

СТІЙКІСТЬ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ У КОНТЕКСТІ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ БАНКІВ І ДЕРЖАВИ

©2020 КОРНІВСЬКА В. О.

УДК 336.717.8:[330.1:004.7](477)
JEL Classification: E50

Корнівська В. О.

Стійкість банківської системи у контексті взаємозв'язку банків і держави

У статті наведено результати дослідження стійкості банківської системи в умовах активізації фінансової підтримки з боку держави під час фінансово-економічної дестабілізації. З метою оцінки перспектив монетарного та фінансового розвитку в Україні подано характеристику стійкості банківської системи єврозони. Європейський досвід доводить згубність зростаючого взаємозв'язку банків і держави в умовах фінансiалiзацiї. Цей зв'язок розглядається в роботі як замкнена циклічна проблема державно-фінансової циркуляції ліквідності, яка призводить до фінансового знекровлення реального сектора, порушення системної стабільності та потребує вирішення через обмеження операцій банків з державними цінними паперами. У статті показано, що пошук напрямів вирішення цієї проблеми у європейському фінансовому просторі став одним із факторів фінансово-інституційних трансформацій у єврозоні та ЄС і створення банківського союзу; доведено, що запроваджена новітня законодавча база не стимулювала ефективного розподілу фінансових ресурсів в економіці. Обґрунтовано, що державно-фінансова циркуляція ліквідності призводить до глибокого переформатування функціонування банківської системи, яка втрачає здатність ефективно перерозподіляти фінансові ресурси в реальному секторі економіки.

Ключові слова: взаємозв'язок банків і держави, державно-фінансова циркуляція ліквідності, рефінансування.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2020-3-155-166>

Рис.: 11. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 24.

Корнівська Валерія Олегівна – доктор економічних наук, старший науковий співробітник відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

E-mail: vkornivska@ukr.net

UDC 336.717.8:[330.1:004.7](477)
JEL Classification: E50

Kornivska V. O. Banking System Stability in the Context of the Relationship between Banks and the State

The article presents the results of a study of the banking system stability under the conditions of increased financial support from the state during the financial and economic destabilization. The banking system stability in the euro zone has been analyzed to assess the prospects for monetary and financial development in Ukraine. The European experience proves that strengthening relations between banks and the state amidst the financialization process is harmful. The author of the article treats this relationship as a closed-loop problem of public and financial liquidity circulation, which leads to financial bleeding in the real economy and destabilization of the financial system, as a whole. This problem requires to be fixed by reducing banking transactions with government securities. The article gives facts proving that the search for solutions to this problem made in the European financial space has become one of the factors of financial and institutional transformations in the euro zone and the EU, in general, and has led to the creation of a banking union. The newly introduced legal framework has manifested itself as unable to stimulate efficient financial distribution. It has also been demonstrated that due to the public and financial liquidity circulation the banking system becomes subject to profound redesigning, thus losing its ability to conduct effective financial distribution in the real sector of economy.

Keywords: public and financial liquidity circulation, refinancing, relationship between banks and the state.

Fig.: 11. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 24.

Kornivska Valeria O. – Doctor of Sciences (Economics), Senior Research Fellow of the Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine)

E-mail: vkornivska@ukr.net

Вступ. Стійкість банківської системи в умовах нестабільності свідчить про здатність банківських інститутів ефективно виконувати свої функції в умовах шоків і невизначеності (або швидко відновлювати їх виконання), зберігаючи при цьому межі свого впливу в економічному та соціоінституційному середовищі. У кризових умовах накопичений та відновлюваний запас стійкості банків інтенсивно витрачається, тому що довготривалий стан біфуркації призводить до глибокого інституційного

розбалансування внаслідок падіння довіри. Банківська система буде інституційно та фінансово стійкою, якщо за короткий час вона повернеться до нормального функціонування, у протилежному випадку прихований та наявний процес руйнації довіри призведе до інституційного нівелювання.

Стійкість банківської системи як ефективне виконання її базової функції щодо перерозподілу фінансових ресурсів від суб'єктів із профіцитом бюджету до суб'єктів

із дефіцитом бюджету за стабільної економічної ситуації досягається за таких умов:

- середовище має бути конкурентним – банківська система не має бути обтяженою ані проблемами тісного зв'язку банків і держави, ані проблемами зростаючої концентрації капіталу та монополізму;
- фінансові ресурси мають бути у достатній кількості, інакше кажучи, не має бути ані їх дефіциту, ані їх профіциту.

Як дефіцит, так і профіцит ліквідності рано чи пізно стимулюють недобросовісну конкуренцію між банківськими установами, згубні фінансові інновації, спрямування фінансових ресурсів переважно на фінансові ринки, зростання фінансiалiзацiйних тенденцiй. Достатнiсть ресурсiв в економiчних системах визначається показником монетизацiї економiки (вiдношення M2 до ВВП). Iсторичний аналіз процесу фiнансового поглиблення у розвинутих європейських країнах у другій половині ХХ ст. показав, що коливання M2 у межах 60 % забезпечує економічний розвиток і фінансову стійкість. Зростання монетизації призводить до активізації банків на кредитному, а потім на фондовому ринку та ринку сек'юритизаційних цінних паперів, включає процеси фінансiалiзацiї, вiдриває фiнансових посередникiв вiд виконання їхньої перерозподiльної функцiї в економiцi.

За фiнансово-економiчної дестабiлiзацiї умови, у яких має проявлятися стiйкiсть, змiнюються: фiнансовий простiр потребує державної пiдтримки, особливо коли він складається з системних фiнансових установ – «надвеликих, щоб упасти». За теорією будь-яке втручання держави має бути *тимчасовим*, при цьому стiйкiсть банківської системи проявлятиметься як адекватна реакція фiнансових посередникiв на вливання ліквідності з боку центробанку.

Водночас практика здійснення фiнансової та монетарної політики доводить, що в умовах зростання частоти та глибини кризових явищ у світовій економіці¹ державне втручання стало тенденцією, що призводить до профіциту ліквідності, активізації мотивацій фiнансових посередникiв до участі у фондових операціях, зростання фiнансiалiзацiйних тенденцiй.

Наприклад, в умовах глобальної кризи 2008–2009 рр. розширення спектра операцій рефінансування з боку Європейського центрального банку спочатку отримало очікувану відповідь з боку європейських фiнансово-кредитних установ², фiнансово-кредитний простiр лишився керуваним, а криза ліквідності не відбулася. Коли ж операції рефінансування затягнулися, то ситуація у монетарному і загалом фiнансовому просторі поступово вийшла з-під контролю. В умовах внутрішньоевропейської боргової

¹ Як доводять фахівці МВФ, за останні 40 років у світі відбулося понад 400 фiнансових коливань різної етіології та глибини. Див.: Айхан Кісе М., Озторк Езги О. Мир изменений. Подведение итогов последних пятидесяти лет. *Финансы и развитие*. 2014. Сентябрь. С. 6–11. С. 9

² Ці заходи завжди супроводжувалися заявами керівних осіб ЄЦБ, що надання додаткової ліквідності в банківську систему є тимчасовим, оскільки довгострокова підтримка завжди спотворює конкурентне середовище.

