – 2016. – № 2. – С. 46–63.
151. Ущатовський Ю.В. Ідеї інституціоналізму в економічній думці України XIX – поч. XX ст. : монографія / Ю.В. Ущатовський. – Київ : КНЕУ, 2012. – 259 с.
152. Кричевська Т. Монетарна політика як елемент суспільного договору : логіко-історичний аналіз / Т. Кричевська // Економіст. – 2016. – № 5. – С. 4–11.
153. Норт Д. Інститути, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт; пер. з англ. І. Дзюб. – Київ : Основи, 2000. – 198 с.
154. Інновації у фінансовій сфері : монографія [В.М. Опарін, Т.В. Паєнтко, В.М. Федосов та ін.]; за заг. ред. В.М. Опаріна. – Київ : КНЕУ, 2013. – 444 с.
155. Ракчєєв Р.А. Рефинансирование банковского сектора в системе факторов макроэкономической динамики / Р.А. Ракчєєв // Вестник Таганрогского института управления и экономики. – 2013. – № 1. – С. 29–38.
156. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності / В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 1. – С. 29–46.
157. Grey S. Central Bank management of surplus liquidity / Handbooks in Central Banking Lecture Series no. 6. – august 2006 // <http://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs.htm>.
158. Міщенко В.В. Ліквідність банківської системи України : сучасний стан, чинники та напрями підвищення ефективності регулювання. Стаття 3 / В.В. Міщенко, А.В. Сомик // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 34-41.

159. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2007 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=40863](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=40863). Назва з екрану станом на 10.12.2016
160. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2008 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=40863](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=40863). Назва з екрану станом на 10.12.2016
161. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2009 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=40863](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=40863). Назва з екрану станом на 10.12.2016
162. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України(помісячний огляд) за 2010 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=84769](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=84769). Назва з екрану станом на 10.12.2016
163. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України(помісячний огляд) за 2011 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=85450](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=85450). Назва з екрану станом на 10.12.2016
164. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2012 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=107918](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=107918). Назва з екрану станом на 10.12.2016

165. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2013 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=107925](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=107925). Назва з екрану станом на 10.12.2016
166. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2014 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=14716078](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=14716078). Назва з екрану станом на 10.12.2016
167. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2015 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=27281846](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=27281846). Назва з екрану станом на 10.12.2016
168. Інформаційні матеріали. Кредити, надані Національним банком на строк більше 30 календарних днів. Інформація про надані Національним банкам України банкам кредити на строк більше 30 календарних днів у 2016 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=28097214&cat\\_id=37650](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=28097214&cat_id=37650). Назва з екрану станом на 10.12.2016
169. Макроекономічний та монетарний огляд за січень 2016 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id9942>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
170. Статистка. Показники банківської системи. Основні показники діяльності банків України за 2000-01.09.2016 рр. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?cat_id=34798593). Назва з екрану станом на 10.12.2016

171. Дробязко А. Якою банківська система України виходить із кризи 2008–2009 років? [Електронний ресурс] / А. Дробязко // Вісник НБУ. – 2011. – № 2. – С. 4–9. Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/old\\_jrn/soc\\_gum/Vnbu/2011\\_2/2011\\_02\\_1.pdf](http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/soc_gum/Vnbu/2011_2/2011_02_1.pdf). Назва з екрану станом на 10.12.2016
172. Депозити домашніх господарств у розрізі видів за 2002-01.09.2016 рр. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=12063884](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=12063884). Назва з екрану станом на 01.09.2016
173. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Депозити, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Депозити резидентів у розрізі видів валют і строків погашення за 2002-2015 рр. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2). Назва з екрану станом на 10.12.2016
174. Макроекономічні показники. Валовий внутрішній продукт. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua/files/1-Macroeconomic\\_indicators.xls](http://www.bank.gov.ua/files/1-Macroeconomic_indicators.xls). Назва з екрану станом на 10.12.2016
175. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Кредити резидентів у розрізі видів валют і строків погашення за 2002-2015 рр. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publiid=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publiid=27843415&cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016
176. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Кредити, надані нефінансовим корпораціями (крім Національного банку України). Прострочені кредити, надані нефінансовим корпораціям, за видами економічної діяльності, видами валют і строками

- погашення за 2002–2015 рр. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016
177. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Огляд фінансових корпорацій. Огляд депозитних корпорацій (Національний банк та банки) за 2002-01.10.2016. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016
178. Матвійчук Ю. Нові підходи Національного банку України до проведення монетарної і валютної політики / Ю. Матвійчук // Вісник НБУ. – 2015. – №3. – С. 9-12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu\\_2015\\_3\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_3_4)
179. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Депозити, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Депозити інших депозитних корпорацій. Кредити, надані іншим депозитним корпораціям (залишки коштів на кінець періоду, млрд грн) за 2002-01.10.2016 рр. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578). Назва з екрану станом на 10.12.2016
180. Ларіонова К.Л. Теоретичні аспекти визначення міжбанківського кредитного ринку та його сучасний стан в Україні / К.Л. Ларіонова, В.А. Відлацький // Фінансовий простір. – 2015. – № 2 (18). – С. 32–37. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin\\_pr\\_2015\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2015_2). Назва з екрану станом на 10.12.2016
181. Інфляційний звіт за березень 2015 р. Періодичні видання НБУ. Архів. Офіційний сайт НБУ. [Електронний

- ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=127169](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=127169). Назва з екрану станом на 10.12.2016
182. Кредитна діяльність банків України: проблеми та перспективи розвитку : монографія / за ред. В.В. Коваленко. – Одеса : Атлант, 2015. – 217 с.
183. Звіт про фінансову стабільність НБУ : червень 2016. Періодичні видання НБУ. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
184. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Фінансові ринки. Щомісячні дані. Процентні ставки за кредитами та депозитами. Цінні папери резидентів. Процентні ставки за новими кредитами іншим депозитним корпораціям-резидентам/нерезидентам. Процентні ставки за новими депозитами інших депозитних корпорацій-резидентів/нерезидентів. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publisharticle?art\\_id=27843415&ca](https://bank.gov.ua/control/uk/publisharticle?art_id=27843415&ca). Назва з екрану станом на 10.12.2016
185. Періодичні видання НБУ. Огляд банківського сектору. Випуск 1. Жовтень 2016р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id37585678>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
186. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Фінансові ринки. Щомісячні дані. Процентні ставки за кредитами та депозитами. Цінні папери резидентів. Процентні ставки за новими кредитами іншим депозитним корпораціям-резидентам. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2). Назва з екрану станом на 10.12.2016
187. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України: інформаційно-аналітичний документ

Офісу з економічного та фінансового аналізу у Верховній Раді України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO\\_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-ffectiveness\\_A5\\_03.pdf](https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-ffectiveness_A5_03.pdf).

