



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Експертна дискусія

«Заміна в НБУ: чого очікувати в монетарній політиці та банківській сфері?»

19 жовтня 2022 року Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна провів дискусію на тему «Заміна в НБУ: чого очікувати в монетарній політиці та банківській сфері?». У ній взяли участь банківський експерт CASE Україна Євген Дубогриз, керівник аналітичного відділу Concorde Capital Олександр Паращій, редактор відділу економіки ZN.UA Юлія Самаєва, модерував захід виконавчий директор CASE Україна Дмитро Боярчук.

Публікуємо ключові тези дискусії, а також стислий переказ доповідей спікерів.

Основні тези

- Національному Банку не вистачає комунікації серед інших органів влади, пояснення дій для широкого загалу та зворотньої комунікації.
- Важливим є координація НБУ з Урядом для фінансування та покриття дефіциту державного бюджету, а також співпраці з міжнародними партнерами.
- За вісім місяців 2022 чистий прибуток банківської системи склав 8,5 млрд. грн. За оцінками НБУ втрачено 20% портфелів банків. Станом на 01.10 нормативи капіталу Н2 та Н3 вищі за мінімально необхідні розміри. Проте, реальна якість активів банківського сектору все ще не визнана.
- Для макропруденційного нагляду на сьогоднішній день важливим завданням є проведення Asset quality review (AQR).
- Близько третини чистого процентного доходу банків генерують вкладення в депозитні сертифікати НБУ – 271 млрд. грн. всього по системі.
- Необхідно оцінити бізнес-модель банків на середню перспективу, щоб зрозуміти напрямки їх діяльності після державної допомоги з прямими вливаннями капіталу.
- В інформаційному середовищі утворився вакуум, який Нацбанк не поспішав заповнювати. Важливим є розв'язання комунікаційної проблеми, оскільки нерозуміння впровадження деяких інструментів в монетарній політиці призводить до пропонування простих, необачних та шкідливих рішень.
- Нацбанк повинен бути активно залучений в процес пошуку джерел фінансування бюджету для кращого розуміння проблем. Це дозволить Мінфіну та НБУ налагодити взаємодію.
- НБУ має зміцнити горизонтальні зв'язки, де рішення приймаються в середині, а люди на місцях мають значну ініціативу.
- Відділ комунікації регулятора повинен очолювати хороший менеджер, який зможе організувати одночасно потоки з населенням, владою та експертним середовищем.

Переказ дискусії (відео повної дискусії [за посиланням](#))

- Нещодавно відбулася значна подія – заміна голови Центрального Банку. Чи потрібно щось міняти в монетарній політиці, новий очільник НБУ має продовжувати політику та яка була чи потрібно щось змінювати?

Олександр Паращій



Питання дуже складне тому, що та ситуація в якій ми зараз перебуваємо досить неординарна. Очевидно, що потрібні антикризові здібності. Андрій Пишний має певний досвід антикризового менеджменту. Якщо говоримо про монетарну політику, то це не тільки дії, це ще й комунікація. Тобто пояснення дій широкому загалу, щоб всі розуміли що робить Національний Банк, чому він це робить. В тому числі це комунікація й серед інших органів влади, а також зворотня комунікація щоб Національний Банк у своїй політиці не був відірваний від контексту та реалій що відбуваються в державних фінансових та інших сферах.

Моє суб'єктивне враження, саме з комунікаціями у попереднього керівника НБУ не склалось. В пресі ми часто бачили, що є певне незадоволення з боку органів державної влади з тим, що відбувається в Національному Банку. Це як мінімум свідчить про те, що недостатня комунікація між Урядом та Національним Банком.

Національний Банк в своїй інформаційній політиці тримається осторонь і не розповідає що потрібно робити Уряду, при цьому не повністю дослухається до його потреб. Потреба зараз одна – це перемогти у війні. Це означає мобілізувати всі фінансові ресурси на цю боротьбу з найменшою шкодою для всіх або в ідеалі з найкращим застосуванням для всіх, щоб це було дійсно вигідно і в першу чергу для держави.