кризи, що розпочалася у 2010 році³, події розвивалися вже прямо протилежно. У цьому випадку стабілізаційні впливання з точки зору стійкості виявилися неефективними. При цьому всі умови для збільшення неефективності були виконані: і профіцит ліквідності, і викликані ним наднизькі (а згодом від'ємні) відсоткові ставки, і спотворення конкурентного середовища через актуалізацію європейської традиції усталеної зв'язку держави та фiнансових установ, і зростаючі тенденції монополізації.

Метою цієї статті є характеристика стійкості банківської системи єврозони у контексті аналізу взаємозв'язку банків та держави і використання європейського досвіду для оцінки перспектив монетарного та фiнансового розвитку в Україні.

Аналіз публікацій. Зв'язок між державою та банківськими установами підтримується у звичайній операційній активності банків через наявність системи державного страхування вкладів та вплив якості суверенного боргу на ліквідність та платоспроможність банківських установ. У нашому дослідженні ми зосередимося саме на останньому пункті.

Як довели В. Ачарія, І. Дрекслер та П. Шнабл [1], під час кризових флуктуацій відбувається активізація взаємодії між державами та банківськими установами, що забезпечується циркуляцією ліквідності; якщо вона перероджується у довгострокову систему заходів, то загрожує, перш за все, порушенням системної стабільності та нівелюванням конкурентних засад у фiнансовому просторі; не випадково у своїй останній роботі Р. Купер та К. Ніколов називають згубний зв'язок між державою та банками «диявольським циклом» [2]. Механізми посилення зв'язку між державами та банками є такими: безпосередня допомога держави системним фiнансовим установам під час кризи, яка може бути реалізована як викуп частки власності, як рефінансування, як державні гарантії тощо. У своїй роботі «Уроки європейської фiнансової кризи» М. Пагано показав, що протягом останніх біфуркаційних тенденцій європейські уряди виявили більшу готовність надавати допомогу фiнансовим установам, порівняно зі США та Великою Британією [3]; базуючись на цих дослідженнях, головну увагу в статті приділено саме європейському фiнансово-інституційному простору.

Зворотний рух фiнансових коштів відбувається через купівлю банками цінних паперів держави та її кредитування, зазвичай на пільгових умовах. І. Лівшиц і К. Шорс [4] вивчають стимули банків щодо зростання інвестицій у ризикований державний борг. Е. Фархі і Дж. Тіроль характеризують фундаментальні шоки, що виникають в умовах активізації банківських вкладень у державні цінні папери [5]. Х. Уліг досліджує моральні ризики цих процесів [6].

Слід брати до уваги, що реалізація моральних ризиків відбувається на всіх етапах руху ліквідності між державою та банківськими установами через викривлення кон-

³ Боргова криза у єврозоні змусила ЄЦБ переглянути свої наміри щодо тимчасового характеру надання додаткової ліквідності у банківську систему та розпочати масштабну пропозицію ліквідності – через реалізацію програми з викупу грецьких боргових цінних паперів (весна 2010 р.)

курентного середовища. Порушення конкурентних засад проявляється через неоднаковість ринкових умов за ознакою належності або неналежності банку до когорти фінансових установ – отримувачів стабілізаційних фінансових ресурсів, а звідси і неринкове формування цін на банківські продукти, патерналістичне, несамостійне досягнення показників ліквідності та платоспроможності. Порушення конкурентного середовища при зворотному русі ліквідності відбувається через недоотримані прибутки, що виникають у зв'язку із вимушеною пільговістю ресурсів, наданих державі.

Недоотримані прибутки від таких банківських операцій мають бути компенсовані за рахунок фінансових операцій з іншими контрагентами.

Коли на балансі банківських установ є державні цінні папери, то це означає, що банківські установи приймають на себе суверенні ризики держави, що їх емітувала. А в умовах кризових коливань фінансових ринків ризики стають невизначеністю, зумовлюючи виникнення проблем ліквідності та платоспроможності банківських установ, порушення системної стабільності та знову ж таки – необхідність державної підтримки банків. Єдиним виходом із цієї колоподібної циклічної проблеми державно-фінансової циркуляції ліквідності є обмеження операцій банків з державними цінними паперами.

Результати. Пошук шляхів вирішення цієї проблеми у європейському фінансовому просторі став одним із факторів фінансово-інституційних трансформацій у еврозоні та ЄС. В установчих документах Банківського союзу вказано, що однією з цілей його формування є *необхідність розриву пагубного зв'язку між банками та урядами країн* (Euro Area Summit Statement, 2012 р.) [7]. Проблема має замкнений характер, адже протягом активної фази розгортання боргової кризи в еврозоні у 2010 році та протягом транскризисового становища країни, за різними оцінками, спрямували на спасіння фінансового простору до 13 % ВВП. Повернення фінансових коштів державам відбувалося через купівлю їхніх цінних паперів та надання кредитів. На сьогодні на балансі європейських (еврозона) фінансо-

вих установ знаходиться приблизно 4,75 трлн євро цінних паперів урядів та кредитів державним установам.

Для того щоб розірвати згубний зв'язок між банками та державами, що активно проявляється в період криз, у Банківському союзі було впроваджено Єдиний механізм нагляду Single Supervisory Mechanism (SSM) [8] та Єдиний механізм вирішення Single Resolution Mechanism (SRM) [9].

Перший під егідою ЄЦБ займається ліцензуванням та регулюванням діяльності системних банківських установ, при цьому близько 80 % банківських активів еврозони перебувають під безпосереднім контролем ЄЦБ. У функції другого входить адміністративне врегулювання діяльності банків еврозони, чия ліквідація через судовий процес може призвести до руйнівних наслідків.

Крім того, були прийняті єдині вимоги до капіталу банків (Capital Requirements Regulation (CRR) 2013 р.) [10] та Директива щодо банківського відновлення та врегулювання (Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) 2014 р.) [11].

Ці інституції та уведена законодавча база були покликані для того, щоб умови активного макропруденційного нагляду стимулювали банки до оптимізації своєї операційної діяльності, фінансової стабілізації, відновлення взаємодії з реальним сектором економіки.

Водночас, як свідчать дані рис. 1, посилення регулювання в європейському фінансовому просторі проблеми не вирішило. І якщо у 2012 році операції фінансово-кредитних установ (MFI) з державою (надані кредити та придбані цінні папери) були на рівні 3 трлн євро, то станом на 2020 рік цей показник досяг рівня 4,75 трлн євро, – зростання у понад 1,5 разу. Зростання з 2015 по 2020 рік становило 1,25 трлн євро.

І сьогодні загальні обсяги ресурсів, наданих державі (4,75 трлн євро), перевищують обсяги ресурсів, наданих нефінансовим корпораціям (4,670 трлн євро) (рис. 1, рис. 2).