Назва з екрану станом на 10.12.2016

188. Статистика. Грошово-кредитна статистика. Огляди, депозити, кредити, цінні папери. Огляди фінансових корпорацій. Огляд Національного банку України. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id27843415&cat_id=44578#2). Назва з екрану станом на 10.12.2016
189. Статистика. Грошово-кредитна статистика. Фінансові ринки (щомісячні дані). Процентні ставки за кредитами та депозитами. Цінні папери резидентів. Цінні папери, крім акцій, випущених резидентами // Національний банк України (депозитні сертифікати). Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2). Назва з екрану станом на 10.12.2016
190. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Грошово-кредитна статистика. Архів : Основні тенденції грошово-кредитного ринку України (помісячний огляд) за 2006 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=40863](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=40863). Назва з екрану станом на 10.12.2016 р
191. Про встановлення тимчасового переліку цінних паперів та інших цінностей, придатних для забезпечення кредитів Національного банку України : Постанова Національного банку України від 30.07.1999 № 386. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0542-99>. Назва з екрану станом на 01.12.2016
192. Про операції з векселями: Постанова Національного банку України від 28.05.1999 № 258. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0653500-99>. Назва з екрану станом на 01.12.2016



193. Технічний порядок проведення Національним банком України операцій за стандартними інструментами регулювання ліквідності банківської системи : Постанова Національного банку України від 12.11.2015 № 783. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/PB15177.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/PB15177.html). Назва з екрану станом на 01.12.2016
194. Гриньков Д. Під кожний жир. Банки так и не вернули вовремя около 60 млрд грн кредитов рефинансирования, полученных от НБУ в разгар кризиса / Д. Гриньков // Бизнес. – 2010. – № 30. – С. 34–37.
195. Гриньків Д. НБУ б'є рекорди в рефінансуванні банків [Електронний ресурс] / Д. Гриньків. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2012/08/16/285>. Назва з екрану станом на 01.12.2016
196. Монетарний огляд за 2013 рік. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2384654>. Назва з екрану станом на 01.12.2014
197. Фінансовий ринок. Цінні папери. Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897). Назва з екрану станом на 05.06.2016
198. Інформаційні матеріали. Кредити надані НБУ на строк більше 30 календарних днів. Архів. Інформація про надані Національним банком України банкам України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб кредити на строк більше 30 календарних днів у 2014 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=98788](https://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98788). Назва з екрану станом на 10.12.2016
199. Інформаційні матеріали. Кредити надані НБУ на строк більше 30 календарних днів. Архів. Інформація про надані Національним банком України банкам України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб кредити на

- строк більше 30 календарних днів у 2015 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=14549388&cat\\_id=37650](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14549388&cat_id=37650). Назва з екрану станом на 10.12.2016
200. Finbalance. – Інтернет-портал про фінанси та економіку. НБУ розкрив дані, в яких зріс борг банків по рефінансуванню [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finbalance.com.ua/news/NBU-rozkriv-dani-v-yakikh-bankiv-zbilshivsya-borh-po-kreditam-refinansuvannya>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
201. Єдиний державний реєстр судових рішень. Офіційний сайт. Справа № 757/710/16-к [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/54918>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
202. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. Виведення банків з ринку. Ліквідація. Банки, що ліквідують. Офіційний сайт ФГВФО. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fg.gov.ua/not-paying/liquidation>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
203. Стан міжбанківського кредитного ринку. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
204. Інформаційні матеріали. Кредити, надані НБУ на строк більше 30 календарних днів. Архів. Інформація про надані Національним банком України банкам України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб кредити на строк більше 30 календарних днів у 2016 р. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=28097214&cat\\_id=37650](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=28097214&cat_id=37650). Назва з екрану станом на 10.12.2016
205. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік : схвалено рішенням Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 28. (в редакції рішення Ради від 23 квітня 2015 р. № 6) // Вісник НБУ. – 2015. – № 5. – С. 6–11.

206. Аналітичний огляд ринку облігацій України за I півріччя 2016 р. [Електронний ресурс] // НРА Рюрік. – 2016. – Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/research/bonds\\_2\\_kv\\_2016.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_2_kv_2016.pdf). Назва з екрану станом на 10.12.2016
207. Про основи процентної політики Національного банку України : Положення Правління НБУ від 21.04.2016 № 277. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zkon5.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16/>
208. Інфляційний звіт за квітень 2016 р. Періодичні видання НБУ. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=30350020>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
209. Положення про основи процентної політики Національного банку України : Постанова Національного банку України від 21.04.2016 № 277. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16>.
210. Статистика. Грошово-кредитного та фінансового ринку. Фінансовий ринок. Процентні ставки. Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України (щомісячні дані). Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2). Назва з екрану станом на 10.12.2016
211. Інфляційний звіт за жовтень 2016 р. Періодичні видання НБУ. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38926387>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
212. Статистика. Статистика зовнішнього сектору. Показники валютного курсу. Середній курс гривні до іноземної валюти (середній за період). Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693080](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080). Назва з екрану станом на 10.12.2016
213. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Огляд фінансових корпорацій. Огляд Національного

- банку України. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016
214. Статистика. Показники грошово-кредитної політики Національного банку України. Нормативи обов'язкового резервування. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua/files/2-Money\\_Policy\\_Statistics.xls](http://www.bank.gov.ua/files/2-Money_Policy_Statistics.xls). Назва з екрану станом на 10.12.2016
215. Статистична інформація. Економічна статистика. Національні рахунки. ВВП. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
216. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Огляд депозитних корпорацій (НБУ та банків) (за оперативними даними). Чисті вимоги до інших резидентів – Кредити)). Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016
217. Брус С.І. Політика кількісного пом'якшення у США та ЄС : особливості, ризики, перспективи / С.І. Брус, Є.О. Бублик // Економіка України. – 2016. – № 2. – С. 76–95.
218. Шкляр А.І. Вплив програми «кількісного пом'якшення» на ринки, що розвиваються : деякі висновки для України / А.І. Шкляр // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – 2014. – С. 78–83.
219. Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України : монографія / за ред. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль : ТНЕУ, 2014. – 530 с.
220. Olivier Coibion, Yuriy Gorodnichenko and Gee Hee Hong. The Cyclicity of Sales, Regular and Effective Prices: Business Cycle and Policy Implications // American Economic Review. – 2015. – №105. – P. 993–1029.