Якщо Андрій Пишний зможе додати щось у комунікації, якщо він зможе краще інтегруватися в державну систему та інтегрувати весь Національний Банк, то макроекономічна монетарна політика може стати кращою.

Це не означає, що Національний Банк повинен втратити свою незалежність в прийнятті рішень. НБУ має краще розуміти, що відбувається в Уряді, розуміти обмеження і пропонувати ті рішення, які будуть сприйматися Урядом.

Якщо говорити про те як Національний Банк може допомогти Уряду, то про це говорив і В. Зеленський і А. Пишний – це допомогти зібрати гроші для фінансування широкого дефіциту державного бюджету. Попередній голова Національного Банку недостатньо цьому приділяв увагу, занадто мало доклав зусиль щоб допомогти Міністерству Фінансів та Уряду залучити гроші від міжнародних партнерів.

Сподіваюсь, що Національний Банк буде приймати активну участь в тому, щоб залучати гроші можливо за допомогою інструментів, які доступні для Національного банку і при цьому дійсно приймати активну участь у допомозі збирання коштів на міжнародних ринках.

- Що може змінитись по банкам, регулюванню та нагляду, як НБУ повинен визначати свою політику?

Євген Дубогриз

Досить мало уваги приділяється пруденційній наглядовій політиці Національного Банку, адже вона є взаємодоповнюючою монетарної політики. Банківська системи зараз стійка, ліквідна і навіть прибуткова, принаймні так виглядає офіційна звітність.

Подивимось на норматив адекватності капіталу. На самому початку вторгнення 25 лютого НБУ скасував заходи впливу за невиконання нормативів капіталу. На декілька місяців була закрита публікація звітності, відкрили з червня і ось, що ми побачили.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА



За перші вісім місяців чистий прибуток банківської системи склав 8,5 млрд. грн. враховуючи, що за оцінками Нацбанку втрачено 20% портфелю. Станом на 01.10 нормативи капіталу не просто вищі за мінімально необхідні 10% по Н2 та Н3, вони на рівні початку 2020-го року коли не було взагалі проблем в банківській системі.

За нормативами адекватності капіталу із 67 платоспроможних банків 44 банки покращили норматив Н2. Це виглядає дивно, робота зі звітністю не показує справжній реальний стан. Банки сформували резерви під кредити на 89 млрд. грн. За моїм оцінками це має бути мінімум 250 млрд. грн.

Зараз ситуація дуже схожа на 2014 рік – криза, вторгнення Росії, втрата активів, але банки показують мінімальні збитки. Лише в кінці 2014 року банки показали частину збитків, оскільки було проведено стрес-тестування. В 2015 році відбулося комплексне обстеження банків Нацбанком і відобразилися дійсні збитки. Тобто банки на початку тієї кризи не визнавали реальну якість активів, це змусив їх зробити НБУ в 2015-2016 роках. Сьогодні банки насправді теж не показують всієї картини, яка є.

Зростання адекватності капіталу можна пояснити тим, що банки масового пішли в ліквідні активи. Це покращило нормативи, але банки ще не визнали своєї реальні якості. Подібне невизнання активів закінчилося у 2014-му банкопадом, більше 100 банків пішло з ринку.

Національному Банку зараз варто провести діагностику, перевірку якості активів. Тобто заритися в кредити банків, позичальників та подивитись скільки банки реально втратили для того, щоб поставити діагноз. Спочатку необхідно зрозуміти реальний масштаб роботи, бо може вийти так, що в банків настільки величезні борги, що взагалі ті регуляції, які впроваджували з 2014 року не є правильними. Якщо капітал банківської системи падає нижче нуля, то впроваджувати структуру капіталу за Базелем певний час просто немає сенсу. Може бути, що збитки середні, тоді можна йти за попередніми практиками 2015 року, або відтермінувати виконання нормативів на декілька років. Може бути, що в банків зараз настільки великі накопиченого капіталу, класні бізнес-моделі що вони дійсно прибуткові, а тому послаблення по капіталу треба скасовувати і повертатися до нормального регулювання.