Якщо аналізувати, яким чином в умовах зростання обсягів взаємодії держави та фінансово-кредитних уста-

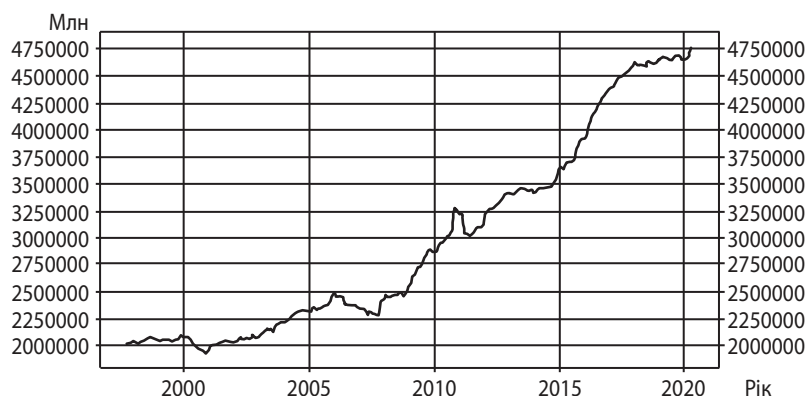


Рис. 1. Сукупні обсяги кредитів та цінних паперів уряду на балансі MFI еврозони, млн євро

Джерело: [12]

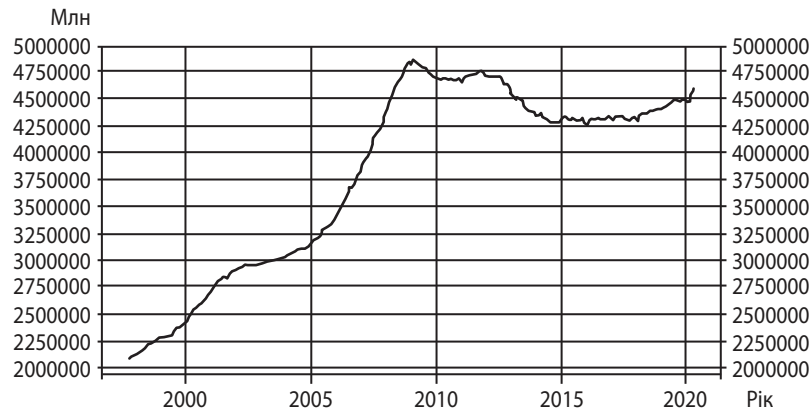


Рис. 2. Сукупні обсяги кредитів, наданих MFI нефінансовим корпораціям, млн євро

Джерело: [12]

нов розвивалися процеси надання фінансових ресурсів іншим економічним секторам, то виявляється, що сектор нефінансових корпорацій (підприємств реального сектора економіки) відчував їх значний дефіцит⁴.

Зростання кредитування нефінансових корпорацій для інвестиційних цілей (на термін від 1 року до 5 років) почалося лише з 2015 року⁵ і за період 2015–2020 рр. збільшилося на 210 млрд євро (рис. 3). Зростання обсягів кредитування на термін понад 5 років (рис. 4) розпочалося у 2016 році і за період до 2020 року зросло на 200 млрд євро, держава за цей період отримала практично 1 трлн євро. При цьому обсяги кредитів усіх термінів погашення, наданих нефінансовим корпораціям, на сьогоднішній день ще не досягли докризового рівня (рис. 2).

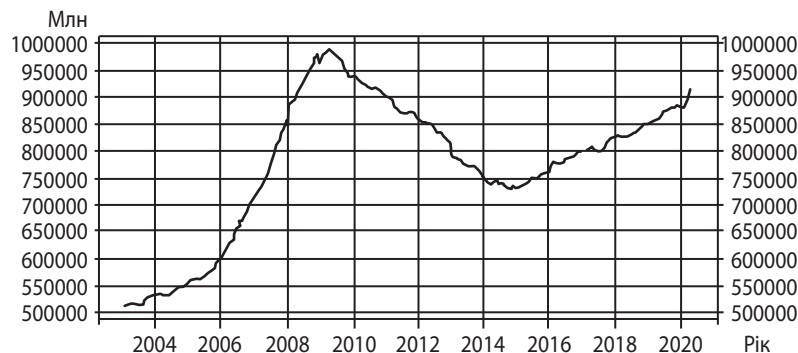


Рис. 3. Сукупні обсяги кредитів на термін від 1 до 5 років, наданих MFI нефінансовим корпораціям, млн євро

Джерело: [12]

⁴ За ефективний рівень кредитування, необхідний для операційної активності ринкових суб'єктів в умовах кризових флуктуацій, був узятий рівень 2009 року, коли розширення спектра і обсягів операцій рефінансування з боку ЄЦБ приводило до адекватного зростання кредитування нефінансових корпорацій.

⁵ Після того, як було впроваджено другий етап програми викупу активів АРР, при цьому перший етап 2012 року зовсім не мав впливу на процеси кредитування реального сектора в європейському фінансовому просторі.

Сектором, який отримав фінансових ресурсів більше, ніж отримала держава, був фінансовий сектор. У його фінансово-кредитні інститути (MFI, monetary financial institutions) (рис. 5) за період 2015–2020 рр. було перерозподілено понад 2 трлн євро.

Сукупні обсяги фінансових ресурсів, наданих фінансово-кредитним інститутам, у 2020 році досягли практично 7,5 трлн євро, ресурси пенсійним та страховим компаніям – 159,1 млрд євро, іншим фінансовим корпораціям – 1,150 трлн євро [13]. Таким чином, сукупні обсяги кредитів, розподілених у напрямі фінансових корпорацій, становлять 8,809 трлн євро.

Слід брати до уваги, що домогосподарства єврозони є також наріжним реципієнтом кредитів фінансових інститутів, оскільки загалом сукупні обсяги фінансових ресурсів, перерозподілених у цьому напрямі, становлять приблизно 5,949 трлн євро.

Водночас упродовж 2015–2020 року зростання становило близько 750 млрд євро (рис. 6), що значно менше, ніж отримали фінансовий сектор і держава.

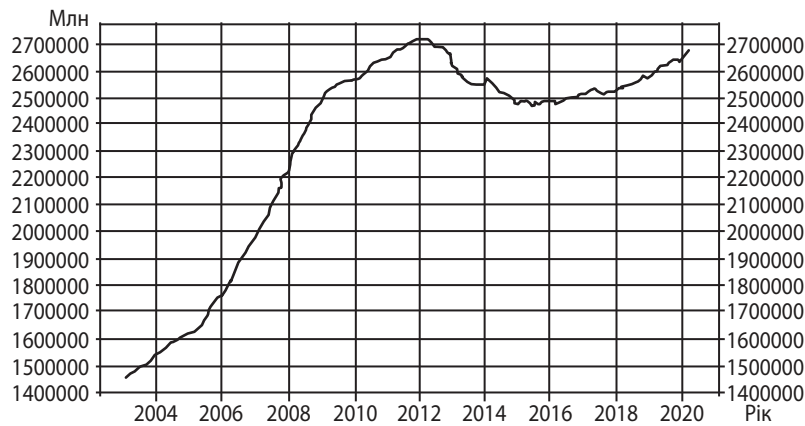


Рис. 4. Сукупні обсяги кредитів на термін понад 5 років, наданих МФІ нефінансовим корпораціям, млн євро

Джерело: [12]

