



## **РЕГУЛЯТОРИ І РЕГУЛЮВАННЯ: ЕФЕКТИВНІСТЬ РЕФОРМ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ**

Питанням, наскільки і яких реформ сьогодні потребує фінансовий сектор України, як їх проводити і чи принесуть вони очікуваний ефект, було присвячено черговий круглий стіл в Інституті економіки та прогнозування за сприяння ГО "Клуб банкірів" (1 грудня 2015 р.) за участі зарубіжних експертів, представників фінансового ринку та органів виконавчої і законодавчої влади, провідних науковців Інституту, інших вчених-економістів.

Банківська система не може бути стабільною та успішною, якщо не буде успішною та стабільною економіка, але перша може зробити внесок для того, щоб спрямувати розвиток другої саме у цьому руслі, зазначив заступник директора Інституту, чл.-кор. НАН України Андрій Гриценко. Сліпе ж копіювання зарубіжного досвіду хороших результатів не дасть, тому слід використовувати інструменти, адекватні саме для нашої економіки.

Ефективності реформ у фінансовому секторі національної економіки присвятив свою доповідь співробітник відділу грошово-кредитних відносин ІЕПр НАНУ Євген Бублик, наголосивши на наявних перешкодах на шляху відновлення фінансового сектора. Узагальнивши основні, вже реалізовані, заходи з реформування ринку фінансових послуг, банківського сектора та фондового ринку, Є.Бублик акцентував на таких першочергових заходах з реалізації реформ у фінансовому секторі, як:

- очищення ринків від проблемних активів;
- забезпечення стабільності національної грошової одиниці;
- модернізація системи регулювання та нагляду, покращення інформаційного забезпечення ринку;
- розвиток інструментів та інфраструктури ринку;
- посилення захисту прав споживачів фінансових послуг та інвесторів.

Як ризики реформування регуляторного поля називалися: погіршення якості нагляду, невчасне реагування на зміни в секторі та посилення бюрократизації, втратанезалежного погляду, висока концентрація повноважень.

У ході дискусії учасники круглого столу приділили значну увагу проблемі переходу до інфляційного таргетування та створення мегарегулятора.

Професор ImperialCollegeBusinessSchool (Велика Британія, Лондон) Андрій Кириленко підкреслив необхідність розуміння того, як працює центральний банкінг післякризових умовах, куди рухається глобальний банкінг, оскільки Україна є його часткою. А.Кириленко звернув увагу на те, що перехід до інфляційного таргетування є необхідним заходом, кращим, ніж фіксований валютний курс. Інфляційне таргетування слід розуміти як кому-

нікаційний механізм формування інфляційних очікувань. Разом із тим багато центробанків, які обрали цей засіб, не можуть досягнути своїх таргетів, оскільки мають проблему нульового або негативного рівня інфляції (в Україні ж, навпаки, проблема, як його знизити).

Зупинившись окремо на загальних функціях НБУ, А.Кириленко відзначив, що монетарна політика українського центробанку зараз націлена на перехід на таргетування інфляції. Існує програма, але є й інфляційні очікування населення та бізнесу, які відштовхуються від валютного курсу. На думку А.Кириленка, у валютній політиці зараз проводяться експерименти.

Щодо створення мегарегулятора фінансового ринку, то було акцентовано на факторі довіри. В Україні до НБУ певна довіра є, але її недостатньо, щоб він виконував роль мегарегулятора. На думку А.Кириленка, щоб відбудувати довіру, слід застосувати таку технологію, як колективне прийняття рішень: формуючи комітети з фахівців з незалежною репутацією. Для того щоб реформи запрацювали, наступним кроком має стати спілкування з центробанкірами – з метою реалізації колективного прийняття рішень, щоб середовище повірило НБУ.

А.Гриценко, погодившись, що населення та бізнес в Україні орієнтується на валютний курс, зазначив, що останній не може не перебувати серед цілей НБУ (імплицитно або свідомо). Інфляційне таргетування не передбачає мати серед цілей іще й обмінний курс (а от у Чилі ці питання пов'язуються). Україні слід мати монетарний режим, що би певним чином ув'язував валютний курс та інфляцію, оскільки вони об'єктивно пов'язані.