221. Козюк В. Незалежність центральних банків у сировинних економіках / В. Козюк // Вісник Національного банку України. – 2016. – № 1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=3430> .
222. Дзюблюк О. Антикризіві заходи монетарної політики ФРС США: національні особливості і глобальні перспективи / О. Дзюблюк // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2014. – Вип. 19. Ч. 1. – С. 25–34.
223. Радіонова І.Ф. Особливості аналізу макроекономічної політики в умовах макроекономічної нестабільності / І.Ф. Радіонова // Економічний часопис. – XXI. – 2015. – № 1–2. – С. 11–14.
224. Козюк В. Європейський банківський союз: заповнюючи прогалину в теорії оптимальних валютних зон / В. Козюк // Банківська справа. – 2016. – №3. – С. 3–15.
225. Кричевська Т.О. Види та особливості прояву «нелінійних ефектів» монетарної політики на сучасному етапі / Т.О. Кричевська // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – 2015. – С. 33–38.
226. Зарубежный опыт межбанковских кредитов и расчетов. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.titaniumbank.ru/tinibs-28-5.html>. Назва з екрану станом на 01.10.2016
227. Беспалова О.В. Обзор деятельности Европейского центрального банка (от начала создания до 2012 г.) / О.В. Беспалова // Проблемы учёта и финансов. – 2013. – № 1. – С. 42–56.
228. Маманович П. О ставке рефинансирования центрального банка / П. Маманович, О. Скибинская // Банковский вестник. – 2011. – №16. – С. 5–10.
229. Рязанов В. Социализация финансов и беспроцентная экономика: варианты и альтернативы нового финансового порядка / В. Рязанов // Экономист. – 2016. – № 8. – С. 3–23.
230. Дзюблюк О. Проблеми інфляційного таргетування в сучасній економіці / О. Дзюблюк // Світ фінансів. – 2015. – Вип. 2. – С. 7–18.

231. Зарубежный опыт организации системы рефинансирования. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.banksgroup.ru/zarubezhniy\\_opit\\_organizatsii\\_sistemi\\_refinansirovaniya-611-2.html](http://www.banksgroup.ru/zarubezhniy_opit_organizatsii_sistemi_refinansirovaniya-611-2.html).
232. Європейський центральний банк. Open market operations [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html). Назва з екрану станом на 10.12.2016
233. Юрчишин В. Монетарна експансія: шанс і виклик для посткризового відновлення висхідних країн / В. Юрчишин. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1422269-monetarna-ekspansiya-shans-i-viklik-dlya-postkrizovogo-vidnovlennya>.
234. Дзюблюк О. Актуальні проблеми розвитку банківської системи / О. Дзюблюк // Банківська справа. – 2016. – № 1. – С. 3-32.
235. Кияк Т. Заробити на «мінусі»: глобальні економічні реалії та національна монетарна політика / Т. Кияк // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1423380-zarobiti-na-minusi-globalni-ekonomichni-realiyi-ta-nacionalna-monetarna-poli>.
236. Банк Англії оставил уровень базовой ставки без изменений. UBR. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ubr.ua/finances/banking-sector/bank-anglii-ostavil-uroven-bazovoi-stavki-bez-izmenenii-433768/>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
237. Лизун М. Теорія оптимальних валютних зон як концептуальна основа регіональних валютних угруповань / М. Лизун // Журнал європейської економіки. – 2016. – Т. 15 (№ 3). – С. 312–334.
238. Дзюблюк О. Оптимізація грошово-кредитної політики в контексті управління ліквідністю банківської системи України / О. Дзюблюк, В. Рудан // Банківська справа. – 2015. – № 4–5. – С. 3–21.
239. Дзюблюк О.В. Теоретичні та прикладні аспекти реалізації банками ресурсної політики : монографія /

- О.В. Дзюблюк, Ю.М. Галіцейська. – Тернопіль : Вектор, 2012. – 208 с.
240. Bernanke B. Why are interest rates so low: Secular stagnation. Brookingsblog // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/02/31-why-interest-rates-low-secular-stagnation](http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/02/31-why-interest-rates-low-secular-stagnation).
241. Уманців Ю. М. Глобальні фінансові виклики: світовий досвід та українські реалії / Ю.М. Уманців // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 73–85.
242. Уманців Ю.М. Модифікація світової фінансової системи в умовах новітніх викликів / Ю.М. Уманців // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 4. – С. 36–39.
243. Кричевська Т.О. Пріоритети та інструменти грошово-кредитної політики в сучасних умовах / Т.О. Кричевська // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – 2014. – С. 42–47.
244. Редзюк Є. Вплив фондових ринків розвинутих країн і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси / Є. Редзюк // Вісник Національного банку. – 2015. – № 5. – С. 50–56.
245. Monetary Policy Report. Офіційний сайт Федеральної резервної системи. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr\\_201sumary](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_201sumary). Назва з екрану станом на 10.12.2016
246. Trading Economics. United States. Economic Forecasts. 2016-2020 Outlook. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.tradingeconomics.com/united-states/fore>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
247. Multiyear Download of US Governme Spending 2011–2021. Офіційний сайт UsGovernmentDebt.us. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.usgovernmentdebt.us/download\\_multi\\_year\\_debt](http://www.usgovernmentdebt.us/download_multi_year_debt). Назва з екрану станом на 10.12.2016

248. Могилат А. Дискусии о денежно-кредитной политике и состоянии экономики : в поисках конструктивной критики / А. Могилат, Ю. Ачкасов, А. Егоров, А. Климовец, С. Донец // Вопросы экономики. – 2016. – № 5. – С. 25–44.
249. Дробышевский С. Мандат и цели центральных банков: эволюция и уроки кризиса / С. Дробышевский, А. Киюцевкая, П. Трунин // Вопросы экономики. – 2016. – №5. – С. 8–11.
250. Дробышевский С. Мандат и цели центральных банков : эволюция и уроки кризиса / С. Дробышевский, А. Киюцевкая, П. Трунин // Вопросы экономики. – 2016. – №5. – С. 5–24.
251. Дзюблюк О.В. Банки у системі організації валютних відносин : монографія / О.В. Дзюблюк, О.М. Владимир. – Тернопіль : Терно-граф, 2014. – 296 с.
252. Центральный банк Российской Федерации. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.cbr.ru>.
253. Валовой внутренний продукт (годовые данные). Официальная страница Федеральной службы государственной статистики. [Электронный ресурс]. – Режим доступу : [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/vvp/vvp-god/tab1.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/vvp-god/tab1.htm). Название с экрана состоянием на 10.12.2016
254. Міщенко В.І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : [наук.анал.мат] / В.І.Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. – Київ : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
255. Савлук М.І. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку /за ред. А.І. Даниленка. – Київ : Фенікс, 2008. – 442 с.
256. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття третя. Шляхи вдосконалення політики рефінансування Національним банком України / Н. Гребеник. // Вісник НБУ. – 2010. – №10. – С. 3–11.