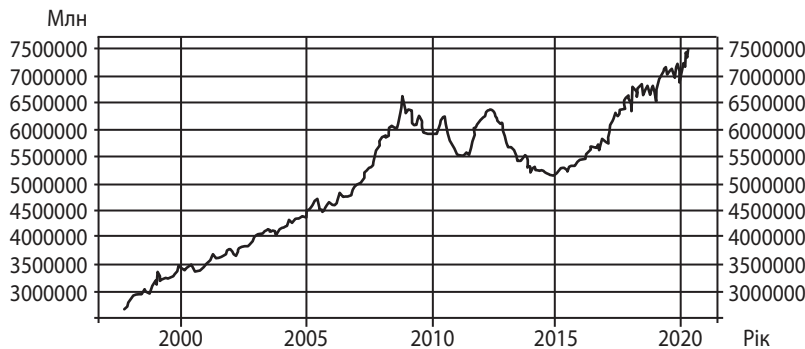


Рис. 5. Сукупні обсяги кредитів, наданих МФІ, на балансі МФІ єврозони, млн євро

Джерело: [12]

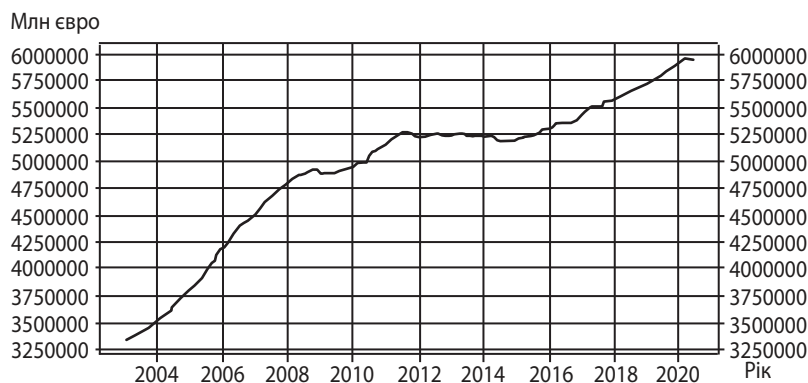


Рис. 6. Сукупні обсяги кредитів, наданих домогосподарствам єврозони, на балансі МФІ єврозони, млн євро

Джерело: [12]

Бажаного економічного зростання за цей період не відбулося⁶, тому очевидно, що виконання перерозпо-

⁶ Як свідчать дані ЄЦБ, з 2018 року триває зменшення темпів зростання ВВП єврозони, і якщо у 2017 р. вони були на рівні 3 %, то у 2019 році на рівні 1 %, а сьогодні – на рівні мінус 3,1 %. Див.: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=320.MNA.Q.Y.I8.W2.S1.S1.B.B1GQ_Z_Z.EUR.LR.GY

дільної функції фінансово-кредитними установами було неефективним і потребує нових регуляторних підходів, спрямованих на відновлення комплементарного зв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки, якого може бути досягнуто лише за умов припинення замкненої державно-фінансової циркуляції ліквідності, що у 2020 році перевищила рівень M2 єврозони (рис. 7), – су-

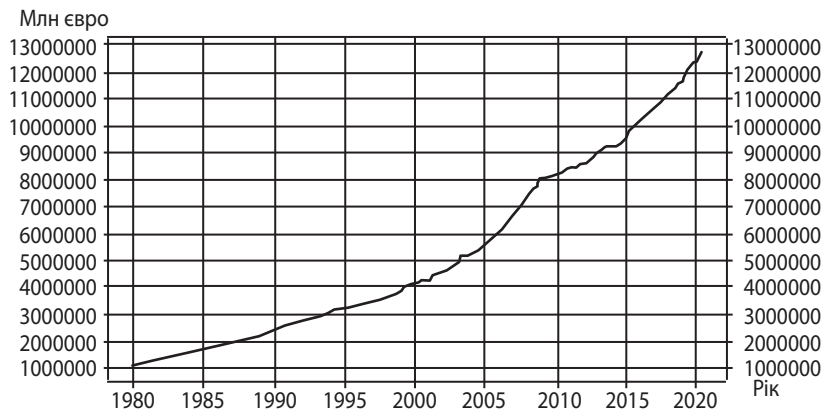


Рис. 7. М2 єврозони, млн євро

Джерело: [12]

купні обсяги операцій фінансово-кредитних установ з державою та фінансовим сектором у 2020 році були на рівні приблизно 13,56 трлн євро, тоді як показник М2 дорівнював 12,717 трлн євро.

Слід брати до уваги, що у європейському фінансовому просторі тривають спроби регуляторного вирішення проблеми. Як показують наші дослідження, однією із істотних диспропорцій європейського фінансового простору є його інверсійний характер створення, що полягає у формуванні єдиного фінансового простору завдяки до введення монетарної єдності. Це зумовило розвиток проблем монетарного регулювання ЄЦБ у зв'язку із неподоланою тривалою фрагментацією європейського фінансового простору.

Роботи європейських фахівців доводять, що, незважаючи на запроваджений Банківський союз, фінансовий простір лишається фрагментованим, що проявляється, у тому числі, в тім, що суверенні ризики не диверсифіковані у єдиному фінансово-інституційному просторі, а сконцентровані у країні походження [14]. Цей факт свого часу став причиною, чому неактивно впроваджувалися заходи з формування єдиної системи страхування депозитів EDIS (запропонованої ще у 2015 році)⁷: вважалося, що існує іс-

тотний моральний ризик, що банки під тиском урядів будуть викупати боргові цінні папери держав *на фінансові кошти, отримані через застраховані депозити*.

Тому почали активно вноситися пропозиції щодо розподілу ризиків для запобігання надмірній концентрації суверенних ризиків, підвищення ринкової дисципліни, сприяння фінансовій інтеграції, укріплення Банківського союзу, підвищення фінансової стабільності країн. Європейські фахівці вважали, що для фінансового простору проблемним є не просто суверенний кредитний ризик. А суверенний ризик концентрації – «кредити в одні руки, державні цінні папери з одних рук». Таким чином, було запропоновано оцінювати суверенне боргове навантаження на банк, при цьому, якщо на контрагента припадає до 33 % від капіталу першого рівня, то ці операції не обтяжуються податками. У протилежному випадку має включатися податкове навантаження – суверенні збори за концентрацію [14].

Водночас на сьогодні ці пропозиції не були реалізовані у європейському законодавстві, і проблема зростаючого зв'язку між державами та фінансовими установами лишається невирішеною, незважаючи на її наріжний характер в умовах коронакризи, що триває у європейському економічному та фінансово-інституційному просторі.

Заходи стримування мають різний вплив на економічні сектори єврозони. Найбільшим він є для послуг, особливо тих, що стосуються подорожей та рекреаційних заходів, для роздрібно торгівлі, транспорту, для житлового обслуговування та продовольчого обслуговування (див. табл. 1). Фінансова галузь, сфера ІТ та комунікацій страждають найменше.

Дані табл. 1 показують ті галузі, які потребуватимуть значної фінансової допомоги протягом 2020–2021 року: це роздрібно торгівля, транспорт, виробництво, будівництво, сфера науки та культури.