Тому, щоб зрозуміти треба провести Asset quality review (AQR) – перевірка якості активів. Це завдання дуже важливе для наглядового макропруденційного блоку на сьогоднішній день.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА



Другий наглядний момент – це бізнес-моделі банків. Якщо сприймати банківську систему як один великий банк, то бізнес-модель як стало джерело доходу що дозволяє заробляти протягом нескінченності, відсутня. У банків зараз дійсно велика ліквідність, яка спрямовується в депозитні сертифікати НБУ, їх частка в активах вже зараз перевищила 10%. Поки немає статистики за активами, але є за депозитними сертифікатами – рекордна сума в розмірі 271 млрд. грн.

Основний дохід банки зараз генерують не з кредитів, не з ОДП, а саме вкладення в депозитні сертифікати НБУ – близько третини чистого процентного доходу. Очевидно, що це не є сталою бізнес-моделлю, гра з державою для будь-якого банку закінчується одноково (прикладом є АТ «Банк СІЧ»).

Для наглядового напрямку на середню перспективу доречно зустрічатися з банками і зрозуміти яка в них надалі бізнес-модель, де вони заробляти після перемоги, які є варіанти, напрямки діяльності, щоб зрозуміти чи зможуть банки заробляти після того як історія з державною допомогою банківському сектору через депозитні сертифікати і прямі вливання капіталу закінчиться. Це необхідно оцінити зараз тому, що коли війна закінчиться може бути запізно, банки можуть опинитися в стані за якого не знатимуть як заробляти, це загожує нам банкопадом.

Для когось такі задачі можуть здатися абстрактними. Існує думка, що зараз планувати більше ніж на три місяці просто непотрібно. Але в цивілізованих країнах саме для цього і є регулятор, він може робити економічні прогнози, сценарний аналіз. Так само і в нагляді це можна робити вже зараз, зрозуміти які є шляхи і виходи банків з кризи і пропонувати альтернативні варіанти майбутнього.

- Раніше була недостатня комунікація в НБУ, що потрібно змінити та в який бік?

Юлія Самаєва

Проблема з комунікаційною складовою колишнього голови Національного банку одразу була болючою. Скандали після його приходу всередині Нацбанку необачно виливались назовні. Не можна сказати, що комунікаційні проблеми зникли з часом, вони просто перестали гостро сприйматися.

Ми вдячні колишньому голові, що в нас 24 лютого нічого не розвалилось і була вчасна та швидка реакція Національного Банку. Але з іншого боку НБУ – це величезна та потужна інституція, що один голова не здатен на неї впливати. Підвалини адекватної реакції в перші



дні тижня війни закладались не колишнім і навіть не його попередником, вони закладались задовго до цього. Щоб розхитати структуру як Національний Банк потрібно дуже довго старатися.

Потім комунікаційні проблеми нікуди не зникли тому, що в інформаційному середовищі почав утворюватися вакуум який Національний Банк не поспішав заповнювати. Коли є питання без відповідей, то звісно люди починають шукати їх самі. Якщо не пояснюють, наприклад, чому ключову ставку підвищили, а Мінфін не підвищує. Тобто Національний Банк пішов у відкриту конфронтацію. Це було зроблено дипломатично, але якщо ті репліки та офіційної релізи, які були перекласти з дипломатичної мови на нормальну, то це просто відверто ворожа мова до людей з якими повинна бути співпраця. Давня мрія нашої країни, щоб Нацбанк почав співпрацювати з Міністерством Фінансів. Я не розумію чому вона досі нездійсненна.

Не зрозуміло чому в банківській системі надмірна ліквідність, а в країні немає грошей. У пересічних людей та експертів це викликає питання і в пошуках цих питань вони починають знаходити неочікувані, не правильні прості креативні відповіді. Це насправді шкідливо тому, що ми не в тій ситуації коли ми можемо собі дозволити креативність, або пошук простих рішень. Це ризик взагалі для всієї системи.