257. The World Bank. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
258. Статистика. Управління статистикою зовнішнього сектора. Зовнішній борг України на кінець першого півріччя 2016 р. (за методологією шостого видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції). Офіційний сайт НБУ. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36693528>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
259. Рекомендація МВФ щодо продажу зайвих держбанків логічна – член Ради НБУ. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : [http://newsradio.com.ua/2013\\_04\\_15/Rekomendac-ja-MVF-shhodo-prodazhu-zajvih-derzhbank-v-log-chna-NBU](http://newsradio.com.ua/2013_04_15/Rekomendac-ja-MVF-shhodo-prodazhu-zajvih-derzhbank-v-log-chna-NBU). Назва з екрану станом на 01.05.2016
260. US Monetary Base Historical Data. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : <https://ycharts.com/indicators/monetary>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
261. European Central Bank – Statistical Data Warehouse. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01) Назва з екрану станом на 10.12.2016
262. Monetary Base M0 in the United Kingdom. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : <https://fred.stlouisfed.org/series/MBM0UKM>
263. Notes and coin and reserves balances. [Електроний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bankofengland.co.uk/statistics/Pages/bankstats/2016/oct.aspx>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
264. Weekly amounts outstanding of Central Bank assets total. (in sterling millions) not seasonally adjusted [Електроний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/FromShowC.,ATOTL,AFCAS,ATOTAL&CategId=6&HighlightCatValueDisplay=Assets%20-otal>. Назва з екрану станом на 10.12.2016

265. Bank of England Annual Report 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
266. All Federal Reserve Banks : Total Assets. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://alfred.stlouisfed.org/series?seid=WALCL&u>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
267. Central Bank Assets. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://fred.stlouisfed.org/series/ECBASSETS>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
268. Коптюх О.Г. Вплив рефінансування банків на інноваційний розвиток економіки у післякризовий період / О.Г. Коптюх // Банківська справа. – 2015. – № 1-2. – С. 117-126. Режим доступу : <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/11772/1/117-126.pdf>.
269. Звіт про фінансовий стан на 01.01.2016. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27325586>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
270. Звіт про фінансовий стан на 01.04.2016. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=30719>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
271. Звіт про фінансовий стан на 01.07.2016. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34308>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
272. Звіт про фінансовий стан на 01.10.2016. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38459366>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
273. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Огляд фінансових корпорацій. Грошова база. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016

274. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Огляд фінансових корпорацій. Грошові агрегати та кореспондуючі статті. Огляду депозитних корпорацій. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publisharticle?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publisharticle?art_id=27843415&cat_id=44578#1). Назва з екрану станом на 10.12.2016
275. Прес-центр. Національний банк збільшив власні активи на 38 млрд грн. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=30719409](https://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=30719409). Назва з екрану станом на 10.12.2016
276. Бурлачков В.К. Денежно-кредитная политика и глобальный финансовый кризис : вопросы методологии и уроки для России / В.К. Бурлачков, С.А. Андрюшин // Вопросы экономики. – 2008. – № 11. – С. 38-50.
277. Гленн Хогарт. Введение в денежно-кредитную политику // Справочник о деятельности центральных банков. М. : Центр подготовки персонала Банка России, 1997 г. – 391 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb01\\_ru.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb01_ru.pdf). Назва з екрану станом на 15.04.2014
278. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Фінансовий ринок. Облікова ставка НБУ. Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=53647](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647). Назва з екрану станом на 10.12.2016
279. Effective Federal Funds Rate. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFU>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
280. FOMC's target federal funds rate. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.federalreserve.gov/monetarycy/openmarket.htm#fn1>. Назва з екрану станом на 10.12.2016

281. GDP, USA. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTR.CD?locations=US&view=chart>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
282. US Monthly GDP Historical Data. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://ycharts.com/indicators/us\\_monthly](https://ycharts.com/indicators/us_monthly)
283. Gross Domestic Product Q2 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2016/pdf/gdp2q16\\_adv.pdf](http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2016/pdf/gdp2q16_adv.pdf). Назва з екрану станом на 10.12.2016
284. Інфляційний звіт і макроекономічний прогноз НБУ (квітень 2016 р.). Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?47>. Назва з екрану станом на 10.12.2016
285. Информационное агентство Финмаркет. Бен Бернанке : «Смягчение – только в случае ухудшения состояния экономики». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=3032806>
286. Храпкіна В.В. Ліквідність банківської системи – якісний показник дієвості грошово-кредитного регулювання / В.В. Храпкіна, В.В Крутушкіна // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. – 2015. – Вип. 14. Ч. 3. – С. 144–148.
287. Грошово-кредитна статистика. Методологічний коментар. Загальний методологічний коментар. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article;jsessionid=E91314DFB6A9B6032868F87?art\\_id=7987504&sho](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article;jsessionid=E91314DFB6A9B6032868F87?art_id=7987504&sho).
288. Мельниченко О.В. Механізм рефінансування банків в Україні : дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / О.В. Мельниченко. – Київ, 2015. – 234 с.
289. Євенко Т.І. Причини неефективного функціонування трансмісійного механізму політики НБУ / Т.І. Євенко // Економічний форум. – 2017 – №2. – С 259–263.

## ДОДАТКИ

*Додаток А*

### Визначення терміну рефінансування у словниках

Словник	Визначення
Великий енциклопедичний словник [1, с. 1122]	Рефінансування – (реінвестування), повторне або додаткове вкладення в дану галузь економіки або країну капіталу, як правило іноземного, за рахунок отриманого прибутку. Широко практикується транснаціональними корпораціями
Словник економічних термінів: менеджмент, маркетинг, підприємництво [2]	Рефінансування – (англ. refunding) – погашення, відшкодування старої державної заборгованості шляхом випуску нових позик, головним чином, заміною короткострокових зобов'язань довгостроковими цінними паперами або зобов'язань, по яких закінчується термін погашення, іншими, новими облігаціями
Великий тлумачний словник сучасної української мови [3, с. 1218]	<p>Рефінансування –</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) те саме, що реінвестування</li> <li>2) погашення старої заборгованості новою;</li> <li>3) продовження терміну позики або збільшення суми, що її може отримати позичальник.</li> </ol> <p>Рефінансування векселя – перепродаж векселя комерційним банком центральному банку за дисконтною ціною.</p> <p>Рефінансування дебіторської заборгованості – система фінансових операцій, що забезпечують прискорену конверсію дебіторської заборгованості в грошові активи.</p> <p>Рефінансування кредиту – залучення банком більш дешевих короткотермінових міжбанківських позик для зміцнення грошової системи.</p>
Економіка: тлумачний словник [4]	Рефінансування – (refinancing) Процес погашення позикового капіталу частково або повністю шляхом отримання нових позик, часто – за меншою процентною ставкою

<p>Словник банківських термінів [5, с. 278–279]</p>	<p>Рефінансувати – збільшувати існуюче фінансування або отримувати додаткові гроші; розплачуватися за позикою грошовими коштами або за рахунок коштів, отриманих від нової позики; рефінансування – заміна старого облігаційного випуску новим до настання строку погашення старого випуску або принастанні цього строку в цілях пролонгації позики, зменшення процентної ставки або консолідації кількох облігаційних випусків</p>
<p>Сучасний фінансово-кредитний словник [6, с. 405]</p>	<p>Рефінансування кредитних організацій – один з основних інструментів грошово-кредитної політики Банку Росії; рефінансування – кредитування ЦБ РФ комерційних банків, в т.ч. облік і переоблік векселів</p>
<p>Фінансово-кредитний економічний словник [7, с. 845]</p>	<p>Комерційні банки мають можливість проводити рефінансування шляхом взаємного кредиту на міжбанківському кредитному ринку, випуску єврооблігацій на міжнародних фінансових ринках, а також залучення синдикованого кредиту. Центральний Банк для підтримки ліквідності банківської системи та з метою регулювання пропозиції грошей вдається до рефінансування кредиту комерційним банкам</p>