Справді, якщо проаналізувати, яким чином розвивалося кредитування в єврозоні за секторами економіки у кризовому 2020 році, то можна побачити, що практично всі сектори, що потребували особливої кредитної допомоги, її отримали, окрім підприємств охорони здоров'я, соці-

scheme. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/european-deposit-insurance-scheme_en [15]

⁷ У листопаді 2015 року Єврокомісія запропонувала створити європейську схему страхування депозитів у єврозоні – EDIS, що є третьою наріжною засадою Банківського союзу. Ця пропозиція була прийнята в рамках більш широкого пакета заходів щодо поглиблення економічного та валютного союзу і завершення формування Банківського союзу. Пропозиція EDIS базується на системі національних схем гарантування вкладів (DGS), регульованих Директивою 2014/49 / ЄС, яка вже гарантує, що всі депозити на суму до 100000 євро захищені через національні схеми гарантування вкладів по всьому ЄС. EDIS має забезпечити більш рівномірний розподіл страхового покриття в єврозоні, що означає зменшення вразливості національних систем гарантування депозитів до великих місцевих потрясінь. При цьому рівень довіри вкладників до банку не буде залежати від місця розташування банку, що послаблюватиме зв'язок між банками та їхніми національними урядами. EDIS застосовуватиметься до депозитів нижче 100000 євро всіх банків Банківського союзу. Коли один із цих банків потрапляє у стан неплатоспроможності і необхідно виплатити депозити, втручатимуться як національні DGS, так і EDIS. Схема буде поступово розвиватися, і внесок EDIS з часом поступово зростатиме. На завершальній стадії створення EDIS захист банківських вкладів повністю фінансуватиметься EDIS за тісної співпраці із національними DGS. (см. European deposit insurance

Втрати галузей від стримувальних заходів унаслідок пандемії коронавірусу у еврозоні, % доданої вартості

Галузь	Втрати
Сільське господарство	10
Індустрія (за винятком виробництва та будівництва)	40
Виробництво	40
Будівництво	40
Роздрібна торгівля, транспорт, індустрія проживання, харчова індустрія	60
Інформаційно-комунікаційна галузь	10
Фінансова та страхова	10
Сфера нерухомості	20
Наукова	30
Адміністративна галузь	10
Мистецтво, розваги	30

Джерело: [16]

альної роботи, мистецтва, розваг та відпочинку. Найбільші обсяги кредитної підтримки у 2020 році отримали підприємства сфери нерухомості, сфери професійної, науково-технічної діяльності, сектор адміністративних та допоміжних послуг: 63,097 млрд євро.

За ними йде виробництво: 26,334 млрд євро, транспорт – 15,415 млрд євро, оптова та роздрібна торгівля – 13,624 млрд євро, електроенергетика та газова галузь – 7,623 млрд євро. Після тривалого падіння у 2020 році зросло кредитування сектора будівництва – на 6,274 млрд євро. Підприємства харчування та проживання отримали 4,754 млрд євро, сільське господарство – 2,075 млрд євро, гірничий комплекс – 0,5 млрд євро [12].

Водночас, якщо проаналізувати, яким чином розподілялися ресурси у кризовому 2020 році серед нефінансових корпорацій та держави, то ми знов побачимо невтішні цифри, заборгованість держави перед MFI зросла практично на 190 млрд євро, нефінансових корпорацій – на суму близько 140 млрд євро. За той же період кредитування домогосподарств зменшилося [12].

Зростання наданих державі кредитів пояснюється необхідністю підтримки реального сектора економіки з боку держав, що активізувалася протягом коронакризи. У березні 2020 року для підтримки економіки у відповідь на пандемію коронавірусу COVID-19 Рада ЄС з економіки та фінансів (ЕКОФІН) затвердила пропозицію Єврокомісії призупинити дію базового документа зони євро – Пакту стабільності і зростання, який обмежує рівень дефіциту держбюджету країн еврозони 3% ВВП, межа держборгу – 60% ВВП. Призупинення дії документа розширює можливості урядів в отриманні кредитів для надання допомоги бізнесу [17]. Зі свого боку ЄЦБ відкрив програму кількісного пом'якшення Pandemic Emergency Purchase Programme, згідно з якою планується викупити цінні папери на суму 750 млрд євро [18].

Це означає, що ліквідність буде й надалі циркулювати у зростаючому державно-фінансовому просторі, все більше укорінюючи монетарні і фінансові дисбаланси та створюючи умови для системної кризи єдності у еврозоні.

Так, якщо подивитися на рівень державного боргу в країнах еврозони, то граничний показник – не більше 60% ВВП – виконується лише у 10 країнах, при цьому Німеччина і Фінляндія знаходяться на межі із показниками 59,8% і 59,4% відповідно.

Іспанія, Франція, Кіпр, Бельгія, Португалія, Італія, Греція – показники державного боргу від 95% ВВП і вище (рис. 8). Загалом по країнах еврозони показник державного боргу у 2019 році був на рівні 84,178% ВВП, що значно перевищує гранично допустимий показник (рис. 9).

Зростаючі бюджетні дисбаланси погіршуватимуть якість портфеля суверенних цінних паперів на балансі банківських установ, провокуючи проблеми ліквідності та платоспроможності, створюючи загрози системної стабільності, в умовах якої знов виникне потреба у масованому рефінансуванні банків.

Особливо це стосується Італії та Португалії, які можуть стати джерелом європейської фінансової дестабілізації. В Італії показник кредитування держави наближається до рівня 20% активів банків, у Португалії перетнув відмітку у 10% активів⁸.

Станом на 1 квартал 2020 року загальні обсяги кредитних операцій⁹ фінансово-кредитних установ еврозони з інституційними секторами становили дещо більше 24,178 трлн євро, з них 36,5% – операції з фінансовим сектором, 24,5% – операції з населенням, 19,7% – операції з державою, 19,3% – операції з нефінансовими корпораціями. Обсяги операцій з державою та фінансовими установами на сьогодні становлять понад 56% усіх кредитних операцій MFI, перевищують М2 еврозони на 0,84 трлн євро, перевищують ВВП еврозони практично у 5 разів¹⁰.

⁸ MFI credits to general government, EU. <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003818>

⁹ У випадку операцій з урядами країн включаються не тільки кредитні операції, а й операції з цінними паперами.

¹⁰ Згідно з даними ЄЦБ ВВП еврозони за поточними цінами у 2020 році становив 2,853 трлн євро.

Відсоток від ВВП, %

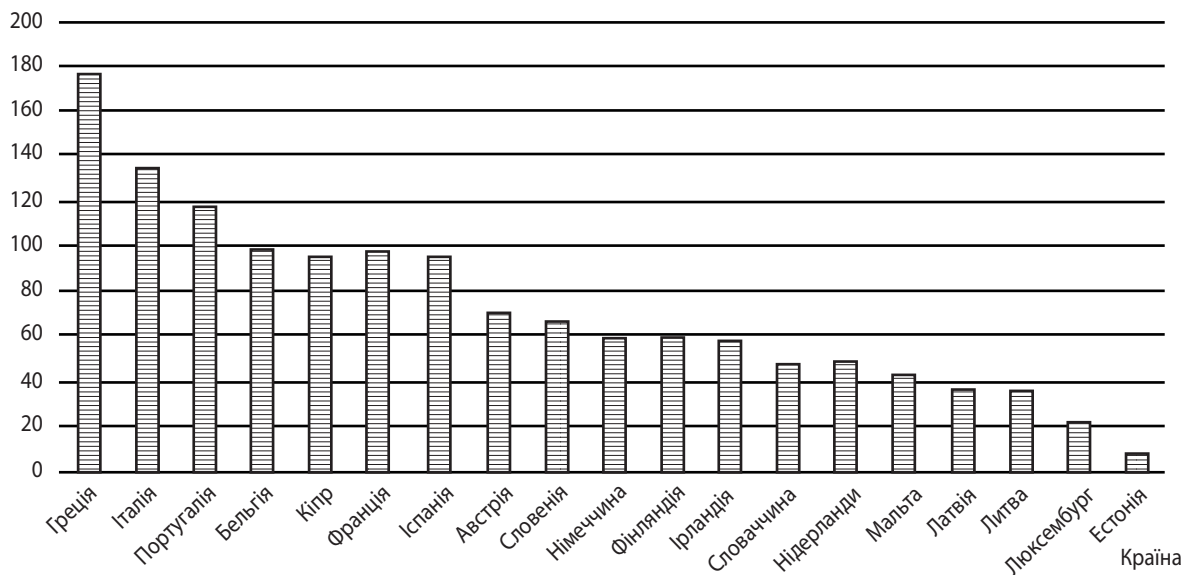


Рис. 8. Показник державного боргу до ВВП у країнах євросони, % ВВП

Джерело: [12]