Людам не зрозуміло чому в країні декілька курсів. Якби ми не переходили до таргетування інфляції, якби ми довго не пояснювали громадянам, що інфляція це наше все, але люди всеодно дивляться на курс. Ця битва вже програна. За стільки років ми не зробили рівень інфляції таргетом для населення. Люди не розуміють чому курсів декілька, чому за кордоном це один курс, в Україні інший, що таке картковий туризм. Це все знову створює інформаційний вакуум і туди знову приходять різної якості експерти, які починають пропонувати прості, неочікувані та часом шкідливі рішення. Створюється плідне поле для маніпуляцій.

Хочеться сподіватися, що новий очільник змінить ситуацію. Кирила Євгеновича Шевченка вважали некомандним гравцем. Я не вважаю, що це критично негативна якість для голови НБУ тому, що в певних питаннях він має бути некомандним, має бути відірваним від влади особливо в такій ситуації як зараз коли весь центр влади сконцентрований в одному місці і це не Уряд, а офіс Президента. Це дуже ризиковано, тому в мене є певні перестороги що нинішній голова зможе утримати цю незалежність.

Також є хвилювання чи зможемо виправити, заповнити простими поняттями інформаційний вакуум, який зараз створюється. Деякі пропонують взагалі обнулити облікову ставку аргументуючи що трансмісійний механізм не працює. Він дійсно не працює, або працює наскільки повільно що не можливо сказати коли буде ефект. Проте це надто радикальне рішення і таких рішень буде більше і більше, якщо не виправиться комунікаційна проблема.

- Новий керівник, якщо він почне плідно співпрацювати з Урядом, чи не створить це додаткових ризиків для фінансової системи враховуючи, що до професіоналізму деяких урядовців є певні питання?

Олександр Паращій

Хочу повернутись до того, що казав на початку. Незалежність чи комунікація обов'язково має бути двосторонньою. В НБУ працюють люди високого фаху, працюють давно і добре



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

розбираються в темі. Тому вони повинні краще комунікувати саме з Урядом, це має бути двосторонній процес. Вони мають чітко пояснювати Уряду де є червоні лінії, які не можна переступати Національному Банку в тому числі ті які можуть зашкодити монетарній політиці, ті які можуть призвести до гіперінфляції. Це має бути ефективна комунікація.

Щодо незалежності, pana Шевченка з самого початку під лупою почали розглядати чи достатньо він незалежний. Ця думка, щоб виглядати достатньо незалежним, напевно і зіпсувала фактично під час його каденції. В кожному рішенні він намагався виглядати незалежно. Незалежність була занадто показовою і деструктивною.

- Коли чуємо слово «заміна» відразу згадується футбол, дуже часто заміни відбуваються саме в цьому виді спорту. Якщо узагальнити там є два види замін: вимушена, коли гравець травмований або втомився; тактична, коли міняється захисник на нападника, щоб змінити саму структуру команди. Як ви думаєте заміна в НБУ є вимушеною чи все таки тактичною?

Юлія Самаєва

Не знаю чи буває таке в футболі, коли гравець виходить в основному складі, але тренер вже розуміє що він тут ненадовго. Це довгоочікувана заміна, бо насправді з самого було зрозуміло що це не каденція на 7 років. Я не думаю, що нам слід чекати якихось принципових змін із захисника на нападника.

Євген Дубогриз

Як на мене, в термінах футболу заміна однозначного вимушена. Тренер змінював одного гравця на іншого не для того, щоб змінити стратегію. Він це зробив щоб отримати нового гравця можливо іншої якості, але на тих самих позиціях.

В довгостроковому плані хотілося б, щоб вимушена заміна призвела і до змін у тактиці, поведінці, концепції діяльності команди НБУ.

У мене є не дуже політкоректна аналогія, відразу прошу вибачення у людей з Нацбанку. Мені здається, що останнім часом, два-три роки, Національний Банк більше схожий на російську армію де все керується зверху, де люди на місцях мають досить мало ініціативи і від них насправді мало що залежить. Хотілося б щоб НБУ у середньостроковому та довгостроковому періоді був схожий на нашу рідну українську армію де ініціативи на місцях, де рішення не спускаються зверху, їх приймають знизу, де голова та заступники не керують, а задають напрямок.