Голова правління Агентства з рефінансування житлових кредитів С.Волков наголосив, що інфляцію можливо приборкати за рахунок активізації економіки, зростання реального сектора, кредитування. Без позикових коштів – неважливо яких (чи це банківське фінансування, залучення додаткового капіталу, боргові інструменти підприємств, передоплата) – неможливе розширення виробництва. Виникає питання, як в умовах повної відсутності довіри знайти механізми, що допоможуть подолати цю проблему (податкова, пенсійна реформи та т. ін.). В Україні нині відсутній інструментарій, а ним можуть стати забезпечені цінні папери. Сьогодні ж на фондовому ринку України обертаються лише державні облігації, а облігацій підприємств, акцій немає. Боргові цінні папери, які є ключовим інструментом, в Україні неможливо забезпечити активами. Тому нереально вивести проблемні активи, профінансувати довгострокові проекти, реалізувати масове будівництво дешевого житла. Саме такі необхідні інструменти і пропонує проект Закону України "Про облігації, забезпечені відокремленими активами" (№ 2784), зазначив С.Волков.

Радник міністра фінансів України Ю.Блащук нагадав про неможливу тріаду П.Кругмана (незалежність монетарної політики, фінансова інтеграція, стабільний обмінний курс). Якщо йдеться про незалежну монетарну політику, а ми проводимо фінансову інтеграцію, то про обмінний курс мусимо забути. Ми можемо зафіксувати обмінний курс при збереженні руху капіталу (як це робить Китай); можемо зберегти вільний рух капіталу та незалежність монетарної політики, але дозволяючи коливання валютного



курсу (як у Великій Британії); можемо залишити вільний рух капіталу, стабілізувати валюту, проте відмовитися від можливого коригування відсоткових ставок у боротьбі з інфляцією (як в Аргентині).

Ю.Блащук визначив фактори, що заважатимуть реалізовувати монетарну політику в Україні. По-перше, слабкість банківської системи – процес її очищення продовжуватиметься. По-друге, – власне ефективність монетарної політики, яка залежить від того, як працює ринок.

Член Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, О.Залетов висловив думку, що проблеми банківського сектора впливають на небанківський сектор і навпаки: у міру очищення банківського сектора у певних учасників є намагання перевести "брудні" активи до небанківського сектора шляхом створення різних фінансових компаній. Відзначалося, що ринок позитивно відреагував на проект нового порядку розміщення резервів страхових компаній, який посилює якість активів страхових компаній, хоча його ще не прийнято.

Ухвалення закону про ліцензування призвело до зменшення кількості операторів (скорочення їх ліцензій), які не відповідають вимогам. Проте з нового року вдвічі збільшується кількість ліцензіатів (установи й ломбарди, що не ліцензувалися, ліцензуватимуться). Недоліком закону також є строки проведення ліцензування: ліцензувати фінансову установу необхідно буде протягом п'яти днів (у Франції – 6 місяців: регулятор має право пересвідчитися, де взято кошти, чи вони легальні й відповідають вимогам і чи дійсно фінансова установа виконуватиме реальні операції). Тому нагальність ухвалення законів про страхування та про фінансові піраміди, спрямованих на захист споживача, незаперечна – їх чекає ринок.

На думку О.Залетова, регулятора слід перевести на чітку систему бізнес-планування, як у будь-якій фінансовій, комерційній установі, зацікавити його представників економічно. В європейських країнах, наприклад у Німеччині, існує чітка система відрахувань на утримання регулятора: регулятор отримує відсоток від зростання піднаглядних активів і тому зацікавлений у розвитку ринку. Допоки ж фінансові регулятори фінансуються з бюджету, існує й поле для корупції.

О.Залетов підкреслив, що для вибудовування довіри до фінансових послуг, інститутів та ринків необхідні інституціональні інвестори. Щоб підняти іпотеку, потрібно закрити колесо пенсійної реформи і тоді банківська система отримає кошти, а економіка – партнера для реалізації реформ.

Екс-член Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку О.Петрашко зазначив, що перехід на таргетування інфляції неможливий без ефективно працюючих трансмісійних механізмів доставки ліквідності. Таким механізмом є ринок цінних паперів. Сьогодні на ньому присутні лише ОВДП, тому можливості ефективно застосовувати інфляційне таргетування немає. Ефективний механізм функціонування ринку забезпечених облігацій в Україні не створено, зауважив О.Петрашко. У найближчі роки, на жаль, не відродиться ринок акцій, не запрацює ринок публічного капіталу, тому слід сконцентрувати зусилля на відновленні довіри.