Словник	Визначення
<p>Новий економічний словник [8, с. 758]</p>	<p>Рефінансування – 1) один з основних інструментів (методів) грошово-кредитної політики Банку Росії; виконує функції кредитування Банком Росії банків, у тому числі у формі обліку та переобліку векселів. Форми, порядок і умови рефінансування встановлюються Банком Росії;</p> <p>2) мобілізація комерційними банками ресурсів для покриття виданих кредитів або поточного кредитування. Необхідність рефінансування обумовлена типовою в повсякденній діяльності банків трансформацією короткострокових вкладів у середньо-і довгострокові кредити, а також підтриманням на необхідному рівні ліквідності. Як джерела рефінансування банки використовують кошти центральних банків, а також ресурси міжбанківського ринку, включаючи їх міжнародну складову. Рефінансування в центральних банках здійснюється шляхом переобліку векселів, ломбардних операцій, участі в операціях репо, валютні свопи; на фінансовому ринку – за допомогою залучення коштів з міжбанківського ринку, продажу цінних паперів, а також випуску облігацій і банківських зобов'язань;</p> <p>3) випуск нових цінних паперів для погашення паперів зі закінченими термінами або зміна умов позики;</p> <p>4) пролонгування терміну боргу, позики і (або) збільшення його суми</p>
<p>Банківська енциклопедія [9, с. 378]</p>	<p>Рефінансування (Refinancing) – операції з надання банкам кредитів у встановленому Національним банком порядку. Основною метою рефінансування є регулювання ліквідності банків на виконання Національним банком функції кредитора останньої інстанції</p>

## Визначення терміну рефінансування у монографіях та підручниках

Книга	Визначення
<p style="text-align: center;">Организация деятельности центрального банка [15, с. 265]</p>	<p>Рефінансування – 1) один з основних інструментів (методів) грошово-кредитної політики ЦБ. Становить собою кредитування банків, в т.ч. облік і переоблік векселів. Форми, порядок і умови Р. встановлюються ЦБ РФ; 2) випуск нових цінних паперів для погашення паперів зі спливаючими термінами або зміна умов позики; 3) пролонгування терміну боргу, позики і (або) збільшення його суми; 4) зміна умов кредиту (графіка погашення, ставки відсотка)</p>
<p style="text-align: center;">Центральный банк та грошово- кредитна політика [16]</p>	<p>Рефінансування банків – операції з надання банкам кредитів у встановленому центральним банком порядку. Для комерційних банків рефінансування в центральному банку – це останній спосіб (остання надія) регулювання їхньої ліквідності, і центральний банк виступає для них у ролі кредитора останньої інстанції. Для центральних банків рефінансування комерційних банків – це, по-перше, канал безготівкової емісії, а по-друге, – спосіб запобігання банківській паніці. У випадку кризової ситуації на грошовому ринку центральний банк надає негайно додаткові резерви на кредитній основі тим банкам, які потребують їх найбільше. Слід при цьому зазначити, що центральні банки мають право, але не зобов'язані рефінансувати (кредитувати) комерційні банки, тому і комерційні банки повинні розуміти отримання кредитів як привілей, а не право</p>
<p style="text-align: center;">Аналіз банківської діяльності [17]</p>	<p>Рефінансування – це процес здійснення банком активних операцій(кредитних вкладень) за рахунок позик, отриманих в інших банках. Операції з рефінансування є міжбанківськими кредитними операціями, що реалізуються комерційними банками для мобілізації грошових ресурсів. Плата за продані кредитні ресурси встановлюється на основі офіційної ставки НБУ з рефінансування</p>



Книга	Визначення
Гроші, Банківська справа та грошово-кредитна політика [18, с. 50]	Рефінансування – обмін цінних паперів з визначеним терміном погашення
Інвестиції [19, с. 402]	Рефінансування – відшкодування витрачених на даний момент коштів фінансовими ресурсами іншого виду з метою продовження надання кредиту в умовах, коли всі кошти розподілені або для забезпечення погашення раніше утвореної заборгованості
Основи банківської діяльності (Банківська справа) [20, с. 103]	Рефінансування банків – це надання Центральним банком кредитних ресурсів у формі прямих кредитів, переобліку векселів, позичок під заставу цінних паперів, а також через механізм організації кредитних аукціонів
Технологія та організація роботи банку: теорія і практика [21, с. 352]	Рефінансування – мобілізація комерційними банками ресурсів для покриття виданих позик або поточного кредитування. Як джерел рефінансування банки використовують кошти центральних банків, а також ресурси міжбанківського ринку, включаючи їх міжнародну складову (наприклад, євроринок)
Секьюритизація и право [22, с. 342–343]	Рефінансування – операція, яка завжди тягне деякі зміни статусуактиву, що рефінансується: його або продають, або закладають, або обтяжують яким іншим способом, або створюють на його основі похідні фінансові інструменти

## Визначення сутності ліквідності і платоспроможності

Автори	Визначення
Примостка Л.О. [29]	Ліквідність банку – його здатність швидко і в повному обсязі задовольняти невідкладні потреби у грошових коштах. Ліквідність тісно пов'язана (а іноді і зміщується) з поняттям платоспроможності, яке тлумачиться як здатність банку своєчасно і в повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями. Ліквідність банку значною мірою визначає його платоспроможність, яка залежить і від ряду інших чинників, таких як розмір капіталу, спеціалізація та диверсифікація банківських послуг, загальний рівень ризиковості діяльності, співвідношення власних і залучених коштів
Вітлінський В.В. [30, с. 49]	Платоспроможність – це, своєю чергою, складова показника фінансової стійкості банку. Ліквідність та прибутковість – показники (критерії), що деталізують поняття платоспроможності комерційного банку
Іонін Є.Є. [31, с. 30]	Виділяє два аспекти проблеми визначення понять ліквідності й платоспроможності: науковий (охоплює різноманітність точок зору на формулювання цих понять, їхня сутність, співвідношення та наповненість чинниками, що впливають на них) і практичний (спрямований на методику розрахунку показників та введення запропонованих значень і їхнього тлумачення). Щодо практичного підходу, то є проблема термінологічної єдності, яка полягає у тому, що коефіцієнти ліквідності й платоспроможності за однакових методів розрахунку мають різну назву
Ковальчук Т.Т., Коваль М.М. [32, с. 32]	Платоспроможність – достатність власного капіталу банку для виконання грошових зобов'язань
Кочетков В.М. [33, с. 98]	З економічної точки зору – легкість реалізації, продажу, перетворення цінностей (активів) на грошові кошти (готівку)
Лаврушин О.І. [34, с. 445]	Платоспроможність як здатність банку в строк та в повній сумі відповідати за своїми зобов'язаннями (перед вкладниками – розрахунок за депозитами, акціонерами – виплати за дивідендами, державою – сплата податків, персоналом – заробітна плата)