- Як зробити так, щоб Мінфін та Нацбанк взаємодіяли?

Олександр Паращій

Звичайна відповідь – незнаю, але давайте пофантазуємо як зробити так, щоб НБУ та Мінфін порозумілися. Перше – це комунікація, більш плідна співпраця. Я впевнений, що Національний Банк може бути більш активно залучений до процесу отримання міжнародної фінансової допомоги. Це те чого від нього насправді чекають. Сюди входить не тільки переговори з МВФ, а й активний пошук інших джерел фінансування бюджету.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Якщо Національний банк буде долучений до цих процесів, він буде краще розуміти проблеми, які виникають на шляху. Залучивши пряму кошти в бюджет, НБУ буде мати більше права розповідати Мінфіну як краще цими коштами розпоряджатися. Така невелика заміна ролей можливо зможе допомогти їм краще порозумітися.

- В Національному Банку комунікацію завжди очолювала людина, яка не є економістом, фінансистом чи навіть банкіром, а людина, яка має сильні піар чи журналістські навички. В Центробанках світу це одночасно людина, яка є і економістом і займається комунікаціями. Що краще для НБУ, щоб комунікації очолював професійний піарник чи людина, наприклад, з банківської сфери?

Юлія Самаєва

Якщо ми хочемо, щоб Національний Банк був як українська армія, потрібне зміцнення горизонтальних, а вертикальних зв'язків, то байдуже хто очолює комунікації в НБУ. Це має бути хорошим менеджер, який зможе організувати потоки з населенням, з владою, з експертним середовищем. Це різні слова, різні посили, різні рівні складності інформації, яка видається видається назовні. Просто має бути людина, яка усвідомлює, що комунікації НБУ – це не одна якась комунікація, це велика кількість різних комунікацій, які мають відбуватися одночасно.

- Можливо вихід у тому, щоб НБУ знизив облікову ставку? В Турції зараз відбувається подібна політика, до них йде галопуюча девальвація, але присутній ріст.

Олександр Паращій

Як на мене, зі ставкою точно щось потрібно робити. Очевидно, що необхідні дії з дизайном монетарної політики. Тобто ставки за депозитними сертифікатами не повинні бути настільки привабливими для банків, щоб виникали питання до бізнес-моделі. Зараз дійсно виглядає так, що багато банків можуть звільнити весь персонал і залишити одну людину, яка буде кожен день клакати кнопку купити сертифікати, це може бути бізнес-модель. Так точно не має бути.

Треба разом Нацбанку і Мінфіну створювати кожному зі свого боку стимули для того, щоб банки і можливо не тільки банки вкладали саме в державні цінні папери. Щодо ставки, 25 % не є правильною ставкою і в цьому теж є проблема в комунікації Нацбанку. НБУ хотів бачити ринкові ставки на рівні 25%, це ще було заявлено на початку червня. За всіма моделями ставка Нацбанку має бути 35-40 %.

Тому рішення підняти ставку з 10 до 25% є половиною необхідного рівня тому, що воно не дозволяє Національному банку виконати мету, яку вони ставлять, а саме зробити ринкові ставки близькі до інфляції. З іншого боку таке рішення всіх дратує тому, що ніхто не розуміє чому відбулося сильне підняття.

- Питання щодо Укрексімбанку, яка там ситуація, чи маєте Ви інформацію щодо євробондів банку?

Євген Дубогриз

Так, маю таку інформацію, але це не означає, що я маю право її публічно озвучувати. Ситуація з точки зору ефективності банку нормальна, вони провели оптимізували штат,



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

діяльність відділень. З точки зору доходів, гривневі кредити зросли більше ніж на 9 млрд. грн. з початку війни через те, що вони кредитують стратегічні підприємства.

Тому операційно банк дуже прибутковий, проблем із платоспроможністю він немає точно. З ліквідністю теж проблем немає. Тобто банк зараз кращий за середній по системі. По євробондах чекаємо офіційного повідомлення.