Радник голови правління ПАТ "Державний експортно-імпорتنний банк України" Б.Соболев зосередився навколо проблеми дефіциту публічних

фінансів. Наївно застосовувати в полі українського законодавства рамки, засоби, характерні для розвинених країн, коли з ВВП вибухає 51%. Б.Соболев нагадав, що регулярними платниками до Пенсійного фонду є 9 млн застрахованих, а отримують пенсії 13,8 млн. Пенсійний фонд є неефективною структурою. Слід реально оцінити дефіцит публічних фінансів, дефіцит бюджету, дефіцит НАК "Нафтогаз України". Б.Соболев наголосив на неефективності бюджетного фінансування за непрозорості його цільового використання.

Президент Українського товариства фінансових аналітиків Ю.Прозоров негативно оцінив перехід на інфляційне таргетування у країнах, що розвиваються (невдалий досвід Росії, Бразилії). Канали трансмісійного механізму (в тому числі очікувань) не працюють, практично завжди працював лише валютний канал, усі інші, крім каналу оцінки активів (очікували, що ціни на нерухомість зростатимуть і, відповідно, курс буде стабільним), були обслуговуваними. При переході до інфляційного таргетування потрібно утримувати валютний курс. Ю.Прозоров акцентував про вагомій ролі долара США в Україні і запропонував таргетувати інфляцію через валютну складову.

Ю.Прозоров нагадав, що у 2008–2009 рр. в Україні вже виникла ініціатива виділити із Нацбанку центробанк і залишити за ним лише центробанківські функції, а нагляд за фінансовим ринком зосередити в руках мегарегулятора, і ця ідея була правильною, зауважив Ю.Прозоров. Сьогодні пропонується розділити функції Нацфінпослуг між НКЦПФР та НБУ. Злиття комісії скоротить витрати державного бюджету, але не поліпшить якість регулювання.

Радник президента Київської школи економіки І.Шумило зауважив про недоліки роботи банківського комітету ВРУ, який має спрямовувати діяльність НБУ; критично оцінив кластерний підхід у банківському нагляді, оскільки критерії, за якими банки підпадають під ці кластери, незрозумілі, наголосив на необхідності розбудувати політичну операційну та фінансову незалежність НБУ. Заробітна плата керівництва НБУ має залежати від виконання цілей, які воно проголошує. Щодо виведення банків з ринку І.Шумило зауважив: "В чому полягає оздоровлення банківської системи? Невже виведення банків з ринку – це і є програма реформування фінансового сектора?". І, крім того, зазначив, що цілі та завдання комплексної програми реформ фінансового сектора переплутані.

Колишній заступник голови НБУ, екс-голова ДПА України О.Кіреєв зазначив, що створення мегарегулятора не підвищує довіру, спочатку між регуляторами необхідно налагодити співпрацю. Сам мегарегулятор не повинен брати з банків плату за нагляд (хоча у західних країнах така практика існує). Ставлячи перед собою завдання створити мегарегулятор, не можна забувати про фінмоніторинг, який має відношення до всіх трьох інституцій. Сьогодні ставити завдання інфляційного таргетування без регулювання дефіциту бюджету означає порушувати закон. Поки емісія фактично перекладається тягарем на державні банки, країна не розвиватиметься.



Директор Центру економічних досліджень та прогнозування "Фінансовий пульс" С.Мамедов підкреслив, що поки в країні не буде інвестицій, питання мегарегулятора не актуальне. Зараз головне завдання полягає в тому, щоб кількість інвестицій в країну зростала. Було наголошено на необхідності розвивати ринок цінних паперів, пенсійні фонди, проводити необхідне обмеження готівкових розрахунків, здійснити перехід на обов'язкове страхування. Заважають обмеження на валютному ринку, за депозитами у валюті, які слід скасовувати та проводити реальні реформи.

Учасники дискусії зійшлися на тому, що основним завданням регулятора є захист інвестора та вкладників, а вже потім – виконання інших функцій. Крім того, актуальними залишаються питання спрямування надліквідності у реальний сектор, зниження інвестиційних ризиків, проблемних кредитів.

Підводячи підсумки обговорення, голова Клубу банкірів Людмила Мосцова висловила щирі вдячність доповідачам та учасникам дискусії, у тому числі Андрію Кириленку, фахівцям відділу грошово-кредитних відносин Інституту, за активне обговорення та експертну підтримку у вирішенні нагальних питань розвитку банківського сектора України.

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