## Визначення поняття «фінансовий механізм» у наукових працях

Автори	Визначення
Сенчагов В.К. [65, с. 61]	Фінансово-кредитний механізм – це взаємопов’язана система методів фінансово-кредитного планування, фінансово-кредитних важелів і форм організації управління фінансами і кредитом
Ковалюк О.М. [66, с. 55]	Фінансовий механізм – це система фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовують у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного їх забезпечення, а також за відповідної фінансової політики на мікро- і макрорівні
Кірейцев Г.Г. [67]	Фінансовий механізм – це сукупність методів реалізації економічних інтересів шляхом фінансового впливу на соціально-економічний розвиток підприємства. Складовими фінансового механізму є фінансове забезпечення, фінансове регулювання та система фінансових індикаторів і фінансових інструментів, які дають змогу оцінити цей вплив
Юрій С.І. [68]	Сукупність конкретних фінансових форм, методів, важелів, за допомогою яких забезпечується процес суспільного відтворення, тобто здійснюються розподільчі і перерозподільчі відносини, утворюються доходи суб’єктів господарювання і фонди грошових коштів
Опарін В.М. [69]	Сукупність форм, методів і важелів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток суспільства

Автори	Визначення
Василик О.Д. Павлюк К.В. [70]	Комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених у державі форм і методів створення і використання фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку та соціальних потреб громадян
Кірейцев Г.Г. [71]	Сукупність методів реалізації економічних інтересів шляхом фінансового впливу на соціально-економічний розвиток підприємства
Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. [72]	Сукупність економіко-організаційних та правових форм і методів управління фінансовою діяльністю держави в процесі створення і використання фондів фінансових ресурсів для забезпечення різноманітних потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення
Аранчій В.І. [73]	Сукупність форм і методів формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення фінансової діяльності підприємства
Захожай В.Б. [74]	Сукупність видів, форм і методів організації фінансових відносин
Ковалюк О.М. [75]	Система визначених фінансовою політикою фінансових методів і фінансових важелів, які використовують у своїй діяльності держава та підприємства за їх відповідного правового, нормативного та інформаційного забезпечення

**Залишки коштів на кореспондентських рахунках банків  
в НБУ, обов'язкові резерви та вільна ліквідність  
банків України за 2006–01.08.2016 рр.**

Роки	Місяці	Готівкові кошти в національній валюті в банках, млрд грн	Коррахунки (переказні депозити), млрд грн	Обов'язкові резерви, млрд грн	Вільна ліквідність, млрд грн
2006	Січень	4,7	13,8	4,0	14,4
	Лютий	4,8	14,8	4,0	15,5
	Березень	4,5	12,3	4,0	12,8
	Квітень	4,9	12,0	4,0	12,9
	Травень	4,8	10,7	4,0	11,6
	Червень	4,9	10,8	4,0	11,8
	Липень	5,7	10,1	4,0	11,8
	Серпень	6,0	8,3	4,0	10,3
	Вересень	5,4	10,6	4,0	12,0
	Жовтень	6,2	12,9	4,0	15,2
	Листопад	5,9	13,0	4,0	14,9
Грудень	7,1	14,9	4,0	18,0	
2007	Січень	6,7	17,7	4,0	20,4
	Лютий	6,5	14,0	4,4	16,2
	Березень	6,3	15,7	4,5	17,5
	Квітень	7,0	13,9	4,7	16,3
	Травень	7,5	18,4	4,8	21,0
	Червень	7,7	18,8	4,9	21,5
	Липень	8,2	19,5	5,2	22,5
	Серпень	8,4	19,8	5,4	22,8
	Вересень	8,2	22,3	5,5	25,0
	Жовтень	9,8	21,1	5,5	25,4
	Листопад	9,4	19,1	7,1	21,4
Грудень	11,4	19,0	9,7	20,6	
2008	Січень	10,7	19,8	10,1	20,3
	Лютий	10,1	16,9	10,4	16,6
	Березень	10,7	15,4	10,7	15,4
	Квітень	11,8	16,7	11,1	17,4
	Травень	10,6	16,0	11,2	15,3
	Червень	11,3	17,8	11,3	17,7

Продовження дод. Е

Роки	Місяці	Готівкові кошти в національній валюті в банках, млрд грн	Коррахунки (переказні депозити), млрд грн	Обов'язкові резерви, млрд грн	Вільна ліквідність, млрд грн
2008	Липень	12,3	19,9	11,7	20,5
	Серпень	13,0	21,5	12,0	22,4
	Вересень	12,6	24,2	12,9	23,9
	Жовтень	11,8	14,9	12,7	13,9
	Листопад	11,7	19,3	14,9	16,1
	Грудень	12,8	18,6	14,9	16,5
2009	Січень	11,0	18,2	16,5	12,7
	Лютий	10,2	15,0	12,5	12,7
	Березень	10,2	16,8	12,0	15,0
	Квітень	10,8	17,5	11,9	16,4
	Травень	10,5	16,7	11,9	15,3
	Червень	12,0	22,2	11,9	22,3
	Липень	11,3	24,6	11,6	24,2
	Серпень	13,5	18,8	12,3	20,1
	Вересень	11,2	21,6	12,5	20,2
	Жовтень	11,4	19,1	12,5	18,0
	Листопад	12,0	20,3	12,3	20,0
	Грудень	13,5	23,2	12,2	24,5
2010	Січень	11,8	23,2	12,2	22,8
	Лютий	12,0	22,7	11,8	22,9
	Березень	11,8	25,9	11,6	26,1
	Квітень	13,0	26,0	11,5	27,5
	Травень	13,9	26,0	9,0	31,0
	Червень	13,8	36,3	7,7	42,4
	Липень	14,0	33,6	11,5	36,1
	Серпень	16,2	27,9	11,7	32,4
	Вересень	14,4	26,4	11,7	29,1
	Жовтень	15,3	29,8	12,2	32,9
	Листопад	15,7	25,5	12,4	28,9
	Грудень	17,1	24,4	12,4	29,1
2011	Січень	17,0	26,9	12,4	31,5
	Лютий	15,8	22,6	12,5	25,8
	Березень	15,8	26,8	12,7	29,9
	Квітень	16,4	26,6	12,9	30,2