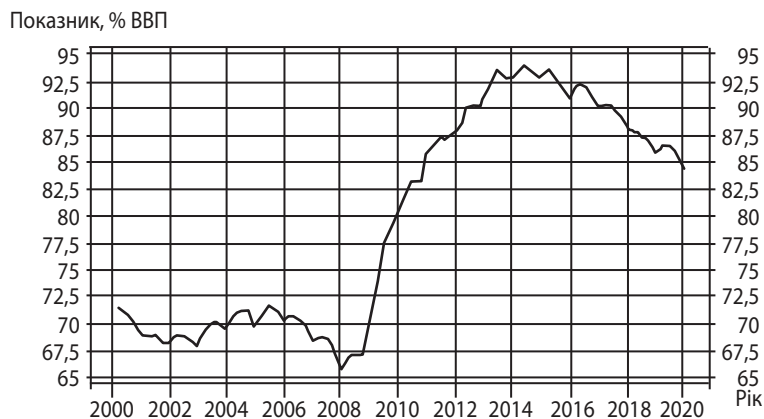


Рис. 9. Показник державного боргу до ВВП загалом по країнах євросони, % ВВП

Джерело: [12]

Державно-фінансовий простір не тільки поглинає більшу частину ліквідних ресурсів економіки, знекровляючи реальний сектор економіки, а укорінює згубні зв'язки між державами та фінансовими установами, порушує засади фінансової стабільності, нівелює конкурентні засади розвитку європейського фінансово-інституційного простору.

Процеси європейської кредитної дисфункції як результат зростаючого взаємозв'язку між державами та фінансовими установами в умовах профіциту ліквідності надзвичайно важливі для оцінки перспектив монетарної та фінансової ситуації в Україні, в якій почалося активне рефінансування банківських установ [19]. Для протидії негативному впливу епідемії та карантинних заходів на економіку та фінансовий сектор Національний банк розширив обсяги та спростив механізми підтримання ліквідності

банківськими установами. «По-перше, збільшено періодичність проведення тендерів із підтримання ліквідності, а також строк надання кредитів із 30 до 90 днів. По-друге, розширено перелік прийнятної застави, яку банки можуть надавати для отримання рефінансування. По-третє, запроваджено нові інструменти, у тому числі – довгострокове рефінансування на строк від 1 до 5 років. 8 травня Національний банк провів перший тендер з надання довгострокового рефінансування банкам без обмеження по сумі. Обсяги рефінансування обмежувалися лише наявною у банків ліквідною заставою.

Участь у тендері взяли 11 банківських установ, які загалом отримали майже 2,4 млрд грн на строк від одного до п'яти років. Така підтримка довгострокової ліквідності банків з боку Національного банку дає їм змогу активніше здійснювати довгострокові інвестиції та надавати кре-

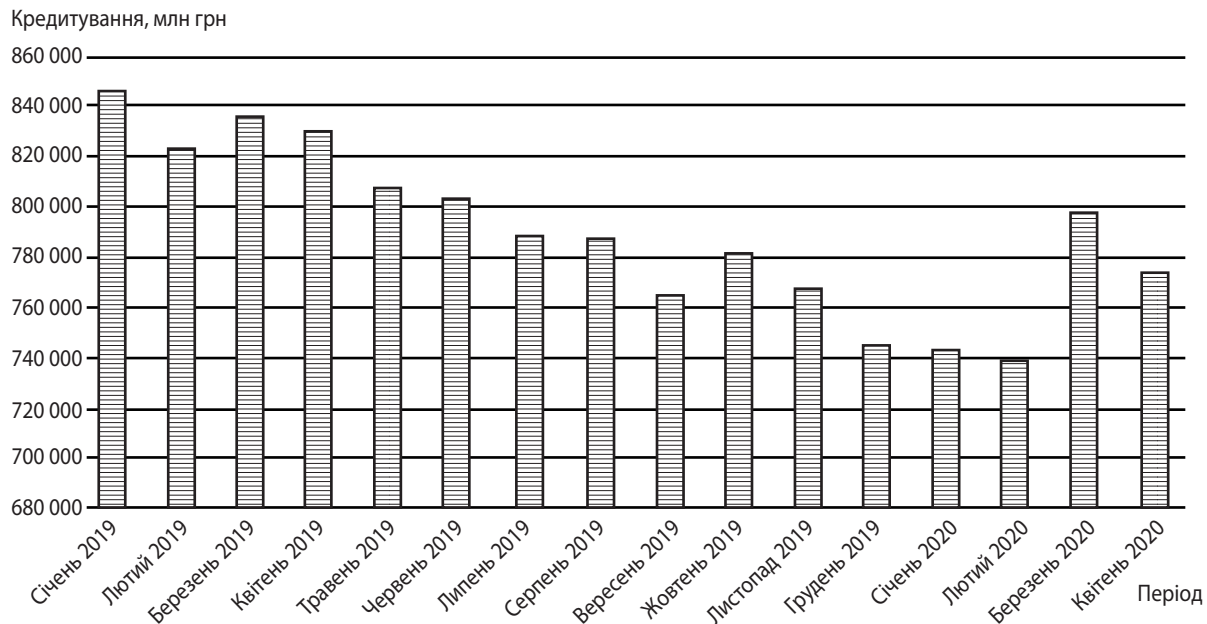


Рис. 10. Кредитування нефінансових корпорацій в Україні у 2019–2020 рр., млн грн

Джерело: статистика НБУ [20]

дити реальному сектору економіки, який зазнав втрат під час глобальної кризи, спричиненої пандемією коронавірусу» [19].

Виникає питання, наскільки ці процеси вплинуть на зростання довгострокового кредитування підприємств?

Сподіваємося, що так, але стабільний фінансовий сектор, ліквідність якого становила на кінець квітня 2020 року понад 200 млрд грн та близько 8 млрд дол. США [19], демонстрував незадовільне кредитування нефінансових корпорацій (рис. 10), з 2019 року тривають спадні тенденції, нетривале зростання у березні 2020 року і знов спад.

Досвід побудови українського монетарного простору доводить, що ані додаткова ліквідність, ані регуляторні заходи стимулюючого характеру, на кшталт державних програм, не зможуть фінансові установи активно розвивати кредитування в умовах: а) нестабільності; б) наявних можливостей отримання стабільного доходу з менш ризикових фінансових операцій (скажімо, трансакційних).