- Чи можлива ситуація коли Національний Банк та Міністерство Фінансів будуть співпрацювати, а не займатися взаємними та публічними звинувачиннями, проблема в площині особистостей?

Юлія Самаєва

Ні, це не проблема особистостей тому, що в нас вже багато пар в цьому пасьянсі змінилося, але комунікація ніколи не була взірцевою і налагоджено щоб голова НБУ ранок починав із дзвінка Міністру фінансів. Проте все можливо, просто для треба розуміти важливість такої комунікації.

- Чи не є виходом з депозитними сертифікатами обнулити ставку дохідності, що одразу вивільнить ліквідність для більш корисних цілей?

Євген Дубогриз

Депозитні сертифікати – це і є надлишкова ліквідність. Тобто те, що в банках лишається після рутинних операцій – отримали гроші, видали кредити, депозити, залучили щось, провели операції з ОВДП, виправили валютну позицію, підрихтували нормативи. Що лишається після цього кладеться на депозитні сертифікати.

Було б логічним зі сторони Нацбанку на обнуляти, але принаймні розширити коридор. Облікова ставка + дельта = вартість рефінансування, облікова ставка – дельта = вартість депозитних сертифікатів. Тому резонно розширити даний коридор. У нас зараз +/- 2%, можливо зробити +/- 5-10%. Якщо одночасно дохідність ОВДП буде підвищуватись, то дійсно ту ліквідність яка надлишкова можна буде спрямувати на облігації.

- Як можна сприяти викриттю якості активів банків?

Євген Дубогриз

Є лише один спосіб – коли Національний Банк самостійно без аудиторів, консультантів та інших сторонніх осіб самостійно перевіряє якість активів і коли в це залучено не менше трьох абсолютно відокремлених підрозділів НБУ. Це єдиний спосіб перевірити реальну якість активів і перевірити який банк є проблемним.

- Зростання грошової маси і скорочення товарної маси викликані війною стали головним чинником інфляції який забиває і нівелює дію облікової ставки. Чи не означає це, що саме зараз ставку можна зменшувати без загрози посилення інфляції?

Олександр Паращій

Можна експериментувати, але чи воєнний стан найкращий для експериментів ми не знаємо. Я б не розблокував, але мені здається в Нацбанку працюють достатнього кваліфіковані люди щоб зрозуміти природу цієї інфляції і прийняти правильні рішення незаангажовані.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Можливо при детальному аналізі виявиться, що високою ставкою, наприклад 25%, інфляцію не побороти. Висока ставка не є панацеєю, інакше її б підняли до 40%.

Прицьомі з існуючою ставкою треба щось робити. Вона не влаштовує цілі інфляційного таргетування, не влаштовує бізнес. Багато бізнесів вже закредитованні, для них ця ставка може бути болючою.

- Новий голова має намір влаштувати чистки, перший крок оновлення в члени Правління та Раді НБУ, Пишний А.Г. сказав, що працюватиме зі своєю командою. Чи не несе це ризики нестабільності та чи не вплине це на довіру міжнародного суспільства?

Юлія Самаєва

Голова Національного Банку розуміє, що зміна правління – це дуже поганий сигнал як для внутрішнього, так і для зовнішнього ринку. Ми знаємо його як людину жорстку, йому було б комфортніше працювати зі своїми людьми, але він точно має розуміти і усвідомлювати які це будуть ризики і скандали. Я майже переконана, що він не буде йти на такі різкі кроки.

Євген Дубогриз

Тут питання буде більше в персоналіях і кваліфікаціях. Якщо Пишний приведе дійсно тих, хто кращий – це одна історія, якщо буде заміняти на тих з ким працював раніше – це буде інша історія, яку будуть сприймати негативно. Заміна професіоналів на професіоналів більш високого класу, якщо він таких знайде, не буде визивати обурення чи роздратування принаймні з боку наших партнерів.

Олександр Паращій

З іншого боку, у нас немає достовірної інформації, але я би не виключав, що можлива заміна чи підсилення команди були частиною домовленості пана Пишного з тими, хто привів його на цю посаду.