Продовження дод. Е

Роки	Місяці	Готівкові кошти в національній валюті в банках, млрд грн	Коррахунки (переказні депозити), млрд грн	Обов'язкові резерви, млрд грн	Вільна ліквідність, млрд грн
2011	Травень	17,2	24,2	12,9	28,5
	Червень	16,8	22,2	13,1	25,8
	Липень	15,7	24,8	13,6	26,9
	Серпень	17,9	26,6	13,9	30,7
	Вересень	17,6	25,7	13,9	29,3
	Жовтень	17,4	27,0	14,2	30,2
	Листопад	16,8	28,8	14,2	31,5
2012	Грудень	16,9	29,2	15,0	31,1
	Січень	16,9	27,1	14,9	29,1
	Лютий	16,9	24,1	15,1	25,8
	Березень	17,0	26,8	15,2	28,6
	Квітень	17,7	23,5	15,7	25,5
	Травень	18,2	22,9	15,7	25,4
	Червень	18,0	23,7	15,6	26,1
	Липень	18,0	24,3	19,8	22,5
	Серпень	19,6	28,2	19,8	28,0
	Вересень	17,7	29,2	20,0	26,8
	Жовтень	18,5	30,7	20,1	29,1
	Листопад	17,1	29,4	20,2	26,2
2013	Грудень	19,5	31,1	19,8	30,9
	Січень	18,1	34,2	19,4	32,9
	Лютий	19,1	33,2	19,5	32,8
	Березень	19,1	29,7	19,1	29,7
	Квітень	24,7	27,0	19,0	32,7
	Травень	20,3	35,2	18,8	36,8
	Червень	22,0	32,5	18,7	35,8
	Липень	22,1	31,0	24,5	28,6
	Серпень	22,9	34,2	24,7	32,4
	Вересень	22,4	36,5	24,6	34,3
	Жовтень	21,8	37,9	27,5	32,2
	Листопад	22,6	36,8	27,3	32,1
2014	Грудень	24,1	43,9	27,3	40,8
	Січень	21,7	35,5	27,1	30,1
	Лютий	21,8	32,3	27,1	27,0

*Закінчення дод. Е*

Роки	Місяці	Готівкові кошти в національній валюті в банках, млрд грн	Коррахунки (переказні депозити), млрд грн	Обов'язкові резерви, млрд грн	Вільна ліквідність, млрд грн
2014	Березень	21,9	37,3	31,6	27,7
	Квітень	23,9	36,3	36,5	23,8
	Травень	22,4	32,5	35,8	19,1
	Червень	22,9	36,7	35,8	23,7
	Липень	22,6	35,2	35,5	22,4
	Серпень	22,3	28,1	35,5	14,9
	Вересень	22,5	38,7	35,5	25,7
	Жовтень	21,9	27,9	27,6	22,2
	Листопад	19,5	25,4	38,0	6,9
	Грудень	21,9	27,5	37,5	11,9
2015	Січень	17,6	33,7	37,2	14,1
	Лютий	19,5	27,4	37,8	9,1
	Березень	19,7	26,6	48,0	-1,7
	Квітень	20,4	23,1	43,4	0,2
	Травень	19,9	25,5	41,8	3,6
	Червень	21,2	22,3	40,7	2,8
	Липень	19,9	27,7	40,3	7,3
	Серпень	21,1	30,8	40,0	12,0
	Вересень	18,8	30,1	39,5	9,3
	Жовтень	20,7	22,3	39,7	3,3
	Листопад	21,1	26,9	39,0	9,0
	Грудень	25,6	27,1	40,0	12,7
2016	Січень	20,1	43,0	40,8	22,3
	Лютий	19,8	40,3	40,7	19,4
	Березень	18,1	40,4	41,9	16,6
	Квітень	21,7	36,0	43,1	14,6
	Травень	18,8	38,0	42,7	14,1
	Червень	20,3	46,2	42,9	23,5
	Липень	20,2	41,5	43,0	18,7



## Обсяги та структура рефінансування Національним банком України банків за 2001–1.11.2016 рр.\*

Період	Одиниці виміру	Загальний обсяг операцій, з них:	Шляхом надання стаб. кредитів та основні програми фінансового оздоровлення	Довгострокові кредити	Кредити, надані шляхом проведення тендера	Через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт	Через операції прямого репо	Через операції своєї з іноземною валютою	Кредити, надані під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу, розміщеного в НБУ	Інші способи
2001	млрд грн	2,5			0,2	1,7	0,6			
	% до загальної суми	100			8,2	69,8	22			
2002	млрд грн	1,2			0,9	0,2	0,01			0,119
	% до загальної суми	100			76,7	12,6	0,8			9,9
2003	млрд грн	26,3		0,7	2,3	22,9	0,4			
	% до загальної суми	100		2,5	8,9	87	1,6			
2004	млрд грн	12		3,7	2,1	6,2	0			
	% до загальної суми	100		30,8	17,2	51,9	0,1			
2005	млрд грн	20,5			0,4	19	1,1			
	% до загальної суми	100			1,9	92,9	5,2			
2006	млрд грн	8,3			1	5,6	1,4	0,4	0,02	
	% до загальної суми	100			12,1	66,9	16,3	4,5	0,2	

Продовження дод. Ж

Період	Одиниці виміру	Загальний обсяг операцій, з них:	Шляхом надання стаб. кредитів та основні програми фінансового оздоровлення	Довгострокові кредити	Кредити, надані шляхом проведення тендера	Через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт	Через операції прямого репо	Через операції своп з іноземною валютою	Кредити, надані під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу, розміщеного в НБУ	Інші способи
2007	млрд грн	2,5			1,9	0,4			0,1	
	% до загальної суми	100			78	17,1			4,9	
2008	млрд грн	169,5	36,8		15,2	91,8	23,1	2,6		
	% до загальної суми	100	21,7		9	54,2	13,6	1,5		
2009	млрд грн	64,4	46,9	0,67	1,23	12,7	0,5	1,4		
	% до загальної суми	100	72,8	2,59	1,9	19,8	0,74	2,22		
2010	млрд грн	5,2	3,4	1	0,5	0,2	0,11			
	% до загальної суми	100	66,6	19,1	8,7	3,2	2,2			
2011	млрд грн	28,83			3,19	1,94	23,7			
	% до загальної суми	100			11,07	6,728	82,21			
2012	млрд грн	97,55	0,4		11,95	28,58	56,62			
	% до загальної суми	100	0,41	0	12,25	29,3	58,04			
2013	млрд грн	71,496	1,958		13,798	19,7709	33,288			2,7
	% до загальної суми	100	2,7	0	19,3	27,7	46,6	0	0	3,8
2014	млрд грн	222,31	33,689		55,412	95,255	12,366			25,587

Закінчення дод. Ж

Період	Одиниці виміру	Загальний обсяг операцій, з них:	Шляхом надання стаб. кредитів та кредитів на основі програми фінансового оздоровлення	Довгострокові кредити	Кредити, надані шляхом проведення тендера	Через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт	Через операції прямого репо	Через операції своп з іноземною валютою	Кредити, надані під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу, розміщеного в НБУ	Інші способи
2014	% до загальної суми	100	15,154	0	24,926	42,849	5,5626	0	0	11,51
2015	млрд грн	75,41	11,75		12,09	49,25	2,32			
	% до загальної суми	100	15,6	0	16	65,3	3,08			
01.11.2016	млрд грн	35			18,9973	15,5217		0,4939		
	% до загальної суми	100			54,3	44,3		1,41		

## Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України (% річних) [210]

Період	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Облікова ставка	27	12,5	7	7	9	9,5	8,5	8,4	12,0	10,3	7,8	7,8	7,6	6,5	14,0	22,0	14,0
Середньозважена ставка рефінансування за всіма інструментами	29,6	20,2	9,2	8	16,1	14,7	11,5	10,1	15,3	16,7	11,62	12,39	8,13	7,15	15,57	25,22	17,36
Кредити, надані шляхом проведення тендера		16,5	9,2	8,3	13	12,9	10,4	10	16,6	20,6	11,12	12,52	7,69	6,76	15,77	24,7	18,55
Кредити «овернайт»	30,9	20,4	10,7	8	17,1	14,9	12,1	11,1	16	18,1	11,27	9,4	8,76	7,63	15,47	25,21	17,73
Операції репо	28	22	11,7	8	13,5	12	10,7		13,8	21,6	9,36	12,63	7,89	6,93	8,1	24,03	-
Кредити, надані для підтримання довгострокової ліквідності банків	-	-	8	7	7	-	9,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Стабілізаційні кредити	-	-	-	-	14,9	15	-	-	-	-	-	-	9,5	8,9	-	-	-
Операції своп	-	--	-	-	-	-	-	-	15,1	23,1	-	-	-	-	-	-	-
Інші кредити	-	21	-	-	-	-	-	-	14,1	16	11,94	-	-	-	-	-	-
Інші короткострокові кредити	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19,87	-	-
Інші довгострокові кредити під програми фінансового здоровлення	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,4	26,03	16,00

**Нормативи обов'язкового резервування Національного банку України для формування банками обов'язкових резервів, \* % [214]**

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, %				за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств	у національній валюті	в іноземній валюті
	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій у національній валюті	за короткостроковими депозитами домашніх господарств в іноземній валюті	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті	за довгостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті			
20.11.2003-30.09.2004	6	2	10	8	8	8	12
01.10.2004-24.12.2004	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств	за строковими депозитами в іноземній валюті	за строковими депозитами в національній валюті	за строковими депозитами в іноземній валюті	за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів	у національній валюті	в іноземній валюті
	7	7	8	8			
25.12.2004-31.08.2005	6	6	7	7	-	-	-



Закінчення дод. К

	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій- нерезидентів та інших фінансових корпорацій- нерезидентів			
	у національній валюті	в іноземній валюті		в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті (крім російських рублів)	у російських рублях	
		коротко- строкові	довго- строкові	у національній валюті	нефінан- сові корпорації	домашні господар- ства			
01.07.2013- 29.09.2013	0	10	5	0	10	15	0	5	0
30.09.2013- 18.08.2014	0	10	7	0	10	15	0	5	0
19.08.2014- 30.12.2014	0	10	7	0	10	15	0	5	5
	за строковими депозитами			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу					
з 31.12.2014	3						6,5		

## Грошова база центральних банків США, Англії та Єврозони за 2006–2016 рр.

Дата	ФРС, млрд дол.	Банк Англії, млн фунт. ст.	ЄЦБ, млрд євро
Грудень 2006	838	66	772
Грудень 2007	847	72	842
Грудень 2008	1669	95	1151
Грудень 2009	2017	202	1052
Грудень 2010	2009	198	1073
Грудень 2011	2604	225	1335
Грудень 2012	2657	339	1631
Грудень 2013	3685	365	1194
Грудень 2014	3898	371	1193
Грудень 2015	3816	380	1723
Червень 2016	3846	394	2009



## Динаміки активів НБУ за 2006–01.12.2016 рр.

Роки	Активи НБУ, млрд грн	Темпи зростання активів НБУ, %
2006	139,4	
2007	195,3	140
2008	350	179
2009	363,2	104
2010	425,1	117
2011	423,8	100
2012	399	94
2013	417	105
2014	577,3	138
2015	849,257	147
01.12.2016	1263,4	148,8

**Значення коефіцієнта депозитно-кредитної мультиплікації (М2/Мб) та грошової бази в Україні за 2002 – 3 кв. 2016 рр.**

Роки	Монетарна база	Грошова маса	Коефіцієнт мультиплікації (М2/Мб)
2002	30,8	65	2,1
2003	40,1	95	2,4
2004	53,8	126	2,3
2005	82,8	194	2,3
2006	97,2	261	2,7
2007	141,9	396	2,8
2008	186,7	516	2,8
2009	195	487	2,5
2010	225,7	598	2,6
2011	239,9	686	2,9
2012	255,3	773	3,0
2013	307,1	909	3,0
2014	333,2	957	2,9
2015	335,9	994	3,0
01.01.2016	335,1	995,02	3,0
01.02.2016	328,5	1015,51	3,1
01.03.2016	327,2	1007,11	3,1
01.04.2016	335,9	1016,04	3,0
01.05.2016	337,4	1020,55	3,0
01.06.2016	352,6	1036,03	2,9
01.07.2016	354,7	1044,28	2,9
01.08.2016	357,6	1047,33	2,9
01.09.2016	355,2	1054,11	3,0
01.10.2016	354,6	1054,83	3,0

**Облікова ставка НБУ, темпи приросту кредитів та ВВП  
в Україні за 2000–01.10.2016 рр.**

Роки	Облікова ставка НБУ, %	Темпи приросту, %	
		Кредитів	ВВП
2000	27		
2001	12,5	6,64	20,12
2002	7	4,00	8,18
2003	9	-18,39	21,00
2004	9,5	89,89	28,99
2005	9,5	-17,48	28,05
2006	8,5	99,86	21,79
2007	8	21,64	34,03
2008	12	3583,10	31,55
2009	10,25	22,00	-3,67
2010	7,75	-17,82	18,54
2011	7,75	-0,75	20,28
2012	7,5	-0,75	8,38
2013	6,5	2,99	3,83
2014	14	21,75	6,93
2015	22	79,97	26,32
01.10.2016	14	1508,94	14,30

Наукове видання

ШУЛЬГА Наталія Петрівна,  
УМАНЦІВ Юрій Миколайович,  
МЕЛЬНИЧЕНКО Оксана Василівна.

## **РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ**

*Монографія*

Редактор О.В. Паніматченко  
Комп'ютерне верстання В.В. Яценка  
Дизайн обкладинки Г.В. Поліщук

---

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 16,74. Тираж 300 пр. Зам. 1744.

Видавець і виготовлювач

Київський національний торговельно-економічний університет  
вул. Кіото, 19, м. Київ-156, Україна, 02156

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 4620 від 03.10.2013 р.