Крім того, постановою Правління Національного банку України від 5 березня 2020 року № 25 [21] було відтерміновано запровадження ваг ризику за державними цінними паперами в іноземній валюті через труднощі на світових ринках капіталу. «На початку листопада 2019 року Національний банк вирішив впровадити коефіцієнти ризикозваження до українських державних облігацій в іноземній валюті (постанова Правління Національного банку України від 7 листопада 2019 року № 132). За цим підходом кредитний ризик українських державних облігацій в іноземній валюті буде оцінюватись за загальними підходами, тобто з урахуванням рейтингу України. З урахуванням зазначених змін, нульовий ризик мав би бути визначений лише для державних облігацій у гривні. Новий підхід мав бути запроваджений поетапно з 31 березня 2020 року, од-

нак Національний банк відтермінував його введення. Зараз усі цінні папери Уряду України незалежно від виду валюти враховуються з нульовим коефіцієнтом ризику. Таке рішення обумовлене негативними настроями на світових ринках капіталу» [21]. Отже, на сьогодні ОВДП продовжує вважатися високоліквідним активом.

Безумовно, ситуація в українському фінансово-інституційному просторі не настільки викривлена, як це відбувається у єврозоні, і на сьогодні кредити нефінансовим корпораціям поки перевищують у 2 рази вкладення банків у державні цінні папери. Але умови, створені постановою Правління НБУ № 25, стимулюватимуть зростання обсягів вказаних операцій.

Про це свідчать дані НБУ, які доводять, що станом на 22.06.2020 обсяги придбаних банками ОВДП зросли, досягнувши рівня 410,07 млрд грн [22] (станом на 12.05.2020 вони були на рівні 358,65 млрд грн), з 02.03.2020 по 12.06.2020 року частка ОВДП у загальному обсязі високоліквідних активів банків збільшилася з 31,9% до 37,9 %, отже, триває перерозподіл ліквідності на користь операцій з ОВДП [23]. У структурі чистих активів банківського сектора частка операцій з ОВДП у 2020 році зростає, поки вона не перевищує операції кредитування суб'єктів господарювання, але наближується до цього рівня, і проти 2016 року розрив помітно скоротився (рис. 11).

На сьогодні саме банківські установи є основними держателями цінних паперів української держави, поряд із НБУ та нерезидентами. Таким чином, сформований державно-фінансовий простір циркуляції ліквідності знаходиться у значній залежності від глобального фінансового простору, – нестабільного, а в сучасних умовах – біфуркаційного.

При цьому досвід європейського фінансово-інституційного простору доводить, що розвиток пастки за-

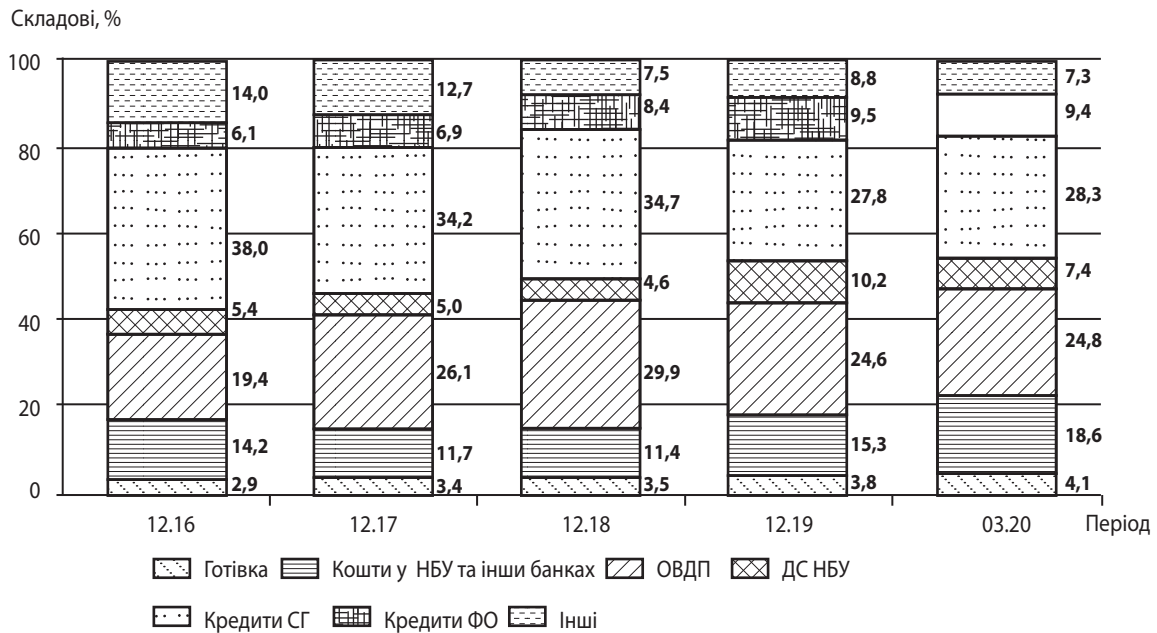


Рис. 11. Структура чистих активів банківського сектора за складовими

Джерело: Огляд банківського сектора. Травень 2020 [24]

мкненої державно-фінансової циркуляції ліквідності може тривати десятиріччями, створюючи ризики системної стабільності.

Висновки:

1. Аналіз досвіду операційної активності європейських банківських установ в умовах кризи та транскризового становища показує посилення зв'язку між банками і державою, внаслідок чого формується простір державно-фінансової циркуляції ліквідності, загальні обсяги якого у 2020 році досягли понад 13,5 трлн євро, що перевищує М2 єврозони на 0,84 трлн євро і ВВП єврозони – практично у 5 разів. Цей простір поглинає більшу частину ліквідних фінансових ресурсів, що перерозподіляє банківська система єврозони – понад 56%. Механізм розвитку та зміцнення зв'язків між державою та банками включає: рефінансування (для стабілізаційних цілей в умовах кризи), профіцит ліквідності, зворотний рух фінансових коштів у бік держави через кредитування фінансовими установами урядів. Цей процес призводить до докорінного переформатування функціонування банківської системи, яка, забезпечуючи циркуляцію ліквідності усередині державно-фінансового простору, втрачає здатність ефективно перерозподіляти фінансові ресурси в реальному секторі економіки.
2. Аналіз європейської кредитної дисфункції як результат зростаючого взаємозв'язку між державами та фінансовими установами в умовах профіциту ліквідності надзвичайно важливий для оцінки перспектив фінансово-інституційного розвитку в Україні, у якій триває активне рефінансування банківських установ.

3. Досвід циркуляції ліквідності у європейському фінансовому просторі доводить, що активне рефінансування комерційних банків з боку центральних банків призводить до розбалансування інституційного середовища через нівелювання конкурентних засад операційної активності фінансових посередників, тому додаткове рефінансування має надаватися лише в умовах недостатньої ліквідності у банківській системі і має розглядатися як тимчасова система заходів, інакше виникає профіцит ліквідності, ринкові умови викривляються, виникає інституційний патерналізм, укорінення моральних ризиків – все це заважає ефективному банківському регулюванню. Тому в українському фінансовому середовищі необхідно припинити практику надання фінансових ресурсів в умовах достатньої ліквідності. Європейська практика показує, що завжди існує моральний ризик державного тиску на фінансову установу (додатково рефінансовану) з метою реалізації її суверенних цінних паперів. Необхідні для операційної активності ресурси банківські установи мають отримувати на міжбанківському ринку.
4. В Україні тривають тенденції зростання обсягів ОВДП на балансі банківських установ: станом на 22.06.2020 вони становили 410,07 млрд грн, при цьому станом на 12.05.2020 вони були на рівні 358,65 млрд грн; з 02.03.2020 по 12.06.2020 року частка ОВДП у загальному обсязі високоліквідних активів банків збільшилася з 31,9% до 37,9%. Беручи до уваги, що фінансова стабільність банків та фінансова стабільність держави тісно пов'язані між собою і сьогодні залежать від іноземних інвесторів, необхідні активні кроки в бік ослаблен-

ня згубного зрощення між фінансами банків та фінансами держави, з одного боку, через посилення бюджетної дисципліни, а з іншого – через законодавче обмеження операцій банків з ОВДП.

- Зважаючи на ознаки кредитної дисфункції українських банківських установ, що проявилися як падіння кредитування нефінансових корпорацій, для здійснення кредитування реального сектора економіки необхідно запровадити спеціалізовані фінансові інститути розвитку, що відповідатимуть за кредитно-інвестиційне забезпечення великих відновлювальних та інноваційних проектів, проектів малого та середнього бізнесу, галузевих інвестиційних проектів, фінансування яких відбуватиметься на пільгових умовах.

ЛІТЕРАТУРА

- Acharya V. V., Drechsler I., Schnabl P. A pyrrhic victory?– bank bailouts and sovereign credit risk. *Journal of Finance*. 2014.
- Cooper R., Nikolov K. Government debt and banking fragility: the spreading of strategic uncertainty. *Working Paper Series*. 2018. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2195.en.pdf>
- Pagano M. Lessons from the European Financial Crisis. *Centre for Studies in Economics and Finance Working Paper No. 370*. 2014.
- Livshits I., Schoors K. Sovereign default and banking. 2012.
- Farhi E., Tirole J. Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops. 2014.
- Uhlig H. Sovereign Default and Banks in a Monetary Union. *NBER Working Paper #19343*. 2013.
- Euro area summit statement. 29 June 2012. URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/milestones/shared/pdf/2012-06-29_euro_area_summit_statement_en.pdf
- Single Supervisory Mechanism. URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html>
- Single Resolution Mechanism. URL: <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-mechanism-srm>
- Capital Requirements Regulation. URL: <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/504>
- Bank Recovery and Resolution Directive. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059>
- Офіційна статистика ЄЦБ. URL: sdw.ecb.europa.eu
- MFI loans: breakdown. URL: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000031>
- Nicolas Véron. Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures. November 2017. European Parliament.
- European deposit insurance scheme. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/european-deposit-insurance-scheme_en
- Battistini N., Stoevsky G. Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area // European central bank. 1 May 2020. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economicbulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202003_01~767f86ae95.en.html

17. Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the COVID-19 crisis. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>

18. Pandemic Emergency Purchase Programme. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

19. Визначено графік та умови тендерів з рефінансування. НБУ 28 квітня 2020 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/viznachenno-grafik-ta-umovi-tenderiv-z-refinansuvannya>

20. Офіційна статистика НБУ. URL: <https://bank.gov.ua>

21. Національний банк відтермінував запровадження ваг ризику за державними цінними паперами у іноземній валюті через труднощі на світових ринках капіталу // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/natsionalniy-bank-vidterminuvav-zaprovadjennya-vag-riziku-za-derjavnimi-tsinnimi-papalami-u-inozemniy-valyuti-cherez-trudnoschi-na-svitovih-rinkah-kapitalu>

22. Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp>

23. Банки: огляд тижня 17 червня 2020 року // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Weekly_Banking_Trends_2020-06-17.pdf?v=4

24. Огляд банківського сектора. Травень 2020 // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2020-05.pdf?v=4

REFERENCES

- Acharya, V. V., Drechsler, I., and Schnabl, P. "A pyrrhic victory?– bank bailouts and sovereign credit risk". *Journal of Finance* (2014). "Bank Recovery and Resolution Directive". <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059>
- "Banky: ohliad tyzhnia 17 chervnia 2020 roku" [Banks: Review of the Week of June 17, 2020]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Weekly_Banking_Trends_2020-06-17.pdf?v=4
- Battistini, N., and Stoevsky, G. "Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area". European central bank. May 1, 2020. https://www.ecb.europa.eu/pub/economicbulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202003_01~767f86ae95.en.html
- "Capital Requirements Regulation". <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/504>
- Cooper, R., and Nikolov, K. "Government debt and banking fragility: the spreading of strategic uncertainty". Working Paper Series. 2018. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2195.en.pdf>
- "Euro area summit statement". June 29, 2012. https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/milestones/shared/pdf/2012-06-29_euro_area_summit_statement_en.pdf
- "European deposit insurance scheme". https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/european-deposit-insurance-scheme_en
- Farhi, E., and Tirole, J. *Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops*, 2014.
- Livshits, I., and Schoors, K. *Sovereign default and banking*, 2012.

“MFI loans: breakdown”. <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000031>

“Natsionalnyi bank vidterminuvav zaprovadzhennia vah ryzyku za derzhavnymy tsinnymy paperamy u inozemnii valiuti cherez trudnoshchi na svitovykh rynkakh kapitalu” [The National Bank Postponed the Introduction of Risk Weights for Government Securities in Foreign Currency Due to Difficulties in World Capital Markets]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/news/all/natsionalnyi-bank-vidterminuvav-zaprovadjennya-vag-riziku-za-derjavnimi-tsinnyimi-paperami-u-inozemniy-valyuti-cherez-trudnoschi-na-svitovih-rynkah-kapitalu>

“Ofitsiina statystyka NBU” [Official Statistics of the NBU]. <https://bank.gov.ua>

“Ofitsiina statystyka YeTsB” [Official ECB Statistics]. sdw.ecb.europa.eu

“Ohliad bankivskoho sektora. Traven 2020” [Overview of the Banking Sector. May 2020]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2020-05.pdf?v=4

“Pandemic Emergency Purchase Programme”. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

Pagano, M. “Lessons from the European Financial Crisis”. *Centre for Studies in Economics and Finance Working Paper*, no. 370 (2014).

“Rynok oblihotsii vnutrishnoyi derzhavnoi pozyky (OVDP)” [Domestic Government Bond Market (IGLBs)]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp>

“Single Resolution Mechanism”. <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-mechanism-srm>

“Single Supervisory Mechanism”. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html>

“Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the COVID-19 crisis”. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>

Uhlig, H. “Sovereign Default and Banks in a Monetary Union”. *NBER Working Paper*, no. 19343 (2013).

“Vyznachenno hrafik ta umovy tenderiv z refinansuvannia” [The Schedule and Conditions of Refinancing Tenders Have Been Determined]. NBU. April 28, 2020. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/vyznachenno-grafik-ta-umovi-tenderiv-z-refinansuvannia>

Veron, N. *Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures*. European Parliament, November 2017.

Стаття надійшла до редакції 15.08.2020 р.